

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jan Turek

**Opce na akcie jako forma odměny exekutivy
akciových společností**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Klára Hurychová, Ph.D.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 09. 11. 2021

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 143 158 znaků včetně mezer.

Jan Turek

V Praze dne 9. listopadu 2021

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval JUDr. Kláře Hurychové, Ph.D. za pomoc při výběru tématu, cenné rady a čas, který mi při vedení této práce věnovala.

OBSAH

Úvod.....	1
1. Opce na akcie jako forma odměny.....	3
1.1. Odměňování.....	3
1.2. Opce na akcie.....	4
1.3. Důvody pro využití opcí na akcie jako formy odměny exekutivy	5
1.3.1. Opce na akcie jako nástroj pro řešení problému zastoupení	5
1.3.2. Opce na akcie jako nástroj daňové optimalizace.....	7
1.3.3. Opce na akcie jako nástroj pro udržení klíčových členů managementu	8
1.3.4. Opce na akcie jako nástroj k potlačení averze k riziku	9
1.3.5. Opce na akcie jako nástroj k selekci exekutivy.....	10
1.3.6. Opce na akcie jako nástroj pro udržení peněžních prostředků.....	10
1.4. Negativní důsledky využití opcí na akcie jako formy odměny exekutivy	10
1.4.1. Fixace na krátkodobé výsledky	10
1.4.2. Backdating.....	13
1.4.3. Negativní vliv na přijímání rizika	13
1.4.4. Vliv na výplatu volných peněžních prostředků.....	14
1.5. Stínové opční plány jako alternativa opčních plánů.....	16
1.6. Dílčí závěr.....	17
2. Právní úprava v České republice.....	19
2.1. Opce na akcie jako odměna statutárního orgánu	19
2.1.1. Sjednání ve smlouvě o výkonu funkce.....	20
2.1.2. Sjednání mimo smlouvu o výkonu funkce	21
2.1.2.1. Akciové opce jako jiné plnění dle § 61 z. o. k.....	21
2.1.2.2. Udělení akciových opcí na základě vnitřního předpisu společnosti.....	22
2.1.3. Realizace převodem vlastních akcií	22
2.1.4. Realizace úpisem nových akcií	24
2.2. Opce na akcie jako odměna exekutivy vně orgánové struktury společnosti	25
2.2.1. Postavení exekutivy v rámci zákoníku práce	25
2.2.2. Úprava nabývání akcií zaměstnanci společnosti	25
2.2.2.1. Realizace při vzniku povinnosti pokrytí.....	27
2.2.2.1. Realizace bez vzniku povinnosti pokrytí.....	27
2.2.2.1. Realizace převodem vlastních akcií	28
2.2.2.2. Realizace úpisem nových akcií.....	29
2.3. Specifika úpravy pro kótované akciové společnosti.....	29
2.3.1. Informace zveřejňované ve výroční zprávě.....	30
2.3.2. Politika odměňování a práva o odměňování.....	31

2.3.2.1.	Politika odměňování	31
2.3.2.2.	Zpráva o odměňování	32
2.4.	Soft law	32
2.4.1.	Požadavky dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu a jejich dodržování	33
2.4.2.	Úprava opčních plánů v kodexu správy a řízení ČR	34
2.4.2.1.	Navázání na dlouhodobá, měřitelná a udržitelná kritéria	34
2.4.2.2.	Schválení valnou hromadou	35
2.4.2.3.	Navázání na burzovní index	35
2.4.2.4.	Stanovení vesting a retention period	35
2.4.2.5.	Stanovení limitů pro nabývání a disponování s akcemi	36
2.5.	Daňová úprava	36
2.5.1.	Daň z příjmu ze závislé činnosti	36
2.5.2.	Daň z jiných příjmů	37
2.6.	Dílčí závěr	38
3.	Německá právní úprava a její specifika	40
3.1.	Opce na akcie jako odměna členů představenstva	40
3.1.1.	Realizace opčního plánu	41
3.1.1.1.	Realizace úpisem nových akcií	41
3.1.1.2.	Realizace převodem vlastních akcií	43
3.2.	Opce na akcie jako odměna exekutivy vně orgánové struktury společnosti	43
3.2.1.	Realizace opčního plánu	44
3.3.	Specifika úpravy pro kótované akciové společnosti	45
3.3.1.	Politika odměňování (<i>Vergütungssystem</i>)	45
3.3.2.	Zpráva o odměňování (<i>Vergütungsbericht</i>)	47
3.4.	Soft law	47
3.5.	Daňová úprava	48
3.5.1.	Daňové povinnosti zaměstnance	48
3.5.2.	Daňová zvýhodnění	49
3.6.	Dílčí závěr	50
Závěr		53
Seznam zkratk		55
Seznam použitých zdrojů		57
Abstrakt		67
Abstract		68

Úvod

Téma odměňování exekutivy¹ obchodních korporací ve společnosti rezonuje v nepravidelných cyklech. Dokud obchodní korporace prosperuje, společníci, investoři ani veřejnost nepřipisují odměňování zvláštní význam. Tento přístup k odměňování exekutivy obvykle vydrží až do chvíle, kdy obchodní korporace přestává prosperovat, dostává do problémů a najevo vychází výše odměn vyplacených manažerům, kteří svým jednáním obchodní korporaci do problémů přivedli. Pomyslný vrchol zájmu zažívá téma odměňování od propuknutí ekonomické krize v roce 2007, která byla způsobena, mimo jiné, selháním systému odměňování. Právě při studování příčin finanční krize mě zaujalo, jak velký vliv na chování exekutivy může mít struktura odměňování.

Celková odměna exekutivy akciových společností může být, a zpravidla také je, tvořena několika složkami, které se liší svým účelem a nákladností pro společnost. Mezi nejčastěji využívané složky odměny exekutivy patří mzda (*salary*), bonusy (*bonus*), opce na akcie (*stock options*), akcie (*stock grants*), přispívání do penzijního fondu (*pensions*) a další, zpravidla nepeněžité, benefity (*benefits*).²

O opcích na akcie jako formě odměny exekutivy pojednává množství zahraniční odborné literatury. Pojednává jak o ekonomických aspektech udělování akciových opcí, tak o jejich úpravě v právních rádech jednotlivých států. Naopak v české odborné literatuře je akciovým opcím věnována pozornost pramalá. Nedostatečná pozornost věnovaná v zahraničí tak rozšířené formě odměňování, ve spojení se snahou pochopit, jak odměňování udělováním opcí na akcie ovlivňuje chování exekutivy, byly mou motivací pro výběr tohoto tématu.

Cílem této práce je za použití deskriptivní, analytické a komparativní metody zodpovědět následující otázky. Jaké jsou důvody a důsledky udělování akciových opcí členům exekutivy akciové společnosti a lze negativním důsledkům předejít? Jakým způsobem je udělování opcí na akcie exekutivě akciových společností upraveno v českém právním řádu? Jaké jsou hlavní rozdíly mezi právní úpravou v České republice a v Německu a lze fungující německé instituty implementovat do českého právního řádu? Zodpovězení každé z otázek je věnována samostatná kapitola.

Úvodní část první kapitoly má za cíl seznámit čtenáře s pojmem akciových opcí, jejich fungováním a tyto zařadit do širšího kontextu tématu odměňování. Většina první kapitoly je poté věnována výhodám a nevýhodám využívání opčních smluv jako formy odměny exekutivy

¹ Exekutivou se rozumí členové volených orgánů společnosti a osoby mimo orgánovou strukturu společnosti, vykonávají-li řídicí pravomoci.

² BALSAM, Steven. *An introduction to executive compensation*. The Fox School of Business and Management Temple University Philadelphia, Pennsylvania 19122: Academic Press, 2002. s. 35.

společnosti. Závěr první kapitoly pojednává o stínových opcích na akcie jako alternativě opcí “běžných“.

Druhá kapitola se věnuje úpravě opčních smluv a opčních programů v českém právním řádu. První část kapitoly analyzuje úpravu sjednávání a realizace opčních smluv uzavíraných, a to při zohlednění rozdílů právní úpravy pro člena voleného orgánu a zaměstnance jako osoby oprávněné z opce. V dalších částech kapitoly je rozebrána specifická úprava pro kótované společnosti, daňové implikace spojené s odměňováním formou opcí na akcie a úprava v oblasti soft law.

Cílem třetí kapitoly je představit německou právní úpravu a porovnat ji s úpravou českou. Německo bylo pro komparaci právní úpravy zvoleno z několika důvodů. Stejně jako český právní řád je ten německý založen na kontinentálním typu právní kultury. Jelikož je právo akciových společností obou států silně ovlivněno právem evropským, využívají obdobné instituty, které jsou snadno porovnatelné. Jak Německo, tak Česká republika jsou typické příklady států, kde převažují akciové společnosti s koncentrovanou akcionářskou strukturou. Německo má rozvinutý akciový trh, přičemž společnosti na něm kótované využívají opce na akcie jako formu odměny exekutivy. Vzhledem k těmto skutečnostem zároveň existuje předpoklad snadné implementace německých institutů do českého právního řádu.

Text vychází z právní úpravy ke dni 9. listopadu 2021.

1. Opce na akcie jako forma odměny

Úvodní část této kapitoly si klade za cíl vymezit základní pojmy používané v této práci a vysvětlit fungování opcí na akcie jako formy odměny exekutivy společnosti. Druhá část se zabývá důvody využívání akciových opcí jako formy odměny a možnými negativními důsledky, které jsou s touto formou odměňování spojené. Závěr kapitoly je pak věnován stínovým opcím, jakožto možné alternativě opcí “běžných“.

1.1. Odměňování

Odměňováním ... můžeme rozumět celý systém odměn, které v akciové společnosti náleží jednak členům řídicích orgánů za výkon jejich funkce (odměňování členů orgánů v užším smyslu) resp. v souvislosti s výkonem funkce (odměňování členů orgánů v širším smyslu), tak další exekutivě za plnění jejích (pracovních) úkolů.³

Odměňování exekutivy se do povědomí široké veřejnosti dostalo po vlně účetních skandálů na přelomu tisíciletí, které vedly ke krachu do té doby renomovaných společností jako Enron či Worldcom. Na základě vyšetřování bylo zjištěno, že tyto společnosti využívaly účetní metody, jejichž cílem bylo zamaskovat skutečný finanční stav společnosti, a to především za účelem udržení vysoké tržní ceny akcií. V období, kdy docházelo k těmto nekalým praktikám, inkasovali vysoce postavení manažeři těchto společností vysoké odměny, včetně akciových opcí.⁴

Další vlna zájmu o odměňování exekutivy se objevila po finanční krizi v roce 2007, kdy vyšly najevo excesivní odměny vrcholných členů exekutivy investičních bank, které přispěly k destabilizaci bankovního sektoru. Zde je důležité upozornit, že to nebyla absolutní výše odměn (kvantitativní stránka odměňování), která přivedla investiční banky do existenčních problémů. Byla to struktura odměňování (kvalitativní stránka odměňování), která vedla k podstupování nepřiměřeného rizika a fixaci na krátkodobé výsledky společnosti. Ostatně na skutečnost, že zaměření se na otázku “kolik“, odvádí pozornost od skutečného problému odměňování, upozornili Jensen a Murphy již v roce 1990.⁵ Otázka, na kterou je třeba se zaměřit, a kterou se zabývá tato práce, je nikoliv “kolik“ (*how much*), ale “jak“ (*how*).

³ HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. *Odměňování exekutivy akciových společností*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). s. 2.

⁴ CONSTANTINIDES, George M., Milton HARRIS a René M. STULZ. *Handbook of the economics of finance set*. Boston: Elsevier/North-Holland, 2013. Handbooks in economics. s. 88.

⁵ JENSEN, Michael C. a Kevin J. MURPHY. CEO Incentives-It's Not How Much You Pay, But How. *Journal of Applied Corporate Finance* [online]. 2010, 22(1), 64-76 [cit. 2021-9-6]. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6622.2010.00262.x>, s. 64.

1.2. Opce na akcie

Opce se ve finanční nauce rozumí ... *cenné papíry, které dávají držiteli právo – nikoli povinnost – koupit (call opce) nebo prodat (put opce) podkladový nástroj v dohodnutém čase za dohodnutou cenu.*⁶ V případě akciových opcí jako formy odměny se zpravidla jedná o call opce, to znamená právo držitele opce koupit podkladový nástroj, v tomto případě akcie, a to v dohodnutém čase a za dohodnutou cenu.

Dohodnutou cenou opce, která se označuje jako cena realizační, se rozumí předem dohodnutá peněžitá částka, za kterou odměňovaný nabude akcie v případě, že využije právo opce. Nejčastěji se lze setkat s realizační cenou ve výši tržní ceny akcií v okamžiku uzavření opční smlouvy. Takto stanovená realizační cena se označuje jako *at the money*. Pokud společnost předpokládá stagnaci trhu nebo nízký růst cen akcií, případně chce člena exekutivy udržet motivovaného i v případě mírného poklesu hodnoty akcií, může zvolit realizační cenu opce nižší, než je tržní cena akcií. Takto stanovená realizační cena se označuje jako *in the money*. Další možností je realizační cena variabilní, tedy závislá, a to buď na pohybu trhu jako celku nebo na pohybu určitého odvětví. Navázání realizační ceny na výsledky trhu, odvětví či přímých konkurentů (*indexed option*) může zabránit tzv. odměně za štěstí (*reward for luck*), tedy situaci, kdy se hodnota akcií společnosti, a tedy i výše odměny, zvýší v důsledku pohybu trhu jako celku, a nikoliv na základě dobrých výkonů exekutivy. Jako variabilní označujeme také realizační cenu, jejíž hodnota se mění v závislosti na vyplacených dividendách. Závislost realizační ceny na vyplacených dividendách může být řešením problému alokace volných peněžních prostředků.⁷

Dalšími atributy akciových opcí je doba dospění označovaná jako *vesting period* a doba držení označovaná jako *retention period*. Pod pojmem *vesting period* se rozumí doba, po kterou odměňovaný není oprávněn uplatnit své právo opce. Jinými slovy odměňovaný může uplatnit právo opce až po uplynutí *vesting period*. Jako *retention period* se označuje doba, po kterou odměňovaný není oprávněn disponovat s akciemi nabytými uplatněním opce.⁸ Oba tyto instituty mají za cíl prohloubit zájem odměňovaného na dlouhodobých výsledcích společnosti, a naopak zamezit fixaci na výsledky krátkodobé.

⁶ HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. *Ekonomický slovník*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy odborné slovníky. s. 279.

⁷ CUNY, Charles J., Gerald S. MARTIN a John J. PUTHENPURACKAL. Stock Options and Total Payout. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* [online]. 2009, 44(2), 391-410 [cit. 2021-9-10].

Dostupné z: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/stock-options-and-total-payout/C5158FBC8A01D11B13E6F3AB45FBC956>. s. 408.

⁸ BALSAM, Steven. 2002. s. 143 (op. citace).

Do určité míry zjednodušený model odměňování formou akciových opcí tedy funguje následovně. Odměňovaný uzavírá se společností opční smlouvu, která určí realizační cenu opce, případně způsob jejího výpočtu, *vesting period* a *retention period*. Pokud se v období mezi uzavřením smlouvy a dospěním opce (uplynutím *vesting period*) zvýší tržní cena akcie tak, že je vyšší než realizační cena opce, člen exekutivy opci realizuje, nabude akcie za realizační cenu a obratem je prodá za cenu tržní.⁹ Výše odměny se rovná rozdílu mezi realizační cenou opce a tržní cenou akcie. Toto však neplatí, pokud opční smlouva stanoví také *retention period*. V takovém případě odměňovaný nemůže akcie prodat okamžitě po uplatnění opce, ale musí s prodejem vyčkat až do okamžiku uplynutí *retention period*.

Na rozdíl od opcí obchodovaných na burzách cenných papírů nejsou akciové opce jako forma odměny standardizované a jednotlivé společnosti si v mantinelech právního řádu mohou podmínky akciových opcí (poskytovaných nejčastěji v rámci opčních plánů či programů) nastavit dle individuální potřeby. Jednotlivým problémům vznikajícím různým nastavením a jejich předcházení se podrobně věnují další podkapitoly.

1.3. Důvody pro využití opcí na akcie jako formy odměny exekutivy

1.3.1. Opce na akcie jako nástroj pro řešení problému zastoupení

K porozumění problému zastoupení (*agency problem*) je třeba nejprve definovat vztah zastoupení (*agency relationship*). Jensen a Meckling jej definují jako ... *smlouvu na základě které jedna či více osob (principál (principal)) opravňuje určitou osobu (agent) k výkonu určité činnosti na jeho účet, přičemž toto oprávnění obsahuje přenesení alespoň části rozhodovací pravomoci*.¹⁰

O vztahu zastoupení a z něj pramenících problémech se zmiňuje již Adam Smith v roce 1776. Ten při rozboru podílnické společnosti, tedy společnosti, ve které společníci ručí pouze omezeně a správa společnosti je svěřena osobám od společníků odlišným, dochází k závěru, že ... *vedení podílnické společnosti se musí vždy vyznačovat větší či menší nedbalostí a rozhazovačností*.¹¹

Hlubší rozbor vztahu zastoupení provedli v roce 1932 Berle a Means. Ti si všímají, že v průběhu 19. století došlo k oddělení atributů dříve společně náležejících akcionářům – vlastnictví

⁹ BALSAM, Steven. 2002. s. 131 (op. citace).

¹⁰ V originálním znění: ... *a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*. JENSEN, Michael C. a William H. MECKLING. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976, 3(4), 305-360.

Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>, s. 308.

¹¹ SMITH, Adam. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Přeložil Vladimír IRGL, přeložila Alena JINDROVÁ, přeložil Josef PYTELKA, přeložil Sergej TRYML. Praha: Liberální institut, 2016. s. 659.

a správy společnosti. Barle a Means upozorňují na to, že vlastníci¹² a správci mají odlišné zájmy, což může představovat zásadní problém.¹³

Tento problém začal být označován jako problém zastoupení (*agency problem*). Cílem je tento problém eliminovat, tedy zájmy vlastníků a zájmy správců sjednotit. Dosažení tohoto cíle je spojeno s náklady, které Jensen a Meckling označují jako náklady zastoupení (*agency costs*). Mezi tyto náklady řadí (i) náklady principála na kontrolu agenta, (ii) náklady agenta na ujištění principála o tom, že bude jednat v jeho zájmu a (iii) reziduální ztráta (*residual loss*). Důvodem vzniku reziduální ztráty je skutečnost, že ani vynaložení nákladů na kontrolu a na ujištění nemusí vést k rozhodnutí agenta, které je pro principála nejefektivnější. Reziduální ztráta je tedy rozdílem mezi rozhodnutím z pohledu principála nejefektivnějším a rozhodnutím, které agent skutečně učinil.¹⁴

Dle pozitivní teorie zastoupení (*positive agency theory*) je jednou z možností, jak docílit snížení nákladů zastoupení, uzavírání incentivních smluv s agenty.¹⁵ Incentivními smlouvami, které mohou snížit náklady zastoupení, jsou i smlouvy o odměňování.

Akciové opce jako forma odměny jsou teoreticky velmi silným nástrojem řešení problému zastoupení. Skutečnost, že opce nabývá kladné hodnoty pouze v okamžiku, kdy je tržní cena akcie vyšší než realizační cena opce, přirozeně vede ke snaze držitele opce zvyšovat tržní cenu akcií společnosti. Akcionáři a exekutiva mají v tu chvíli společný cíl, zvýšit tržní hodnotu společnosti.

Jak je tedy možné, že historicky jsou opční plány spojeny s jednáním exekutivy, které vedlo k prohloubení problému zastoupení a ve svém důsledku ke snížení tržní hodnoty společnosti? Zde je třeba se vrátit k základní otázce odměňování – “jak“, tedy jakým způsobem jsou nastaveny podmínky opčních plánů.

Podmínky opčních plánů mohou být stanoveny v zásadě dvojím způsobem. Společnost si je může stanovit sama, nebo mohou být závazně (*hard law*) či nezávazně (*soft law*) stanoveny právním předpisem.

Ponechání stanovení podmínek v plné diskreci společností se v minulosti ukázalo jako neefektivní. Opční plány jsou využívány především ve společnostech s roztržštěnou vlastnickou strukturou, a to z důvodu vyšších nákladů zastoupení.¹⁶ Zatímco ve společnostech

¹² Vlastníkem společnosti se v této práci rozumí akcionář, tedy vlastník podílu vtěleného do cenného papíru – akcie.

¹³ BERLE, Adolf A. a Gardiner C. MEANS. *The modern corporation and private property*. New Brunswick, N.J., U.S.A.: Transaction Publishers, c1991. s. 112.

¹⁴ JENSEN, Michael C. a William H. MECKLING. 1976. (op. citace). s. 308.

¹⁵ EISENHARDT, Kathleen M. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management review* [online]. Ada, Ohio, etc: Academy of Management, 1989, 14(1), 57-74 [cit. 2021-9-5].

Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/258191?seq=1#metadata_info_tab_contents. s. 60.

¹⁶ HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 3 (op. citace).

s koncentrovanou vlastnickou strukturou může majoritní akcionář exekutivu efektivně monitorovat, ve společnostech s roztržštěnou vlastnickou strukturou minoritní akcionáři rezignují na výkon svých akcionářských práv, jelikož předpokládají, že jejich hlas nemá žádný vliv na rozhodování o řízení společnosti.¹⁷ Tento jev, označovaný jako racionální apatie akcionářů, vede k situaci, kdy se exekutiva ocitá v pozici tvůrce i adresáta politiky odměňování, bez efektivní kontroly ze strany akcionářů. Taková koncentrace moci vede k prohloubení problému zastoupení a jednání exekutivy, které je vedeno pouze vlastními zájmy, nikoliv zájmy akcionářů a společnosti.

Právní předpisy mohou podmínky opčních plánů ovlivňovat přímo nebo nepřímo. Příkladem přímého vlivu na podmínky opčních programů může být stanovení minimální délky *vesting period*, *retention period*, stanovení povinnosti navázat opční plány na burzovní index apod. Nepřímo je možné ovlivnit nastavení opčních programů svěřením kontrolních či kreačních pravomocí do působnosti orgánů odlišných od exekutivy, případně rozdílným daňovým zatížením různých druhů akciových opcí. Jako příklad je možné uvést zavedení tzv. *say on pay*, které podmiňuje sjednání/vyplacení odměn závazným či nezávazným souhlasem akcionářů.

1.3.2. Opce na akcie jako nástroj daňové optimalizace

Pokud by jediným účelem odměňování formou opcí na akcie bylo řešení problému zastoupení, křivka využívání této formy odměny by měla být v historii relativně konstantní. Tak tomu ovšem není. Pohled do historie odměňování exekutivy v USA naznačuje, že pro udělování akciových opcí existují i další důvody.

V roce 1945 vydal Nejvyšší soud USA rozhodnutí ve věci *Commissioner v. Smith*.¹⁸ V tomto rozhodnutí se soud zabýval otázkou, zda akciové opce podléhají zdanění jako vyplacená odměna k okamžiku realizace opce, nebo jako kapitálový výnos k okamžiku prodeje akcií (nabytých realizací opce). Nejvyšší soud USA k nespokojenosti Kongresu USA (dále jen „kongres“) rozhodl, že opce je třeba danit již v okamžiku jejich realizace, tedy jako odměnu, která ve srovnání s kapitálovým výnosem podléhala vyšší daňové sazbě.

V reakci na toto rozhodnutí vytvořil kongres v roce 1950 nový typ akciových opcí – tzv. omezené akciové opce (*restricted stock options*), které podléhaly zdanění jako kapitálový výnos k okamžiku prodeje akcií.¹⁹ Zavedení omezených akciových opcí vedlo ke skokovému nárůstu ve využívání akciových opcí jako součásti politiky odměňování. Zatímco v roce 1950 vlastnilo

¹⁷ Tamtéž s. 2.

¹⁸ *Commissioner v. Smith*, 324 U.S. 177 (1945). Dostupné z: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/324/177/>.

¹⁹ LONG, Michael S. The Incentives behind the Adoption of Executive Stock Option Plans in U.S. Corporations. *Financial Management* [online]. 1992, 21(3) [cit. 2021-9-9]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/i284585>. s. 16.

akciové opce méně než 10 % členů exekutivy, v roce 1960 to bylo již 60 %. V tomto období se také zdvojnásobil podíl opcí na akcie na celkové výši odměn exekutivy.²⁰

Naopak, po přijetí zákona o daňové reformě (The Tax Reform Act) v roce 1969, který snížil daň z příjmu na 77 % (v roce 1972 až na 50 %) a zvýšil daň z kapitálových příjmů z 25 % na 36 %, čímž do značné míry snížil daňovou atraktivitu akciových opcí, došlo ke snížení jejich podílu na celkovém balíku odměn.

Opětovné zvýšení obliby opčních plánů bylo zaznamenáno v 90. letech a jedním z důvodů byla znovu změna v daňové politice státu.²¹ V roce 1993 byla omezena možnost odpočtu vyplacených odměn ze základu daně z příjmu společností.²² Toto omezení se však nevztahovalo na odměny navázané na výkonnost (*performance – based compensation*), kam patřily i opce na akcie, a to v případě, že realizační cena opce byla alespoň rovna tržní ceně akcie v okamžiku udělení opce.²³ Cílem této legislativy bylo snížit výši odměn vyplacených vrcholným členům exekutivy společností. Efekt byl zcela opačný. Rozmachem odměňování formou opcí na akcie ve spojení s rostoucím akciovým trhem²⁴ dosáhly odměny exekutivy historicky nejvyšších absolutních čísel.²⁵

1.3.3. Opce na akcie jako nástroj pro udržení klíčových členů managementu

Dalším důvodem pro odměňování exekutivy formou opcí na akcie je zájem na udržení důležitých členů managementu.²⁶ Akciová opce má pro jejího držitele vnitřní hodnotu (*intrinsic value*), která je tvořena rozdílem mezi realizační cenou opce a tržní cenou akcie a časovou hodnotu (*time value*), kterou tvoří potenciální zvýšení tržní ceny akcií před expirací opce. Pokud by se držitel opce rozhodl pro změnu zaměstnavatele před uplynutím *vesting period*, přišel by jak o vnitřní, tak o časovou hodnotu opce. Pokud by tak učinil po uplynutí *vesting period*, přišel by o časovou

²⁰ FRYDMAN, Carola a Raven E. SAKS. Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936–2005. *Review of Financial Studies* [online]. 2010, 23(5), 2099-2138 [cit. 2021-9-8].

Dostupné z: <https://academic.oup.com/rfs/article/23/5/2099/1599626>.

²¹ Nelze ji však považovat za jediný důvod rozmachu opčních plánů. CONSTANTINIDES, HARRIS a STULZ jako další důvody uvádějí (i) tlak akcionářů na odměňování navázané na výkonnost, (ii) pravidla SEC upravující minimální dobu držení opcí, (iii) pravidla SEC upravující povinnost zveřejnění vydaných opcí, (iv) účetní pravidla pro akciové opce, (v) požadavky New York Stock Exchange pro přijetí k obchodování. CONSTANTINIDES, George M., Milton HARRIS a René M. STULZ. 2013. s. 73 (op. citace).

²² Toto omezení se vztahovalo pouze na veřejně obchodované obchodní společnosti a pouze na pět nejvýše postavených členů exekutivy.

²³ CONSTANTINIDES, George M., Milton HARRIS a René M. STULZ. 2013. s. 76 (op. citace).

²⁴ KHOURY, Sarkis Joseph, Poorna PAL, Chunsheng ZHOU a John KARAYAN. *Wealth Forever*. WORLD SCIENTIFIC, 2003. s. 102.

²⁵ CONSTANTINIDES, George M., Milton HARRIS a René M. STULZ. 2013. s. 77 (op. citace).

²⁶ BALSAM, Steven a Setiyono MIHARJO. The effect of equity compensation on voluntary executive turnover. *Journal of Accounting and Economics* [online]. 2007, 43(1), 95-119 [cit. 2021-9-17]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410106000875>. s. 99.

hodnotu opce.²⁷ Vzhledem k obecné averzi ke ztrátě²⁸ je participace v opčním programu motivací k odmítnutí konkurenčních nabídek a setrvání ve společnosti.

K tomu, aby změnou zaměstnání došlo ke ztrátě, musí být opce *in the money*, tedy realizační cena opce musí být nižší než současná tržní cena akcie. Čím hlouběji je opce *in the money*, tím vyšší je potenciální ztráta a tím vyšší je tendence setrvat. Naopak, pokud je opce tzv. *underwater*, tedy realizační hodnota opce je vyšší než současná tržní cena akcie, manažer změnou zaměstnavatele žádnou ztrátu neutrpí. Tento efekt opčních plánů se tak nejsilněji projeví u schopných manažerů, jejichž opce jsou hluboko *in the money*.

1.3.4. Opce na akcie jako nástroj k potlačení averze k riziku

Teorie zastoupení předpokládá neutralitu vůči riziku na straně akcionářů a averzi vůči riziku na straně exekutivy. Důvod je prostý. Zatímco akcionáři mohou své portfolio diversifikovat, tedy investovat svůj kapitál do různých aktiv, exekutiva tuto možnost nemá. Aktivem členů exekutivy je především jejich lidský kapitál, který je úzce spjat se společností, ve které pracují. Špatné výsledky společnosti mohou vést k propuštění člena exekutivy, čímž dojde ke snížení jeho potenciálního výdělku v budoucnosti.²⁹ Averze k riziku na straně exekutivy je z pohledu akcionářů nežádoucí, jelikož může vést k situaci, kdy exekutiva neučiní riskantní investici, která je z hlediska akcionářů a společnosti výhodná.³⁰

Averzi exekutivy k podstupování rizika je možné snížit navázáním odměn na výkonnost společnosti. Pokud je odměna tvořena pouze pevnou složkou, nemá exekutiva důvod přijímat riskantní rozhodnutí, která by ohrozila její pozici ve společnosti. Pokud je část odměny navázána na výsledky společnosti, má jak exekutiva, tak akcionáři zájem na přijímání rizikových rozhodnutí, která zvyšují hodnotu společnosti (jsou *value creating*).

²⁷ OYER, Paul a Scott SCHAEFER. Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories. *Journal of Financial Economics* [online]. 2005, 76(1), 99-133 [cit. 2021-9-17]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04001357>.

²⁸ TVERSKY, Amos a Daniel KAHNEMAN. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty* [online]. 1992, 5(4), 297-323 [cit. 2021-9-17]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/41755005?seq=1#metadata_info_tab_contents.

²⁹ GRAY, Samuel R. a Albert A. CANNELLA. The Role of Risk in Executive Compensation. *Journal of Management* [online]. 1997, 23(4), 517-540 [cit. 2021-9-13]. Dostupné z: <https://eds-s-ebsohost-com.ezproxy.is.cuni.cz/eds/detail/detail?vid=0&sid=1e4cd1f9-2df2-48ba-8cb3-2793ac4cabe8%40redis&bdata=JkF1dGhUeXBIPW1wLHN0aWImbGFuZz1jeyZzaXRIPWVkcylsaXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=9711101261&db=bsu>, s. 518.

³⁰ RAPPAPORT, Alfred. The Economics of Short-Term Performance Obsession. *Financial Analysts Journal* [online]. 2019, 61(3), 65-79 [cit. 2021-9-13]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/4480672?seq=1#metadata_info_tab_contents, s. 73.

1.3.5. Opce na akcie jako nástroj k selekci exekutivy

V souvislosti s rizikem je třeba zmínit ještě jednu nespornou výhodu zařazení opčních plánů jako složky odměny exekutivy. Schéma odměňování, jehož součástí jsou opční plány, je ze své podstaty rizikové. Výši odměny ovlivňují jak vnitřní (hospodářské výsledky společnosti), tak vnější (pohyby trhu či chování investorů) okolnosti, které ex ante nelze předpovídat. Zařazení opčních plánů do schématu odměňování může hrát důležitou roli při výběru manažerů. Pokud manažer přistoupí na akciové opce jako součást jeho odměny, může to indikovat jeho vztah k riziku. Zatímco manažeři, kteří trpí silnou averzí k riziku vyhledávají pozice ve společnostech, součástí jejich odměňování opce na akcie nejsou, manažeři k riziku neutrální či k riziku slabě averzní vyhledávají pozice ve společnostech, které akciové opce jako formu odměny využívají.³¹

1.3.6. Opce na akcie jako nástroj pro udržení peněžních prostředků

Především nově vznikající společnosti (*startups*) potřebují k podpoře svého růstu velké množství rychle dostupných peněžních prostředků. Jedním ze způsobů, jak udržet peněžní prostředky ve společnosti, je zavedení opčních plánů. Pokud společnost přistoupí k odměňování formou opcí na akcie, může peněžní prostředky, které by jinak byly vyplaceny exekutivě ve formě mzdy či jiné složky odměny, investovat, a tím urychlit svůj růst.³²

1.4. Negativní důsledky využití opcí na akcie jako formy odměny exekutivy

1.4.1. Fixace na krátkodobé výsledky

Navázání odměn na akciové trhy má za cíl omezit fixaci exekutivy na plnění krátkodobých cílů na úkor dlouhodobé prosperity společnosti. Tato teorie vychází z předpokladu, že tržní cenu akcií vytvářejí investoři rozhodující se na základě fundamentální analýzy společnosti. Realita s touto teorií nekoresponduje. Z důvodu úspory nákladů investoři přistupují k jednodušším modelům pro stanovení hodnoty společnosti. Tyto modely jsou často založeny na porovnávání dosaženého zisku v kalendářním čtvrtletí vůči stejnému období v předešlém roce či vůči zisku předpokládanému finančními analytiky. Zjednodušeně řečeno, pokud je zisk společnosti vyšší než zisk ve stejném období v přechodném roce a vyšší než zisk, který předpověděli analytici, tržní cena akcií vzroste. Naopak, pokud těchto hodnot dosaženo není, dojde k propadu tržní ceny akcií. Vzhledem k tomu, že odměna managementu je navázána na tržní cenu akcií, přirozeně dochází ke snaze vykazovat “za každou cenu” vyšší zisky než v předchozích letech a minimálně se přiblížit (nejlépe však

³¹ GRAY, Samuel R. a Albert A. CANNELLA. 1997. s. 521. (op. citace).

³² SCHUELER, Andreas. Executive Compensation and Company Valuation. *Abacus* [online]. 2021, 57(2), 297-324 [cit. 2021-10-17]. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/abac.12199>. s. 298.

překonat) odhady analytiků. Nabízí se otázka, zda při tomto způsobu evaluace akcií není zaměření se na krátkodobé cíle, jejichž splněním dochází ke zvýšení tržní ceny akcií, také v zájmu samotných akcionářů. Nikoliv, snahou o vykázání co nejvyššího zisku v daném období dochází k odložení nebo neuskutečnění výhodných investic, čímž dochází ke snížení budoucích zisků a dlouhodobé hodnoty společnosti.³³ V krajním případě může vést snaha o splnění krátkodobých cílů k nekalým praktikám, především účetní úpravě zisku (*earnings management*) či zkreslování finančních výkazů (*financial misrepresentation*).

Pod pojmem *Earnings management* rozumíme využívání účetních postupů, jejichž prostřednictvím dochází k účetnímu navyšování či snižování zisku společnosti.³⁴ Akruální princip účetnictví, spočívající v zaznamenávání nákladů a výnosů v období, se kterým věcně a časově souvisí, nikoliv až v okamžiku uskutečnění peněžního toku,³⁵ krátkodobou úpravu vykázaného zisku společnosti umožňuje. Management může ovlivnit vykázaný zisk rozhodnutím, kdy zaznamená určité náklady³⁶ či jaký zvolí plán účetních odpisů.³⁷ Bylo zjištěno, že k účetní úpravě zisku dochází v souvislosti s opčními plány ve dvou situacích. K okamžiku udělení akciových opcí dochází k záměrnému snížení vykázaného zisku tak, aby klesla tržní cena akcií. Protože je realizační cena opce obvykle stanovena jako tržní cena akcie v okamžiku udělení opce, nižší tržní cena akcií v okamžiku poskytnutí opce vede k nižší realizační hodnotě opce, tedy potenciálně vyšší odměně exekutivy v okamžiku realizace opce.³⁸ K okamžiku dospění opce se exekutiva naopak snaží zvýšit vykázaný zisk za účelem nárůstu tržní ceny akcií k okamžiku realizace opce.³⁹

O *financial misrepresentation* mluvíme v případě, kdy jsou za účelem podvodu či oklamání uváděny nepravdivé nebo zavádějící informace.⁴⁰ Existuje silná pozitivní korelace mezi

³³ RAPPAPORT, Alfred. 2019. s. 69. (op. citace).

³⁴ DAVIDSON, Wallace N., Pornsit JIRAPORN, Young Sang KIM a Carol NEMEC. Earnings Management Following Duality-Creating Successions: Ethnostatistics, Impression Management and Agency Theory. *SSRN Electronic Journal* [online]. [cit. 2021-9-20].
Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1483765. s. 267.

³⁵ Účetní zásady a principy - Portál POHODA. *Informace pro účetní a podnikatele - Portál POHODA* [online]. Copyright © 2012 STORMWARE s.r.o. [cit. 21.09.2021]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/ucetni-zasady-a-principy/>.

³⁶ RAPPAPORT, Alfred. 2019. s. 66 (op. citace).

³⁷ Earnings Management Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online].
Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/earnings-management.asp>.

³⁸ MCANALLY, Mary Lea, Anup SRIVASTAVA a Connie D. WEAVER. Executive Stock Options, Missed Earnings Targets, and Earnings Management. *The Accounting Review* [online]. 2008, **83**(1), 185-216 [cit. 2021-9-21].
Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/30243516?seq=1#metadata_info_tab_contents.

³⁹ BERGSTRESSER, Daniel a Thomas PHILIPPON. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics* [online]. 2006, **80**(3), 511-529 [cit. 2021-9-21].
Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1294143.

⁴⁰ SCHOLTZ, H.E. Share options as part of executive remuneration: aligning the interests of stakeholders. *Southern African Business Review*. 2009, **13**(2) 58-87.
Dostupné z: <https://www.ajol.info/index.php/sabr/article/view/76336/66793>.

využíváním opčních plánů a zkreslováním finančních výkazů.⁴¹ Názornou ukázkou je známý případ společnosti Enron, ve které akciové opce tvořily nemalou část odměny exekutivy.⁴² Ve snaze vykazovat stále lepší výsledky se exekutiva společnosti uchýlila k podvodným účetním praktikám,⁴³ které ve svém důsledku vedly ke krachu společnosti a obrovským ztrátám pro akcionáře.

Fixaci na krátkodobé výsledky, a na ni navázanému nežádoucímu nekalému jednání, lze zamezit kombinací vhodných opatření, mezi která patří zavedení efektivních kontrolních mechanismů, změna podmínek opčních plánů a zavedení účinných a vynutitelných sankcí.

Kontrola může být vnitřní nebo vnější. Vnitřní kontrolu můžeme dále dělit dle subjektu, který ji provádí, na kontrolu prováděnou členy volených orgánů a kontrolu prováděnou akcionáři. Vnitřními orgány společnosti, které provádějí kontrolu v oblasti odměňování, jsou především výbor pro audit a komise pro odměňování. Základními předpoklady členství v těchto orgánech by měly být nezávislost na exekutivě a morální charakter. Akcionáři provádějí kontrolu především prostřednictvím schvalovacích pravomocí. Může se jednat například o již zmíněný institut *say on pay*.⁴⁴ Vnější kontrolu poskytují především auditorské společnosti, které provádějí externí audit a investoři, jejichž pochybnosti o řízení společnosti se projeví na tržní ceně akcií. Ke zvýšení kontroly ze strany investorů může pomoci povinnost pravidelně zveřejňovat politiku odměňování včetně jejich jednotlivých složek, a to způsobem srozumitelným široké veřejnosti.⁴⁵

Druhým způsobem, jak pozitivně ovlivnit chování exekutivy ve vztahu k fixaci na krátkodobé výsledky je stanovení *retention period*. Pokud není možné prodat nabyté akcie okamžitě, ale existuje povinnost je po realizaci opce po stanovenou dobu držet, exekutiva má zájem na dlouhodobé prosperitě společnosti.⁴⁶

Třetím způsobem je zavedení sankčních mechanismů, které mají především preventivní charakter. Pokud jsou náklady odhalení nekalého jednání vyšší než zisk z takového jednání plynoucí, a zároveň existuje vysoká pravděpodobnost odhalení, k nekalému jednání u racionálního jedince nebude docházet. Důležité je nastavit taková pravidla, aby byly nekalé praktiky snadno

⁴¹ BURNS, Natasha a Simi KEDIA. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics* [online]. 2006, 79(1), 35-67 [cit. 2021-9-21].

Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X05001133>.

⁴² K 31. prosinci 2000 tvořily akciové opce 13 % všech akcií společnosti. HEALY, Paul M a Krishna G PALEPU. The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives* [online]. 2003, 17(2), 3-26 [cit. 2021-9-21].

Dostupné z: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533003765888403>, s. 13.

⁴³ Tamtéž s. 9.

⁴⁴ SCHOLTZ, H.E. 2009 s. 68 (op. citace).

⁴⁵ BEBCHUK, Lucian A. a Jesse M. FRIED. Pay without Performance. *Academy of Management Perspectives* [online]. 2006, 20(1), 5-24 [cit. 2021-9-22].

Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/4166216?seq=1#metadata_info_tab_contents, s. 18.

⁴⁶ Tamtéž s. 20.

a včas odhalovány. Samotné sankce mohou být jak soukromoprávní (*claw-back*, ručení za dluhy společnosti), tak veřejnoprávní (trestněprávní sankce, správněprávní sankce).

1.4.2. Backdating

Pod pojmem *backdating* se rozumí úprava data udělení práva opce tak, aby se datum udělení opce, jejíž realizační hodnota je navázána na tržní cenu akcií, shodovalo s datem nejnižší tržní ceny akcií v rozhodném období. Rozhodné období je v tomto případě lhůta pro zveřejnění udělení akciových opcí.⁴⁷ Důvod využívání této protiprávní techniky je prostý. Snížením realizační hodnoty opce dochází ke zvýšení rozdílu mezi realizační hodnotou a tržní cenou v okamžiku realizace opce, tedy k vyšší odměně.

Využívání této praktiky je možné zamezit stanovením velmi krátké lhůty pro zveřejnění udělení akciových opcí.

1.4.3. Negativní vliv na přijímání rizika

Výše bylo zmíněno, že opční plány potlačují přirozenou averzi k riziku na straně exekutivy. To platí v okamžiku, kdy je tržní cena akcií nižší (tzv. *underwater*) nebo rovna realizační hodnotě opce. V takovém případě poskytují akciové opce dostatečnou motivaci přijímat riziková rozhodnutí za účelem zvýšení tržní hodnoty společnosti. Problém nastává v případě, kdy je tržní hodnota akcie vyšší než realizační cena opce. V takové situaci může u člena exekutivy dojít k prohloubení averze k riziku, jelikož se obává neúspěchu rizikového rozhodnutí a ztráty hodnoty opce.⁴⁸

Může nastat také opačný extrém. Pokud jsou opce hluboko *underwater*, držitel opcí se dostává do situace, kdy “nemá co ztratit“ a podstupuje nepřiměřené riziko za účelem zvýšení tržní hodnoty akcií nad realizační cenu opce.⁴⁹ Se záměrem vyhnout se tomuto problému a udržet exekutivu motivovanou, přistupují společnosti k udělení dalších opcí s nižší realizační hodnotou nebo ke snížení realizační hodnoty opcí v držení exekutivy (*repricing*). Tyto praktiky však popírají smysl akciových opcí, tedy navázání odměny na výsledky společnosti. Exekutiva se dostává do situace, kdy nemůže “prohrát“. V případě, že se společnosti daří a tržní hodnota se zvyšuje, zvyšuje se hodnota opcí a odměna exekutivy. V případě, že tržní hodnota společnosti klesá, exekutiva by měla přijít o část odměny tvořenou akciovými opcemi. Pokud ovšem společnost exekutivě poskytne další opce s nižší realizační hodnotou nebo provede *repricing*, dochází k odměňování

⁴⁷ HERON, Randall A. a Erik LIE. Does backdating explain the stock price pattern around executive stock option grants? *Journal of Financial Economics* [online]. 2007, **83**(2), 271-295 [cit. 2021-9-24].

Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X06001644>.

⁴⁸ BALSAM, Steven. 2002. s. 141 (op. citace).

⁴⁹ RAPPAPORT, Alfred. 2019. s. 73 (op. citace).

exekutivy nejen v případě dobré výkonnosti, ale i v případě výkonnosti nedostačující. Taková situace se označuje jako odměna za selhání (*reward for failure*).⁵⁰

K dlouhodobé motivaci exekutivy chovat se vůči riziku neutrálně navrhují Ju, Leland a Senbet poskytování opcí s pohledem zpět (*lookback options*).⁵¹ Zatímco klasické opce mají pevně stanovenou svou realizační hodnotu, v případě opcí s pohledem zpět se jejich držitel v okamžiku dospění opce “podívá zpět“ do historie pohybu tržní ceny akcie a vybere si realizační cenu pro něj nejvýhodnější (nejnižší tržní cenu akcie v období od udělení opce, do okamžiku jejího dospění).⁵² Dochází tak k automatické úpravě realizační ceny opce v případě, že tržní cena akcie klesne pod realizační cenu opce. Z tohoto důvodu nemůže nastat situace, kdy by byla opce *underwater*, neřeší to však problém s odměnou za selhání.

1.4.4. Vliv na výplatu volných peněžních prostředků

Volné peněžní prostředky (*free cash flow*) lze definovat jako ... *peněžní prostředky, které zbudou po provedení všech investic s kladnou čistou současnou hodnotou*⁵³ nebo také ... *prostředky, které společnosti zbudou po uhrazení provozních a kapitálových nákladů*.⁵⁴ Mezi provozní náklady řadíme náklady neinvestičního charakteru, které je třeba vynaložit na zajištění chodu společnosti. Kapitálové náklady jsou naopak náklady investiční. Při spojení obou definic lze říct, že volné peněžní prostředky jsou prostředky, které zbudou po uhrazení provozních nákladů a kapitálových nákladů s kladnou současnou hodnotou (*positive net present value*). V okamžiku, kdy není možné volné peněžní prostředky investovat s kladnou současnou hodnotou, je efektivní jejich výplata akcionářům, a to buď formou dividend nebo zpětného odkupu akcií společnosti. Jensen však upozorňuje na situaci, kterou označuje jako problém volných peněžních prostředků (*free cash flow problem*). Namísto výplaty dividend či odkupu akcií exekutiva neefektivně investuje volné peněžní prostředky do projektů, které mají zápornou současnou hodnotu (*negative net present*

⁵⁰ Tamtéž s. 73.

⁵¹ JU, Nengjiu, Hayne LELAND a Lemma W. SENBET. Options, option repricing in managerial compensation: Their effects on corporate investment risk. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2014, 29, 628-643 [cit. 2021-9-14]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119913001107>.

⁵² Lookback Option Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. [cit. 2021-9-14] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/lookbackoption.asp>.

⁵³ V originálním znění: *Free cash flow is cash flow in excess of that required to fund all projects that have positive net present values when discounted at the relevant cost of capital*. JENSEN, Michael C. Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal* [online]. 1986, [cit. 2021-9-16]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580. s. 323.

⁵⁴ V originálním znění: *Free cash flow is the cash left over after a company pays for its operating expenses and capital expenditures*. Free Cash Flow (FCF) Formula & Calculation. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. [cit. 2021-9-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/what-formula-calculating-free-cash-flow.asp>.

value).⁵⁵ Na rozhodnutí o způsobu využití volných peněžních prostředků může mít vliv využívání akciových opcí jako formy odměny.

Při výplatě dividend se volné peněžní prostředky rozdělují mezi akcionáře společnosti. Proces výplaty dividend lze rozdělit na čtyři základní stadia. Společnost nejdříve oznámí budoucí výplatu dividend (*declaration date*). Dále oznámí datum, k němuž vytvoří seznam stávajících akcionářů (*record date*). Třetím stadiem je stanovení *ex-dividend date*, data, které určí, kteří akcionáři mají právo na výplatu dividendy. Pouze akcionáři vlastníci akcie společnosti k *ex-dividend date* (které obvykle o jeden den předchází *record date*) mají právo na výplatu dividendy. Čtvrtým stadiem je samotná výplata dividendy (*payment date*).

Pro rozhodnutí, zda přistoupit k výplatě dividend je pro člena exekutivy vlastníci akciové opce rozhodující vliv výplaty na tržní cenu akcií. Ten je v zásadě dvojitý. V okamžiku, kdy společnost oznámí výplatu dividend (*declaration date*), dochází ke zvýšení zájmu investorů o akcie společnosti, čímž dochází ke zvýšení tržní ceny akcií. Důvod je jednoduchý, investoři se chtějí podílet na vyplácené dividendě. Naopak poté, co společnost oznámí *ex-dividend date* investoři společnost opouštějí, čímž dochází ke snížení tržní ceny akcií. Pokud jsou akciové opce s pevnou realizační hodnotou ve výši tržní ceny akcie udělovány v okamžiku po oznámení výplaty dividend, ale před oznámením *ex-dividend date*, dojde po oznámení *ex-dividend date* ke snížení tržní ceny akcie, a tedy snížení opční prémie.

Druhou formou výplaty volných peněžních prostředků akcionářům je zpětný odkup akcií společnosti. Následkem poskytování akciových opcí je potenciální zvýšení počtu akcií společnosti (pokud jsou opce využity). Tím dochází ke snížení podílu na společnosti připadajícím na jednu akcii, a tedy ke snížení hodnoty akcií existujících akcionářů. Tento nežádoucí efekt opčních plánů označovaný jako zředění (*dilution*) je kompenzován zpětným odkupem akcií.⁵⁶ Zároveň, na rozdíl od výplaty formou dividend, není se zpětným odkupem spojen negativní důsledek ve formě snížení tržní ceny akcií. Pokud je společnost trhem podhodnocena, v dlouhodobém horizontu může vést zpětný odkup akcií za výhodnou cenu naopak ke zvýšení tržní ceny akcií. Z těchto důvodů společnosti využívající opce na akcie jako formu odměňování upřednostňují zpětný odkup akcií na úkor zvyšování dividend.⁵⁷

Samotná inklinace k odkupu akcií namísto výplaty dividend, způsobená využíváním akciových opcí jako formy odměny, nepředstavuje z pohledu akcionářů závažný problém.

⁵⁵ JENSEN, Michael C. 1986, s. 323 (op. citace).

⁵⁶ BALSAM, Steven. 2002. s. 144 (op. citace).

⁵⁷ FENN, George W. a Nellie LIANG. Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of Financial Economics* [online]. 2001, 60(1), 45-72 [cit. 2021-9-16].

Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X01000393>. s. 47.

Důsledkem využívání akciových opcí však není pouze změna ve způsobu výplaty volných peněžních prostředků akcionářům, ale také snížení celkového objemu vyplácených volných peněžních prostředků. Z toho vyplývá, že více volných peněžních prostředků je zadržováno uvnitř společnosti, čímž dochází k prohloubení problému volných peněžních prostředků.⁵⁸

Tento negativní důsledek využívání opčních plánů je možné eliminovat udělováním akciových opcí chráněných proti poklesu tržní ceny spojenému s výplatou dividend (*dividend protected options*). Nejjednodušším způsobem, jak opce chránit, je snížit realizační cenu opce o hodnotu, o kterou se sníží tržní cena akcie v rozhodný den (*ex-dividend date*).⁵⁹ V takovém případě nehraje pokles tržní ceny akcií při vyplacení dividend roli při rozhodování exekutivy, jakým způsobem naložit s volnými peněžními prostředky.⁶⁰

1.5. Stínové opční plány jako alternativa opčních plánů

Jednou z alternativ opčních plánů jsou stínové opční plány (*shadow option plans/phantom stock option plans*). Stínové opční plány jsou zvláštním typem tzv. práva zhodnocení akcií (*stock appreciation right*) a jejich podstatou je navázání odměny na tržní cenu akcií, aniž by docházelo k převodu podílu ve společnosti na odměňovaného.⁶¹ Stejně jako “běžné opční plány“ mohou stínové opční plány obsahovat rozličné podmínky pro jejich realizaci.

Stínový opční program funguje obvykle následovně. Společnost vytvoří plán, určí jeho podmínky a osoby, které se ho mohou zúčastnit. V samotném plánu jsou akcie většinou nahrazeny určitým typem jednotek (*units*). Tyto jednotky, jejichž hodnota následuje (jako stín, proto stínové) hodnotu akcií společnosti, jsou při splnění podmínek určených plánem přidělovány odměňovaným osobám. Po uplynutí určité doby jsou tyto jednotky přeměněny na peníze a vyplaceny. Stínové plány můžeme dělit na tzv. *appreciation shadow plans*, kdy je jako peněžitá odměna vyplacen rozdíl mezi tržní cenou akcie v okamžiku přeměny a tržní cenou akcie v okamžiku přidělení jednotek a na tzv. *full value shadow plans*, kdy je jako odměna vyplacena celá hodnota jednotky v okamžiku realizace (tedy celá tržní cena akcie, nikoliv pouze rozdíl).⁶² Způsobem stanovení výše odměny jsou *appreciation shadow plans* ve své podstatě opčními plány, zatímco *full value shadow plans* se podobají spíše udělení akcií.

⁵⁸ CUNY, Charles J., Gerald S. MARTIN a John J. PUTHENPURACKAL. (2009). s. 393 (op. citace).

⁵⁹ ZIMMERMANN, Paul. The Fallacy of Fully Dividend-Protected Stock Options and Convertible Bonds. *The Journal of Derivatives* [online]. 2016, 23(3), 61-72 [cit. 2021-10-29]. Dostupné z: <https://jod.pm-research.com/content/23/3/61>. s. 1.

⁶⁰ Tamtéž s. 408.

⁶¹ Phantom Stock Plan Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/phantomstock.asp>.

⁶² Phantom Stock Plan Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. (op. citace).

Stínové opční plány mají oproti “běžným“ opčním plánům několik nesporných výhod. Jelikož odměňováním na základě stínových opčních plánů nedochází k převodu akcií, a tedy přímému zásahu do práv akcionářů, nepodléhá schvalování stínových opčních programů tak přísným podmínkám. Odměna je odměňovanému vyplácena nejčastěji v penězích, nedochází tedy k rozředění akcií společnosti, což, jak bylo zmíněno výše, může mít pozitivní vliv na výplatu volných peněžních prostředků.⁶³ Mezi další výhody můžeme řadit absenci povinnosti platit realizační cenu opce a plnit s tím spojené daňové povinnosti či skutečnost, že stínové opční programy mohou využívat nejen akciové společnosti, ale také společnosti podnikající v jiné právní formě.⁶⁴

1.6. Dílčí závěr

Problematika odměňování exekutivy se těší stále většímu zájmu jak odborné, tak laické veřejnosti. Zatímco laická veřejnost se upíná především na kvantitativní stránku odměňování, odborná veřejnost se zabývá stránkou kvalitativní, tedy strukturou odměňování jako celku a strukturou jednotlivých forem odměňování.

Důležitost správně nastavených podmínek se nejvýrazněji projevuje právě u odměňování formou akciových opcí. Pokud jsou podmínky nastaveny správně, povede tato forma odměny ke kýženému cíli, sjednocení zájmů exekutivy a akcionářů. Mezi další výhody spojené s odměňováním formou akciových opcí se řadí snížení averze k riziku, přirozená selekce exekutivy dle přístupu k riziku či udržení schopných manažerů. U nově vznikajících společností může být důvodem pro udělování opcí na akcie jako formy odměny namísto vyplácení mzdy také snaha o udržení likvidních prostředků za účelem jejich investice do rychlého růstu společnosti.

Pokud však podmínky opčních smluv či opčních programů správně nastaveny nejsou, jejich zavedení může být pro společnost velmi nevýhodné. Pokud exekutiva není podmínkami motivována k dosahování dlouhodobě udržitelných výsledků společnosti, může se uchýlit k nekalým praktikám, mezi než patří úprava zisku, manipulace finančních výsledků či *backdating*. Nesprávné nastavení podmínek ve spojení s neefektivní legislativou může vést také k podstupování nepřiměřeného rizika a neefektivnímu nakládání s volnými peněžními prostředky.

⁶³ RAY, Russ. Phantom stock: deferred compensation without ownership. *Journal of deferred compensation* [online]. New York: Aspen Publishers, 2001, 7(1), 31 [cit. 2021-10-18]. Dostupné z: <https://eds-s-ebcohost-com.ezproxy.is.cuni.cz/eds/detail/detail?vid=0&sid=3ae443de-e990-44d3-ba2f-7b71b670fb06%40redis&bdata=JkF1dGhUeXB1PWlwLHN0aWlmbGFuZz1jcyZzaXRlPWVkcylsaXZlJnNjb3B1PXNpdGU%3d#AN=7173044&db=bsu>, s. 35.

⁶⁴ HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 197 (op. citace).

Motivovat exekutivu k dosahování dlouhodobě udržitelných výsledků lze stanovením dostatečně dlouhé *vesting* a *retention period*, případně navázáním *vesting period* na dosažení dlouhodobých a udržitelných kritérií. Podstupování nepřiměřeného rizika je možné omezit navázáním realizační ceny opce na vhodný index nebo zavedením *lookback* opcí a neefektivní nakládání s volnými prostředky lze zamezit poskytnutím dividendové ochrany. *Backdating* je možné eliminovat legislativně, a to stanovením co nejkratší lhůty pro zveřejnění udělení akciových opcí.

2. Právní úprava v České republice

Cílem této kapitoly je nabídnout přehled závazných a nezávazných právních norem upravujících udělování akciových opcí jako formy odměny exekutivy akciových společností v České republice. V oblasti práva soukromého se tato kapitola zaměřuje na představení různých možností uzavření a realizace opčních smluv, a to při reflektování rozdílné právní úpravy pro členy volených orgánů a zaměstnance společnosti. V oblasti práva veřejného se zaměřuje na daňové implikace udělování akciových opcí a zvláštní povinnosti kótovaných akciových společností, vyplývající z práva kapitálového trhu. Podkapitola je věnována také oblasti soft law, především úpravě udělování opcí na akcie, obsažené v českém kodexu corporate governance.

2.1. Opce na akcie jako odměna statutárního orgánu

Opční smlouva není dle zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen “občanský zákoník“ nebo “obč. zák.“) zvláštním smluvním typem. V praxi mají opční smlouvy nejčastěji formu smlouvy o smlouvě budoucí dle § 1785 a násl. obč. zák. nebo smlouvy kupní s odkládací podmínkou dle § 2079 a násl. ve spojení s § 548 a násl. obč. zák.⁶⁵ Pokud je opční smlouva koncipována jako smlouva o smlouvě budoucí, je právním titulem k nabytí akcií až na základě opční smlouvy uzavřená kupní či jiná smlouva, jejímž předmětem plnění jsou akcie společnosti. Pokud je opční smlouva koncipována jako smlouva kupní s odkládací podmínkou, je právním titulem k nabytí akcií samotná opční smlouva.

Nejvyšší soud České republiky (dále jen “Nejvyšší soud“) v rozhodnutí ze dne 30. 3. 2017 sp. zn. 29 Cdo 1738/2015 (dále jen “Rozhodnutí“) stanovil minimální náležitosti, které musí obsahovat opční smlouva tak, aby byl naplněn požadavek na určitost právních jednání. Dle Rozhodnutí musí být z opční smlouvy či opčního plánu zřejmé ... *kdy, resp. za jakých podmínek vznikne členovi představenstva právo uplatnit opci, ohledně jakého podkladového aktiva se sjednává, tj. kolik a jakých účastnických cenných papírů takto může člen představenstva nabyt, a za jakou realizační cenu (výši ceny či způsob jejího určení)*. Přestože Rozhodnutí vychází z úpravy zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník a zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, tedy právní úpravy již neúčinné, závěry v Rozhodnutí vyslovené jsou aplikovatelné i s ohledem na právní úpravu současnou.

⁶⁵ KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy právnické učebnice. s. 375.

2.1.1. Sjednání ve smlouvě o výkonu funkce

Obsahem smlouvy o výkonu funkce upravené v § 59 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (dále jen “zákon o obchodních korporacích“ nebo “z. o. k.“) jsou vzájemná práva a povinnosti mezi obchodní korporací a členem jejího voleného orgánu.⁶⁶ Smlouva o výkonu funkce se sjednává písemně a schvaluje ji, včetně jejích změn, nejvyšší orgán společnosti⁶⁷, případně dozorčí rada, pokud je na ni přenesena působnost v oblasti volby a odvolání členů představenstva akciové společnosti.⁶⁸

Tomu, že odměna formou akciových opcí či účast na opčním programu společnosti je zpravidla sjednávána ve smlouvě o výkonu funkce, odpovídá § 60 z. o. k., který vyjmenovává údaje o odměňování obsažené ve smlouvě o výkonu funkce. Pod písm. d) totiž stanoví, že smlouva o výkonu funkce obsahuje také údaje o výhodách nebo odměnách člena voleného orgánu spočívajících v převodu účastnických cenných papírů nebo umožnění jejich nabytí členem voleného orgánu a osobou jemu blízkou, má-li být odměna poskytnuta v této podobě. Stojí za povšimnutí, že toto ustanovení se neomezuje pouze na účastnické cenné papíry společnosti, se kterou je smlouva o výkonu funkce uzavírána, z čehož lze dovodit možnost odměny ve formě účastnických cenných papírů společnosti jiné, v praxi nejčastěji mateřské.⁶⁹

Ve smlouvě o výkonu funkce mohou být sjednány podmínky udělení opcí na akcie pro konkrétního člena exekutivy. V praxi však bude smlouva o výkonu funkce zpravidla odkazovat na vnitřní předpis společnosti obsahující podmínky opčního programu, jehož se účastní širší okruh osob, např. všichni členové voleného orgánu.

Pokud smlouva o výkonu funkce ve spojení s vnitřním předpisem společnosti upravuje podmínky opčního plánu dostatečně určitě, dle mého názoru může být takové ustanovení smlouvy o výkonu funkce považováno za opční smlouvu ve formě smlouvy kupní s odkládací podmínkou, tedy právní titul k nabytí akcií.

Opačný názor vyslovil ve svém rozsudku ze dne 25. ledna 2013 sp. zn. 73 Cm 144/2012 Městský soud v Praze, který v odůvodnění rozhodnutí uvedl, že ... *valná hromada společnosti neschválila tzv. opční akciový program, který by obsahoval podmínky o přidělení opčního práva. ... Teprve po uplatnění opčního práva k tomu oprávněnou osobou by podle opčního akciového programu mohlo dojít k uzavření opční smlouvy mezi emitentem, tj. žalovanou společností, a žalobcem.*

⁶⁶ Viz § 59 odst. 1 z. o. k.

⁶⁷ Viz § 59 odst. 2 z. o. k.

⁶⁸ Viz § 438 odst. 1, 2 z. o. k.

⁶⁹ HURÝCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 119 (op. citace).

Takový závěr je dle mého nesprávný a musím souhlasit s argumentací, kterou žalobce uvedl v odvolání proti tomuto rozhodnutí. Žalobce uvádí, že ... *žádná právní úprava nestanoví, že pro sjednání nároku na akciovou opci je nutná existence opčního programu. Přijetí takového programu má smysl ve společnostech, ve kterých je do programu zapojen větší počet osob. Ani v takovém případě však není vyloučeno, aby závazek a vznik nároku byl zakotven a sjednán pro každou osobu individuálně ve dvoustranné smlouvě.*⁷⁰

V rozhodnutí o odvolání ze dne 5. 12. 2014 sp. zn. 7 Cmo 190/2013 Vrchní soud v Praze dovedl, že ujednání v předmětné smlouvě o výkonu funkce nelze považovat za opční smlouvu, ale za pouhý příslib uzavření opční smlouvy.

S tímto závěrem se však ve výše zmíněném Rozhodnutí neztotožnil Nejvyšší soud. Dovolání žalobce přesto zamítl s tím, že ... *článek 4. 4. smlouvy [o výkonu funkce - pozn. autora] není ani platnou smlouvou o smlouvě budoucí, z níž by žalované vznikl závazek uzavřít se žalobcem smlouvu o převodu 660 akcií ..., ani platnou smlouvou o (podmíněném) převodu akcií, z níž by žalované vznikl závazek převést na dovolatele, uplatní-li opci, 660 akcií.* Důvodem závěru Nejvyššího soudu o tom, že ustanovení není platnou smlouvou o smlouvě budoucí, ani o podmíněném převodu akcií, byla neurčitost předmětné smlouvy o výkonu funkce, která neobsahovala ani výše zmíněné minimální náležitosti opční smlouvy, nikoliv skutečnost, že ustanovení smlouvy o výkonu funkce nemůže zakládat nárok na převod akcií. Přestože se Nejvyšší soud výslovně nezabýval otázkou, zda je možné ustanovení ve smlouvě o výkonu funkce sjednávající právo opce považovat za opční smlouvu, z citované části odůvodnění dle mého názoru taková možnost implicitně vyplývá.

2.1.2. Sjednání mimo smlouvu o výkonu funkce

Zákon o obchodních korporacích v § 59 odst. 1 stanoví, že práva a povinnosti mezi společností a členem voleného orgánu společnosti se řídí přiměřeně ustanoveními obč. zák. o příkazu, ledaže ze smlouvy o výkonu funkce, byla-li uzavřena, nebo ze zákona plyne něco jiného. Z toho lze vyvodit, že uzavření smlouvy o výkonu funkce je pouze fakultativní. V případě, že smlouva o výkonu funkce uzavřena není (nebo neobsahuje ujednání o opčním plánu), je možné akciové opce udělit jako jiné plnění dle § 61 z. o. k. nebo opční plán vtělit do vnitřního předpisu společnosti.

2.1.2.1. Akciové opce jako jiné plnění dle § 61 z. o. k.

Jiné plnění dle § 61 zákon definuje jako plnění ve prospěch osoby, která je členem orgánu obchodní korporace, než na které plyne právo z právního předpisu, z řádně schválené smlouvy o výkonu funkce nebo z vnitřního předpisu schváleného orgánem obchodní korporace, do jehož

⁷⁰ Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 5. 12. 2014 sp. zn. 7 Cmo 190/2013.

působnosti náleží schvalování smlouvy o výkonu funkce. S takovým plněním musí vyslovit souhlas orgán schvalující smlouvu o výkonu funkce a musí se k němu vyjádřit kontrolní orgán společnosti, pokud je zřízen. Tímto způsobem je možné členu exekutivy udělit akciové opce prostřednictvím opční smlouvy ad hoc.

2.1.2.2. Udělení akciových opcí na základě vnitřního předpisu společnosti

Z dikce § 61 z. o. k. je možné dovodit, že právo na plnění může být kromě smlouvy o výkonu funkce a zákona založeno také vnitřním předpisem společnosti. Zákon však stanoví důležitou podmínku, a to schválení takového vnitřního předpisu společností orgánem obchodní korporace, do jehož působnosti náleží schvalování smlouvy o výkonu funkce. Jak již bylo uvedeno výše, takovým orgánem je u akciové společnosti valná hromada, v případě akciové společnosti s dualistickým systémem řízení eventuálně dozorčí rada.

Základním vnitřním předpisem akciové společnosti jsou stanovy, které plní úlohu zakladatelského právního jednání a obvykle upravují odměňování exekutivy společnosti pouze obecně. Mezi vnitřní předpisy podrobně upravující odměňování členů volených orgánů můžeme řadit např. politiku odměňování či opční program společnosti. Zásadně může být odměna člena voleného orgánu stanovena vnitřním předpisem, aniž by na něj odkazovala smlouva o výkonu funkce.⁷¹ Je však otázkou, zda samotný vnitřní předpis může být titulem k převodu akcií společnosti. Dle mého názoru nikoliv. Titulem pro převod akcií je smlouva⁷² jako dvou či vícestranné právní jednání.⁷³ Vnitřní předpis společnosti je jednostranné právní jednání, tedy nemůže být titulem pro převod akcií společnosti. Z toho dovozují, že pokud je právo na udělení opce založeno pouze vnitřním předpisem společnosti, musí společnost se členem voleného orgánu uzavřít samostatně stojící opční smlouvu. Tato smlouva samozřejmě musí být v souladu se schváleným vnitřním předpisem upravujícím udělování akciových opcí.⁷⁴ Zákon nevznáší žádný požadavek na formu opční smlouvy, je tedy možné ji uzavřít i ústně, odkazujíc se na vnitřní předpis. Lze však doporučit její uzavření v písemné formě.

2.1.3. Realizace převodem vlastních akcií

Pokud je opční smlouva koncipována jako smlouva kupní, musí mít společnost možnost disponovat s vlastními akciemi.

⁷¹ HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 186 (op. citace).

⁷² LASÁK, Jan a kol. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). s. 1310.

⁷³ RABAN, Přemysl. *Závazkové právo*. Brno: VK, 2019. s. 34.

⁷⁴ HOLEŠÍNSKÝ, Petr a Michaela ŠURMANOVÁ. Opční akciové programy. *Právní rádce*. 2007, **15**(3), s. 22-27.

Jednou možností by bylo upsání vlastních akcií a jejich následný převod. Zákon o obchodních korporacích ovšem v § 298 odst. 1 upisování vlastních akcií výslovně zakazuje. Tato úprava provádí směrnici Evropského parlamentu a Rady 2017/1132 ze dne 14. 6. 2017 (dále jen “směrnice 2017/1132“) a jejím účelem je ochrana vlastního kapitálu společnosti.⁷⁵ Pokud by totiž společnost upsala vlastní akcie, došlo by k navýšení základního kapitálu zapsaného v obchodním rejstříku, přičemž takové navýšení by se dalo označit za fiktivní.⁷⁶ Zároveň, pokud by společnost upsala vlastní akcie, dostala by se do pozice, kdy by byla zároveň dlužníkem i věřitelem ve vztahu ke splacení emisního kursu akcie. Splynutí osoby dlužníka a věřitele je dle obč. zák. důvodem k zániku závazku.⁷⁷

Na rozdíl od upisování vlastních akcií zákon o obchodních korporacích umožňuje nabývání vlastních akcií, avšak pouze za splnění omezujících podmínek dle § 301 a násl. z. o. k. Především (i) emisní kurs akcií musí být zcela splacen, (ii) na nabytí vlastních akcií se musí usnést valná hromada, (iii) nabytí akcií, včetně akcií, které společnost nabyla již dříve a stále je vlastní, nezpůsobí snížení vlastního kapitálu pod upsaný základní kapitál zvýšený o fondy, které nelze podle z. o. k. nebo stanov rozdělit mezi akcionáře, (iv) společnost má zdroje na vytvoření rezervního fondu ve výši v rozvaze uvedené hodnoty nabytých akcií, (v) společnost si nabytím vlastních akcií nepřivodí úpadek. Za splnění těchto podmínek odpovídá statutární orgán společnosti. Zákon stanoví výjimky, kdy dodržení některé nebo všech podmínek není třeba. Žádná z těchto výjimek se však nevztahuje na nabývání vlastních akcií za účelem jejich prodeje členům volených orgánů.

Z pohledu opčních plánů je důležitý výklad § 301 odst. 2 písm. b) z. o. k., který provádí čl. 60 odst. 1 písm. a) směrnice 2017/1132 a v němž se stanoví, že usnesení valné hromady o nabytí vlastních akcií určí dobu, po kterou může společnost na základě pověření valné hromady akcie nabývat, a to ne delší než 5 let. Předmětné ustanovení směrnice 2017/1132 v české jazykové verzi zní ... *nabytí je schváleno valnou hromadou, která stanoví podrobnosti tohoto nabytí, a zejména ... dobu, na kterou může společnost akcie nabýt, jejíž maximální délku určí vnitrostátní právní předpisy a která nesmí být delší než pět let.* Z tohoto znění by bylo možné usuzovat, že usnesení valné hromady určí dobu, na kterou může společnost akcie nabýt, nikoliv dobu, po kterou může společnost akcie nabývat. Dle jiných jazykových verzí směrnice však jasně vyplývá, že znění § 301 odst. 2 písm. b) z. o. k. je v souladu se zněním směrnice, tedy že usnesení valné hromady

⁷⁵ LASÁK, Jan a kol. (2021) s. 1449. (op. citace).

⁷⁶ ROZEHNAL, Aleš. *Obchodní právo*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Právnícké učebnice (Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk). s. 429.

⁷⁷ Viz § 1993 odst. 1 obč. zák.

určí dobu, po kterou je možné vlastní akcie nabývat a doba, na kterou je možné vlastní akcie nabývat nijak omezena není. S tímto výkladem se ztotožňuje i německá literatura.⁷⁸

2.1.4. Realizace úpisem nových akcií

Pokud je opční smlouva koncipována jako smlouva o smlouvě budoucí, může odměňovaný člen exekutivy nabýt akcie společnosti na základě smlouvy o úpisu akcií dle § 479 z. o. k., uzavírané mezi společností a upisovatelem. V takovém případě by tímto upisovatelem byl právě odměňovaný člen voleného orgánu společnosti. Tímto způsobem by se společnost vyhnula povinnosti vyhovět omezujícím podmínkám při nabývání vlastních akcií.

Úpis nových akcií společnosti je jedním ze způsobů zvýšení základního kapitálu společnosti. Vzhledem ke skutečnosti, že výše základního kapitálu je jednou z náležitostí stanov, dochází rozhodnutím o zvýšení základního kapitálu společnosti k jejich změně.⁷⁹ K přijetí rozhodnutí o změně stanov zákon o obchodních korporacích vyžaduje souhlas $\frac{3}{4}$ akcionářů přítomných na valné hromadě.⁸⁰ Zákon umožňuje, aby bylo zvýšením základního kapitálu společnosti pověřeno představenstvo nebo správní rada. Takové pověření také podléhá schválení $\frac{3}{4}$ většinou akcionářů přítomných na valné hromadě a může být uděleno nejdéle na dobu 5 let.⁸¹

Další podmínkou pro realizaci úpisem nových akcií je omezení či vyloučení přednostního práva akcionářů. Účelem přednostního práva akcionářů je zachování jejich podílu na společnosti a spočívá v právu akcionáře přednostně upsat část nových akcií společnosti. Tato část je určena jako podíl jmenovité hodnoty jeho akcií k základnímu kapitálu.⁸² Omezení či vyloučení tohoto práva ve stanovách je zákonem o obchodních korporacích zakázáno.⁸³ Valná hromada může toto právo omezit nebo vyloučit, jen je-li to v důležitém zájmu společnosti.⁸⁴ Judikatura jako příklady důležitého zájmu uvádí vstup strategického investora, kapitalizaci pohledávky, zajištění přístupu na nové trhy či poskytnutí potřebného know-how.⁸⁵ Je otázkou, zda by za důležitý zájem společnosti bylo možné označit zájem na sjednocení zájmů akcionářů a exekutivy. Literatura takovou možnost připouští ve vztahu k zaměstnancům společnosti, nevidím tedy důvod, proč by tento zájem nemohl obstát i ve vztahu k členům statutárního orgánu.⁸⁶

⁷⁸ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. *Handbuch börsennotierte AG: Aktien- und Kapitalmarktrecht*. 4., neu bearbeitete Auflage. Köln: Otto Schmidt, 2017, 2228 s. s. 1751.

⁷⁹ Viz § 250 odst. 2 písm. b) z. o. k.

⁸⁰ Viz § 416 odst. 1 z. o. k.

⁸¹ Viz § 511 odst. 1 ve spojení s § 512 odst. 2 z. o. k.

⁸² Viz § 484 odst. 1 z. o. k.

⁸³ Viz § 487 z. o. k.

⁸⁴ Viz § 488 odst. 1 z. o. k.

⁸⁵ Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 25. 6. 2018 sp. zn. Cmo 183/2017.

⁸⁶ LASÁK, Jan a kol. (2021) s. 1253. (op. citace).

Pro úplnost je třeba zmínit, že akcionáři se svého přednostního práva na úpis nových akcií mohou také vzdát.⁸⁷ Především v akciových společnostech s roztríštěnou akcionářskou strukturou je ale situace, kdy by se všichni akcionáři vzdali svého přednostního práva na úpis nových akcií, těžko představitelná.

2.2. Opce na akcie jako odměna exekutivy vně orgánové struktury společnosti

Jak již bylo zmíněno, exekutivou se kromě členů statutárního orgánu společnosti rozumí také vysoce postavení zaměstnanci v pracovněprávním vztahu se společností. Těmto zaměstnancům jsou často svěřeny důležité rozhodovací pravomoci a společně se statutárním orgánem se tak podílejí na každodenním řízení společnosti.

2.2.1. Postavení exekutivy v rámci zákoníku práce

Vztah mezi společností a zaměstnanci je primárně upraven zákonem č. 262/2006 Sb., zákoník práce (dále jen “zákoník práce“). Jedním ze základních principů zákoníku práce je zajištění vysoké úrovně ochrany zaměstnanců. Vysoká úroveň ochrany “řadových“ zaměstnanců společnosti je žádoucí, ovšem s ohledem na činnost vrcholných zaměstnanců může být úprava zákoníku práce v některých ohledech příliš rigidní.

Zákoník práce tuto skutečnost reflektuje, když v § 11 definuje zvláštní kategorii vedoucích zaměstnanců. Pro tuto skupinu zaměstnanců stanoví odchylky oproti “řadovým“ zaměstnancům, a to v oblasti zkušební doby,⁸⁸ práce přesčas⁸⁹ či odvolatelnosti zaměstnance.⁹⁰ Tato zvláštní úprava pro vedoucí zaměstnance se však stále nejeví dostačující. V roce 2016 byl vládou předložen návrh novely zákoníku práce, která by mimo jiné zavedla kategorii vrcholových řídicích zaměstnanců. Tito zaměstnanci by nemuseli dodržovat pevnou pracovní dobu, týdenní pracovní dobu, rozvržení práce ani požadavky bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. Ztráceli by však nárok na příplatek za práci ve svátky, práci přesčas či práci o víkendech.⁹¹ Tato novela, která by umožnila tolik potřebnou flexibilitu při výkonu činnosti vrcholných zaměstnanců, bohužel nebyla přijata.

2.2.2. Úprava nabývání akcií zaměstnanci společnosti

Mzda vrcholného managementu je obvykle sjednána v pracovní smlouvě či separátní smlouvě o mzdě.⁹² Kontrolu nad odměňováním zaměstnanců zpravidla vykonává statutární orgán

⁸⁷ Viz § 490 z. o. k.

⁸⁸ Viz § 35 odst. písm. b) zákoníku práce.

⁸⁹ Viz § 114 odst. 3 zákoníku práce.

⁹⁰ Viz § 73 odst. 2 zákoníku práce.

⁹¹ Sněmovní tisk 903. Dostupné z: <https://www.psp.cz/en/sqw/historie.sqw?o=7&t=903&snzp=1>.

⁹² HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 216 (op. citace).

společnosti.⁹³ Pokud však mají být součástí odměny zaměstnance akcie společnosti, respektive akciové opce, je nezbytné, aby do procesu tvorby a kontroly této složky odměny byli zapojeni i stávající akcionáři.

Jelikož opční smlouva umožňuje zaměstnancům nabýt akcie společnosti za cenu nižší než tržní, lze dle mého názoru nabývání na základě opčních smluv podřadit pod nabývání akcií zaměstnanci za zvýhodněných podmínek dle § 258 z. o. k. S tímto názorem se ztotožňuje i Holešínský a Šurmanová.⁹⁴

Možnost nabývat akcie za zvýhodněných podmínek musí být dle § 258 odst. 1 z. o. k. zakotvena ve stanovách společnosti. Ty musí obsahovat alespoň obecnou úpravu podmínek zaměstnaneckého opčního programu společnosti.

V § 258 odst. 2 z. o. k. se stanoví, že ... *stanovy nebo rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu mohou určit, že zaměstnanci nemusí splatit celý emisní kurs upsaných akcií nebo je mohou nabývat za jiných zvýhodněných podmínek, pokud bude případný rozdíl mezi splacenou částí emisního kursu a cenou nebo emisním kursem a cenou pokryt z vlastních zdrojů společnosti.* Zákon zde stanoví povinnost společnosti pokrýt rozdíl (i) mezi splacenou částí emisního kursu a cenou a (ii) mezi emisním kursem a cenou. Použitý pojem cena není v zákoně definován a v obou případech je vykládán odlišně.

V prvním případě má zákonodárce patrně na mysli situaci, kdy společnost přistupuje k efektivnímu zvýšení základního kapitálu úpisem akcií, přičemž zaměstnancům umožní úpis akcií za částku nižší, než je výše emisního kursu. V zájmu ochrany vlastního kapitálu společnosti zákon společnosti ukládá povinnost rozdíl mezi splacenou částí emisního kursu a emisním kursem pokrýt z vlastních zdrojů.⁹⁵

Pod druhý případ lze podřadit situace, kdy zaměstnanci za zvýhodněných podmínek nabývají vlastní akcie společnosti na základě kupní smlouvy. Pojem cena je v takovém případě možné vyložit jako cenu, za kterou společnost akcie zaměstnanci prodala. Lasák a kol. dále vykládají také pojem emisní kurs. Dle jejich názoru zákonodárce v tomto ustanovení pod pojmem emisní kurs rozumí cenu, za kterou společnost nabyla vlastní akcie, případně nabyla akcie propojené společnosti, a tedy, že správně by toto ustanovení mělo znít – *rozdíl mezi cenou, za kterou společnost akcie nabyla a cenou, za kterou je prodala.*⁹⁶ § 258 odst. 2 z. o. k. je tedy třeba vykládat tak, že společnost má povinnost pokrýt případný rozdíl mezi (i) splacenou částí emisního kursu

⁹³ Tamtéž s. 223.

⁹⁴ HOLEŠÍNSKÝ, Petr a Michaela ŠURMANOVÁ. 2007. (op. citace) s. 24.

⁹⁵ LASÁK, Jan a kol. (2021) s. 1252. (op. citace)

⁹⁶ Tamtéž s. 1252.

a emisním kursem akcie a (ii) cenou, za kterou akcie nabyla a zvýhodněnou cenou, za kterou je zaměstnanci prodala (dále také jako “povinnost pokrytí”).

2.2.2.1. Realizace při vzniku povinnosti pokrytí

Povinnost pokrytí společnost realizuje z vlastních zdrojů. Zaměstnanci společnosti zároveň nejsou, respektive nemusí být akcionáři společnosti. Z toho Lasák a kol. dovozují, že při vzniku povinnosti pokrytí dochází k rozdělení jiných zdrojů společnosti osobám odlišným od akcionářů dle § 34 odst. 1 z. o. k.⁹⁷ Dovozejí totiž, že rozdělení zisku a jiných zdrojů se netýká pouze případů, kdy zisk nebo vlastní zdroje nezůstávají ve společnosti, nýbrž i případů, kdy dochází k rozdělení zisku a jiných zdrojů uvnitř společnosti. Opačný závěr by dle jejich názoru akcionářům odebral právo rozhodnout, jak naložit se ziskem a jinými zdroji uvnitř společnosti a umožnil by statutárnímu orgánu rozhodnout např. o přesunu zisku nebo jiných zdrojů do nedisponibilních fondů.⁹⁸ Ve vztahu k zaměstnaneckým akciím má tato koncepce zamezit obcházení pravidel pro rozdělování zisku. Konkrétně má zabránit situaci, kdy by akcionáři se společností uzavírali pracovní smlouvy a následně nabývali akcie za zvýhodněných podmínek, aniž by museli provést bilanční test, test vlastního kapitálu a test úpadku.⁹⁹ Právě zde se však velmi negativně projevuje skutečnost, že zákon o obchodních korporacích neobsahuje specifickou úpravu pro odměňování formou akciových opcí. Přestože argumentace Lasáka a kol. je obecně velmi přesvědčivá, pokud ji vztáhneme na opce na akcie jako formu odměny zaměstnanců, činí realizaci zaměstnaneckých opčních plánů velmi komplikovanou.

Aby mohly být splněny povinnosti spojené s rozdělením jiných zdrojů společnosti mezi osoby odlišné od akcionářů,¹⁰⁰ je vhodné, aby byly opční smlouvy koncipovány jako smlouvy o smlouvě budoucí, tedy tak, že splněním stanovených podmínek vzniká zaměstnanci právo uzavřít smlouvu o úpisu akcií, případně smlouvu kupní.

2.2.2.1. Realizace bez vzniku povinnosti pokrytí

Zákon stanoví, že společnost má povinnost pokrýt *případný* rozdíl mezi splacenou částí emisního kursu a cenou nebo emisním kursem a cenou, z čehož vyplývá, že zákonodárce předpokládá situace, kdy zaměstnanci mohou nabývat akcie společnosti za zvýhodněných podmínek, aniž by společnosti povinnost pokrytí vznikla.

⁹⁷ Tamtéž s. 1250.

⁹⁸ Tamtéž s. 198.

⁹⁹ Tamtéž s. 1251.

¹⁰⁰ Především povinnosti statutárního orgánu provést při realizaci rozhodnutí valné hromady test úpadku.

Jako příklad si lze představit situaci, kdy společnost zvyšuje základní kapitál úpisem nových akcií s emisním kursem ve výši realizační ceny opce. V takovém případě má zaměstnanec povinnost splatit celý emisní kurs akcie, tedy nevzniká povinnost pokrytí. Stále se však dle mého názoru jedná o zvýhodněné podmínky, jelikož emisní kurs je nižší než emisní kurs, za který by společnost akcie obvykle upisovala. Dalším příkladem může být situace, kdy společnosti náleží vlastnické právo k vlastním akciím, které nabyla v minulosti za cenu x, a společnost tyto akcie při realizaci opčního plánu prodává zaměstnanci za cenu vyšší než x. Ani v takovém případě společnosti nevznikne povinnost pokrytí. I v tomto případě se však dle mého názoru jedná o nabytí akcií za zvýhodněných podmínek, jelikož cena, za kterou společnost akcie prodává, bude zpravidla nižší než cena tržní.

Společnost v takovém případě nevyužívá vlastní zdroje a nejedná se tedy o rozdělení jiných zdrojů dle § 34 odst. 1 z. o. k. Tím odpadá povinnost provádět bilanční test, test vlastního kapitálu a insolvenční test, což realizaci opčního plánu zjednodušuje.

2.2.2.1. Realizace převodem vlastních akcií

Aby mohla společnost prodat vlastní akcie, musí je samozřejmě nejdříve nabýt. Zákonné podmínky nabytí vlastních akcií byly podrobně rozebrány výše. Pokud společnost nabývá vlastní akcie za účelem jejich následného prodeje zaměstnancům, z. o. k. v § 305 stanoví z těchto podmínek výjimku. Dle tohoto ustanovení se na nabytí vlastních akcií za účelem jejich prodeje zaměstnancům nemusí usnést valná hromada společnosti. Společnost je však povinna takto nabyté akcie převést do 1 roku ode dne jejich nabytí.

Pokud je realizační cena opce nižší než cena, za kterou společnost nabyla vlastní akcie, vzniká společnosti povinnost pokrytí. Dochází tedy k rozdělení jiných zdrojů, o němž rozhoduje výlučně valná hromada.¹⁰¹ Proto musí valná hromada přijmout rozhodnutí o prodeji akcií a provést bilanční test dle § 34 odst. 2 z. o. k. a test vlastního kapitálu dle § 40 odst. 1 z. o. k. Bilanční test omezuje výši částky k rozdělení na součet výsledku hospodaření posledního skončeného účetního období, výsledku hospodaření minulých let a hodnoty ostatních rozdělitelných fondů, snížené o příděly do rezervních a jiných nerozdělitelných fondů. Test vlastního kapitálu má zajistit, aby ve společnosti vždy zůstaly prostředky minimálně ve výši zapsaného základního kapitálu a nerozdělitelných fondů a spočívá v zákazu rozdělení zisku nebo jiných vlastních zdrojů, pokud by se po tomto rozdělení vlastní kapitál snížil pod výši upsaného základního kapitálu, zvýšeného o fondy, které nelze podle zákona nebo společenské smlouvy rozdělit. Realizaci rozhodnutí o prodeji akcií

¹⁰¹ Viz § 421 odst. 2 písm. h) z. o. k.

provádí statutární orgán, který se zaměstnancem uzavírá kupní smlouvu. Nezbytnou podmínkou pro uzavření kupní smlouvy je provedení testu úpadku. Test úpadku nebo také insolvenční test spočívá v zákazu výplaty podílu na zisku nebo jiných vlastních zdrojích, pokud by si tím společnost přivodila úpadek.

Pokud společnosti nevzniká povinnost pokrytí, může statutární orgán přistoupit k prodeji vlastních akcií společnosti přímo na základě podmínek obsažených ve stanovách, aniž by bylo třeba rozhodnutí valné hromady o prodeji akcií.¹⁰²

2.2.2.2. Realizace úpisem nových akcií

O efektivním zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií rozhoduje valná hromada společnosti.¹⁰³ V tomto rozhodnutí může dojít ke konkretizaci obecných podmínek opčního plánu obsažených ve stanovách.¹⁰⁴

Pokud společnosti vzniká povinnost pokrytí, musí valná hromada před rozhodnutím o zvýšení základního kapitálu provést bilanční test a test vlastního kapitálu.

Poté co dojde k využití opce, uzavírá společnost a zaměstnanec smlouvu o úpisu akcií. Za společnost tuto smlouvu uzavírá statutární orgán¹⁰⁵, který v případě, že vznikla povinnost pokrytí, musí k okamžiku uzavření smlouvy provést test úpadku. Pokud společnost v tomto testu neobstojí, není možné smlouvu o úpisu akcií uzavřít. Stejně jako v případě členů voleného orgánu je dále nutné, aby valná hromada vyloučila či omezila přednostní právo akcionářů na úpis akcií.¹⁰⁶

Vzhledem k dikci a výkladu § 158 z. o. k. se zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií jeví jako vhodnější způsob realizace zaměstnaneckého opčního plánu. Pokud bude společnost postupovat tak, jak je to při realizaci opčního plánu úpisem nových akcií obvyklé, tedy že emisní kurs takto upisovaných akcií bude roven realizační ceně opce, nevznikne společnosti povinnost pokrytí.

2.3. Specifika úpravy pro kótované akciové společnosti

Obecnou úpravu práva obchodních korporací, obsaženou v zákoně o obchodních korporacích, doplňuje ve vztahu ke kótovaným společnostem zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen “zákon o podnikání na kapitálovém trhu“ nebo “z. p. k. t.“).

¹⁰² HOLEŠÍNSKÝ, Petr a Michaela ŠURMANOVÁ. 2007. (op. citace) s. 24.

¹⁰³ Viz § 421 odst. 2 písm. b) z. o. k.

¹⁰⁴ Viz § 258 odst. 2 z. o. k.

¹⁰⁵ Viz § 163 z. o. k.

¹⁰⁶ Viz § 488 z. o. k.

K povinnosti zveřejnit informace o odměňování ve výroční zprávě společnosti přibyla novelou účinnou od 1. 10. 2019 povinnost vypracovat a zveřejnit politiku odměňování a zprávu o odměňování.¹⁰⁷

2.3.1. Informace zveřejňované ve výroční zprávě

Informace povinně zveřejňované ve výroční zprávě upravuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 118. Tyto povinnosti, vycházející z tzv. transparenční směrnice,¹⁰⁸ se vztahují na emitenta cenného papíru přijatého k obchodování na evropském regulovaném trhu,¹⁰⁹ pokud má emitent sídlo na území České republiky nebo státu, který není členem Evropské unie a zvolí si Českou republiku jako tzv. referenční stát, tedy stát, ve kterém se zavazuje plnit zákonné povinnosti.

Informační povinnosti ve vztahu k odměňování z. p. k. t. upravuje v § 118 odst. 4 a 5. Výroční zpráva musí obsahovat číselné vyjádření a informace o peněžitých a nepeněžitých příjmech, které přijaly osoby s řídicí pravomocí,¹¹⁰ o počtu cenných papírů představujících podíl na emitentovi ve vlastnictví osob s řídicí pravomocí a o opcích a obdobných investičních nástrojích, jejichž hodnota se vztahuje k akciím a jejichž smluvní stranou jsou osoby s řídicí pravomocí.¹¹¹ Výroční zpráva musí obsahovat také popis principů odměňování osob s řídicí pravomocí, jméno a příjmení těchto osob a popis jejich činnosti.¹¹²

V souvislosti s opčními programy musí navíc výroční zpráva akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, obsahovat informace o těchto programech a o způsobu, jakým jsou vykonávána práva z tohoto programu vyplývající.¹¹³

Nedostatkem této úpravy je skutečnost, že společnost výše zmíněné informace zveřejňuje souhrnně za všechny členy statutárního orgánu. Před novelou zákona o podnikání na kapitálovém

¹⁰⁷ Zákon č. 204/2019 Sb. provádějící směrnici Evropského parlamentu a Rady 2017/828 ze dne 17. 5. 2017

¹⁰⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109ES ze dne 15. 12. 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

¹⁰⁹ Regulovaným trhem je trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh. Evropským regulovaným trhem je regulovaný trh a trh s investičními nástroji obdobný regulovanému trhu, který je uvedený v seznamu regulovaných trhů členského státu Evropské unie. § 55 z. p. k. t.

¹¹⁰ Do 2. 1. 2018 z. p. k. t. v § 2 odst. 1 b) definoval osobu s řídicí pravomocí jako (i) vedoucí osobu, (ii) dozorčí radu nebo jiný dozorčí orgán, (iii) člena dozorčí rady nebo jiného dozorčího orgánu, (iv) osobu, která v rámci emitenta činí rozhodnutí, které může ovlivnit budoucí vývoj a strategii emitenta, a která má přístup k vnitřním informacím. Vedoucí osoba byla definována jako člen statutárního orgánu, statutární orgán, ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby. Novelou účinnou od 3. 1. 2018 však byla tato definice vypuštěna a z. p. k. t. zákonnou definicí osoby s řídicí pravomocí neobsahuje.

¹¹¹ Viz § 118 odst. 4 písm. f) z. p. k. t.

¹¹² Viz § 118 odst. 4 písm. h) z. p. k. t.

¹¹³ Viz § 118 odst. 4 písm. g) z. p. k. t.

trhu společnosti často zveřejňovaly pouze zákonem stanovené minimální požadavky, přičemž z těchto informací nebylo možné zjistit politiku odměňování společnosti ani strukturu odměňování jednotlivých osob s řídicí pravomocí.¹¹⁴

2.3.2. Politika odměňování a zpráva o odměňování

Dne 17. 5. 2017 byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/828 (dále jen “směrnice 2017/828“), která novelizuje směrnici Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES, o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi ze dne 11. 7. 2007. Tato směrnice, s cílem zvýšit transparentnost odměňování a posílit dohled akcionářů na odměňování exekutivy společnosti,¹¹⁵ zavádí instituty politiky odměňování a zprávy o odměňování. Směrnice byla do právního řádu České republiky provedena novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu účinnou od 1. 10. 2019. Konkrétně je úprava politiky odměňování a zprávy o odměňování obsažena v části deváté, hlavě čtvrté, §§ 121j až 121r z. p. k. t.

Emitent má povinnost informovat o odměňování členů statutárního orgánu, dozorčí rady, generálního ředitele (*CEO*)¹¹⁶ a jeho zástupce (*deputy CEO*). Tento okruh osob vychází přímo ze směrnice 2017/828. Ta však umožňuje, aby členský stát okruh osob, jejichž odměny se řídí politikou odměňování a jejichž odměny jsou součástí zprávy o odměňování, rozšířil o další osoby vykonávající funkce podobné funkcím *CEO a deputy CEO*. Zákonodárce této možnosti nevyužil, což je z mého pohledu chyba, jelikož minimálně odměny zaměstnanců přímo podřízených statutárnímu orgánu či generálnímu řediteli by měly být podrobeny přezkumu ze strany akcionářů a potenciálních investorů. Takový přístup byl ostatně zvolen v Kodexu správy a řízení společností ČR, kde je okruh subjektů upraven širěji.

Jak politika odměňování, tak zpráva o odměňování musí být zveřejněny na stránkách emitenta. Politika odměňování po dobu její účinnosti,¹¹⁷ zpráva o odměňování po dobu alespoň 10 let.¹¹⁸

2.3.2.1. Politika odměňování

Statutární orgán akciové společnosti má povinnost předložit politiku odměňování ke schválení nejpozději první valné hromadě konané po uplynutí 90 dní od přijetí cenných papírů emitenta k obchodování na evropském regulovaném trhu, a poté při každé její podstatné změně nebo alespoň jednou za 4 roky.¹¹⁹ Zákon vyžaduje, aby politika odměňování byla srozumitelná,

¹¹⁴ HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. 2017. s. 260 (op. citace).

¹¹⁵ Recitál 33 směrnice 2017/828.

¹¹⁶ V zákoně definován jako fyzická osoba, která je přímo podřízena vedoucímu orgánu emitenta a na kterou jako jedinou tento orgán delegoval obchodní vedení alespoň v rozsahu každodenního řízení emitenta jako celku.

¹¹⁷ Viz § 121k odst. 4 z. p. k. t.

¹¹⁸ Viz § 121o odst. 4 z. p. k. t.

¹¹⁹ Viz § 121k odst. 1 z. p. k. t.

podporovala obchodní strategii společnosti, jeho dlouhodobé zájmy a udržitelnost.¹²⁰ Po schválení politiky odměňování vyplácí emitent odměny v souladu s politikou odměňování,¹²¹ přičemž smlouva o výkonu funkce či jiné právní jednání pozbývají účinnosti v rozsahu, v němž jsou s politikou odměňování v rozporu.¹²²

Ve vztahu k opčnímu programu společnosti zákon vyžaduje, aby politika odměňování obsahovala dobu, po kterou nelze opci uplatnit (*vesting period*), případně dobu, po kterou nelze nabyté akcie zcizit (*retention period*), a vysvětlení, jakým způsobem odměna formou akciových opcí přispívá k podpoře obchodní strategie a dlouhodobých zájmů společnosti.¹²³

2.3.2.2. Zpráva o odměňování

Po skončení každého účetního období má akciová společnost povinnost vypracovat srozumitelnou a přehlednou zprávu o odměňování, obsahující úplný přehled odměn poskytnutých nebo splatných v průběhu skončeného účetního období a tuto zprávu předložit valné hromadě ke schválení.¹²⁴ Rozhodnutí valné hromady není závazné pro vyplácení odměn, ale pokud zpráva není valnou hromadou schválena, musí být toto rozhodnutí zohledněno při vypracování příští zprávy o odměňování.¹²⁵

Pokud společnost využívá akciové opce jako formu odměny, musí zpráva o odměňování obsahovat počet poskytnutých nebo nabídnutých opcí, hlavní podmínky pro uplatnění práv z opčního programu, včetně ceny a data realizace opce.¹²⁶

2.4. Soft law

Vedle závazných právních předpisů jsou zdrojem pravidel v oblasti odměňování exekutivy kodexy corporate governance. Tyto kodexy obsahují nezávazná pravidla, jejichž dodržování má zaručit řádnou správu společnosti.

Rozhodnutí o přihlášení se k dodržování některého z kodexů corporate governance je obecně ponecháno na uvážení společnosti. Přihlášením se k zásadám některého z kodexů corporate governance společnost stávajícím akcionářům a potenciálním investorům zaručuje určitou úroveň své vnitřní správy.

¹²⁰ Viz § 121l odst. 1 z. p. k. t.

¹²¹ Viz § 121m odst. 1 z. p. k. t. S výjimkou dle § 121n z. p. k. t., dle kterého je možné se v určitých případech od politiky odměňování odchýlit.

¹²² Viz § 121m odst. 3 z. p. k. t.

¹²³ Viz § 121l odst. 2 písm. c) z. p. k. t.

¹²⁴ Viz § 121o odst. 1 z. p. k. t.

¹²⁵ Viz § 121o odst. 3 z. p. k. t.

¹²⁶ Viz § 121p odst. 1 písm. d) z. p. k. t.

2.4.1. Požadavky dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu a jejich dodržování

Pro akciovou společnost, jejíž akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, zákon o podnikání na kapitálovém trhu stanoví povinnost ve výroční zprávě zveřejnit informace o kodexu řízení, který dodržuje, informace o tom, jaká ustanovení z tohoto kodexu nedodržuje, případně, že žádný kodex nedodržuje, a to včetně zdůvodnění proč nedodržuje některá ustanovení nebo proč se nepřihlásila k žádnému kodexu. Toto ustanovení je založeno na principu dodržuj nebo vysvětli (*comply or explain*).

Zaměříme-li se na evropské regulované trhy organizované pražskou burzou, tedy trhy Prime¹²⁷ a Standart,¹²⁸ z výročních zpráv obchodovaných společností za rok 2020 zjistíme, že ze sedmnácti obchodovaných titulů na těchto trzích jich nějaký kodex správy a řízení společnosti dodržuje devět,¹²⁹ šest jich žádný kodex nedodržuje,¹³⁰ jeden tuto informaci ve své výroční zprávě nemá¹³¹ a jeden na svých stránkách vůbec nemá zveřejněnou výroční zprávu za rok 2020.¹³²

Pokud společnost nedodržuje žádný kodex, má dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu povinnost tento stav odůvodnit. Ve výročních zprávách některých společností¹³³ se zdůvodnění omezuje na prosté konstatování, že dodržování kodexu corporate governance není zákonem vyžadováno, a z toho důvodu společnost žádný kodex nedodržuje. Takové odůvodnění dle mého názoru nemůže být dostačující. Účelem principu *comply or explain* je zaručit řádnou správu společnosti dodržováním některého z kodexů nebo vysvětlit akcionářům důvody, proč některá ustanovení nebo žádný kodex dodržován není. Pouhé konstatování, že žádný kodex není dodržován, jelikož to dle zákona není povinné, odporuje účelu zákona.

¹²⁷ Prime Market je trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií českých i zahraničních společností. Na Prime Market mohou být přijaty buď emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Zdroj: Prime Market | Prague Stock Exchange. Prague Stock Exchange [online]. Copyright © 2021 [cit. 15.10.2021].

Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>.

¹²⁸ Standard Market je trh určený pro obchodování velkých a prestižních emisí akcií českých i zahraničních společností. Na Standard Market mohou být přijaty buď emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Burza rovněž umožňuje přijetí akcií bez souhlasu emitenta, a to (sic) pokud jsou již obchodovány na jiném regulovaném trhu v rámci EU. Zdroj: Standard Market | Prague Stock Exchange. Prague Stock Exchange [online]. Copyright © 2021 [cit. 15.10.2021].

Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/standard-market>.

¹²⁹ ČEZ, a.s., O2 Czech Republic a.s., Komerční banka, a.s., Vienna Insurance Group AG, Erste Group Bank AG, Česká zbrojovka Group SE, Photon Energy N.V., Philip Morris ČR a.s. a VGP N.V.

¹³⁰ Kofola ČeskoSlovensko a.s., ENERGOAQUA, a.s., E4U a.s., Tatra mountain resorts, a.s., MONETA Money Bank, a.s. a TOMA, a.s.

¹³¹ SAB Finance a.s.

¹³² RMS Mezzanine, a.s.

¹³³ E4U a.s., ENERGOAQUA, a.s.

2.4.2. Úprava opčních plánů v kodexu správy a řízení ČR

Dne 1. 1. 2019 nabyl účinnosti kodex správy a řízení společností ČR (dále jen “Kodex“). Kodex vychází především z revidovaných Principů správy a řízení společností, vydaných OECD, a úpravy kodexu rakouského (*Österreichischer corporate governance kodex*) a německého (*Der Deutsche Corporate Governance Kodex*). Jeho relevanci potvrzuje skutečnost, že se k němu přihlásilo několik společností kótovaných na trhu Prime.¹³⁴

Problematicke odměňování je věnována čtvrtá kapitola kodexu. Dodržování pravidel v Kodexu obsažených by mělo vést k dlouhodobé prosperitě společnosti a omezit fixaci exekutivy na dosahování krátkodobých výsledků. Úprava v Kodexu se navíc nevztahuje pouze na členy volených orgánů, ale také na ředitele společnosti, kterými se rozumí CEO, a další osoby v přímé řídicí působnosti voleného orgánu, na kterou tento orgán delegoval část své řídicí působnosti.¹³⁵

Kodex zavádí několik pravidel týkajících se opčních programů. Opční programy společností by měly být (i) vázány na dlouhodobá, měřitelná a udržitelná kritéria, (ii) vždy schvalovány valnou hromadou společnosti, (iii) navázány na burzovní index, dále by měly (iv) stanovit vesting period v délce alespoň 6 měsíců, (v) stanovit retention period v délce alespoň 6 měsíců a (vi) stanovit maximální počet akcií, které může oprávněná osoba najednou nabýt a maximální počet akcií, se kterými může najednou disponovat.¹³⁶

2.4.2.1. Navázání na dlouhodobá, měřitelná a udržitelná kritéria

Požadavek na navázání opčních programů na dlouhodobá, měřitelná a udržitelná kritéria vychází z rakouského kodexu corporate governance.¹³⁷ Nastavením dlouhodobých, měřitelných a udržitelných kritérií se společnost může vyhnout nežádoucím důsledkům spojeným s akciovými opcemi, jejichž priznání je navázáno na kritéria krátkodobá jako je například procentuální zvýšení zisku společnosti oproti předchozímu účetnímu období.¹³⁸

Rakouský kodex oproti českému navíc stanoví zákaz změny podmínek za účinnosti opčního programu.¹³⁹ Dle mého názoru je dobře, že tento zákaz nebyl do českého kodexu přejet. V důsledku ekonomických, geopolitických či jiných jevů může nastat situace, kdy se stanovená kritéria stanou ve své podstatě nesplnitelnými. V takovém případě opční program přestane naplňovat svůj motivační účel, a naopak může vést k demotivaci exekutivy. Vzhledem k tomu, že

¹³⁴ Kodexem se dle výročních zpráv řídí Komerční banka, a.s., O2 Czech Republic a.s. a Česká zbrojovka Group SE. Přistoupení ke Kodexu zvažuje také společnost TOMA, a.s.

¹³⁵ Definice na s. 19 Kodexu.

¹³⁶ Body 4.1.11 až 4.1.16 Kodexu.

¹³⁷ Bod 28 první věta rakouského kodexu.

¹³⁸ Především úpravě finančních výkazů a zisku.

¹³⁹ Bod 28 druhá věta rakouského kodexu.

opční program a jeho případné změny schvaluje valná hromada společnosti, nikoliv sama exekutiva, je dle mého názoru umožnění následné změny kritérií za účelem udržení motivované exekutivy správnou volbou.

2.4.2.2. Schválení valnou hromadou

Odměňování založené na nabývání či možnosti nabývání akcií společnosti výrazně zasahuje do práv akcionářů společnosti. Je tudíž správné, že tento způsob odměňování by měli schvalovat akcionáři na valné hromadě společnosti. To ostatně reflektuje i úprava v zákoně o obchodních korporacích.

2.4.2.3. Navázání na burzovní index

Navázání realizační ceny opce na burzovní index má za cíl omezit vliv pohybu trhu jako celku na odměny exekutivy. Navázáním realizační ceny opce na vhodný burzovní index je vyloučeno dosažení odměny pouze v důsledku tzv. býčího trhu (*bull market*)¹⁴⁰, a zároveň je zamezeno situaci, kdy tržní cena akcie klesne pod realizační cenu opce pouze z důvodu tzv. medvědího trhu (*bear market*).¹⁴¹

Určitým rizikem, spojeným s navázáním realizační ceny na burzovní index, je nesprávné zvolení indexu. Zároveň se opční program může pro exekutivu stát příliš komplikovaným a nepředvídatelným, což může ve svém důsledku vést k její demotivaci.¹⁴²

2.4.2.4. Stanovení vesting a retention period

Stanovení *vesting period*, tedy doby, po jejímž uplynutí je možné opci využít, a *retention period*, doby, po jejímž uplynutí je možné s nabytými akciemi disponovat, přispívá ke zvýšení zájmu exekutivy na dosahování stabilních, dlouhodobých a udržitelných výsledků.

Kodex stanoví v obou případech minimální dobu 6 měsíců. Pokud by společnost v opčním programu využila tuto minimální dobu, mohl by oprávněný z opčního programu prodat nabyté akcie již po 1 roce od přistoupení k opčnímu programu. Tato doba se v komparaci s dalšími evropskými kodexy jeví jako velmi krátká. Tak například rakouský kodex stanoví minimální *vesting period* v délce tří let,¹⁴³ dle kodexu Velké Británie (*The UK Corporate Governance Code*)

¹⁴⁰ Býčím trhem se rozumí ... *trh s očekávanými rostoucími cenami*. HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. 2003. s. 37. (op. citace).

¹⁴¹ Medvědí trhem se rozumí ... *trh s klesajícími cenami*. HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. 2003. s. 219. (op. citace).

¹⁴² PEPPER, Alexander, Julie GORE a Alf CROSSMAN. Are long-term incentive plans an effective and efficient way of motivating senior executives? *Human Resource Management Journal* [online]. 2013, 23(1), 36-51 [cit. 2021-10-15]. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1748-8583.2011.00188.x>. s. 41.

¹⁴³ Bod 28 odst. 2 rakouského kodexu.

musí činit *vesting a retention period* dohromady alespoň pět let¹⁴⁴ a dle německého akciového zákona čtyři roky.¹⁴⁵

2.4.2.5. Stanovení limitů pro nabývání a disponování s akciemi

Požadavek na stanovení limitů pro nabývání a disponování s akciemi může do určité míry vysvětlit velmi krátkou minimální *vesting a retention period*. Stanovení limitů pro nabývání a disponování s akciemi totiž fakticky tyto doby ve vztahu k části opcí/akcií prodlužuje. Kodex ovšem nestanoví žádná kritéria, dle kterých by měly být tyto limity nastaveny a lze si představit situaci, kdy jsou limity tak vysoké, že odměňovaný může nabývat a disponovat se všemi opcemi/nabytými akciemi. V takovém případě limity neplní svou podpůrnou roli k *vesting a retention period*.

2.5. Daňová úprava

Daňová úprava je obsažena v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. Zákon nerozlišuje mezi osobami v pracovněprávním poměru se společností a členy volených orgánů a obě kategorie označuje souhrnným pojmem zaměstnanci.¹⁴⁶

2.5.1. Daň z příjmu ze závislé činnosti

Proces odměňování formou opcí na akcie je možné rozdělit na tři základní fáze. Jako první fází lze označit udělení práva opce na akcie společnosti. Druhou fází je realizace opce, tedy nabytí akcií za realizační cenu. A konečně třetí fází je prodej realizací opce nabytých akcií společnosti.

Otázkou, zda ke zdanění nepřevoditelných opcí na akcie jako nepeněžitého příjmu ze závislé činnosti dle § 6 odst. 1 písm. d) a odst. 3 zák. o dani z příjmů dochází již v okamžiku jejich udělení, nebo až v okamžiku realizace opce, se zabýval Nejvyšší správní soud v rozsudku ze dne 30. 1. 2012 sp. zn. 2 Afs 58/2011. V tomto rozhodnutí o kasační stížnosti se Nejvyšší správní soud neztotožnil s tvrzením stěžovatele, že opce na akcie by měly podléhat zdanění již v okamžiku jejich udělení, nikoliv až v okamžiku jejich realizace. Nejvyšší správní soud správně poukázal na řadu problémů, které by takové řešení přinášelo.

První problém spočívá ve stanovení základu daně. Pokud by základem daně měl být rozdíl mezi tržní cenou akcie v okamžiku udělení opce a realizační cenou dle opční smlouvy, hodnota odvedené daně by nejčastěji byla nulová. Důvodem je skutečnost, že realizační cena opce je velmi často určena jako tržní cena akcie v okamžiku udělení opce. Alternativou tohoto postupu je využití některého z matematických modelů odhadujících budoucí hodnotu opce na akcie v okamžiku

¹⁴⁴ Bod 36 kodexu Velké Británie.

¹⁴⁵ Viz § 193 odst. 2 bod 4 AktG.

¹⁴⁶ Viz § 6 odst. 1 písm. c) bod 1 ve spojení s odst. 2 věta první zák. o dani z příjmů

jejich udělení. Tyto modely při výpočtu zohledňují tržní cenu akcií v okamžiku udělení, realizační cenu opce, volatilitu akcií a trhu, *vesting period*, *retention period* a další proměnné.¹⁴⁷ Přesto se však vždy jedná pouze o lepší či horší odhad budoucí hodnoty opce.

Druhý problém se týká samotné podstaty opce jako práva a nikoliv povinnosti. V okamžiku udělení opce nelze určit kdy, zda, a případně v jakém rozsahu odměňovaný své právo realizuje. Pokud by se pro vyměření daně předpokládalo, že oprávněný realizuje všechny opce, z jeho práva realizovat opce by se ve své podstatě stala povinnost realizovat opce, aby došlo k získání prostředků k pokrytí nákladů již odvedené daně.

Zdanění akciových opcí až v okamžiku jejich realizace je řešením sice lepším, nikoliv však bezproblémovým. V okamžiku realizace opce totiž zaměstnanec nezískává žádný peněžité příjem, a naopak musí vynaložit vlastní finanční prostředky na nákup akcií za smlouvenou realizační cenu opce (*dry income*). Navíc, pokud je součástí podmínek opčního programu povinnost držet akcie po určitou dobu po nabytí (*retention period*), zaměstnanec nemůže akcie obratem prodat a okamžitě získat peněžní prostředky na zaplacení předmětné daně. Tento problém je umocněn v případě, kdy je odměna zaměstnance tvořena převážně akciovými opcemi.

2.5.2. Daň z jiných příjmů

Případný příjem z prodeje na základě opčního plánu nabytých akcií spadá dle § 10 odst. 1 písm. b) bod 2 zák. o daních z příjmů do kategorie jiných příjmů. Takto nabytý příjem lze snížit o prokazatelně vynaložené náklady na jeho dosažení.¹⁴⁸ Takovým nákladem je zaplacená realizační cena opce a již zdaněný rozdíl mezi realizační cenou opce a tržní cenou akcie v okamžiku realizace. Při prodeji akcií je dále třeba zkoumat, zda není splněna jedna z podmínek pro osvobození od daně z příjmu. První podmínka se vztahuje k výši příjmu z prodeje akcií, a stanoví, že příjem z prodeje akcií nepodléhá dani z příjmu, nepřesahuje-li 100 000 Kč.¹⁴⁹ Druhá podmínka stanoví, že příjem z prodeje akcií nepodléhá zdanění, bylo-li ho dosaženo nejméně tři roky od okamžiku nabytí akcií.¹⁵⁰ Tato druhá podmínka daňovým zvýhodněním motivuje nabyvatele k držení akcií po realizaci opce, což může mít pozitivní vliv na dlouhodobou a udržitelnou prosperitu společnosti.

¹⁴⁷ Option Pricing Theory Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing.* [online]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/o/optionpricingtheory.asp>.

¹⁴⁸ Viz § 10 odst. 4 zák. o dani z příjmů.

¹⁴⁹ Viz § 4 odst. 1 písm. w) zák. o dani z příjmů.

¹⁵⁰ Viz § 4 odst. 1 písm. x) zák. o dani z příjmů.

2.6. Dílčí závěr

Zákon o obchodních korporacích odměňování formou účastnických cenných papírů výslovně zmiňuje, komplexní úpravu procesu sjednávání a zajištění realizace akciových opcí však neobsahuje.

Pokud jde o sjednávání opčních smluv, je třeba rozlišovat mezi členy volených orgánů společnosti a jejími zaměstnanci. S členem voleného orgánu může být opční smlouva sjednána jako součást smlouvy o výkonu funkce, případně jako opční smlouva ad hoc. Ve smlouvě o výkonu funkce může být opční smlouva sjednána buď komplexně nebo odkazem na vnitřní předpis společnosti. Právo na účast na opčním programu společnosti může být založeno také vnitřním předpisem společnosti, aniž by takové právo bylo obsahem smlouvy o výkonu funkce. V takovém případě je však po splnění podmínek opčního programu třeba uzavřít separátní opční smlouvu, která je titulem k převodu akcií. S vedoucími zaměstnanci společnosti je opční smlouva nejčastěji sjednávána v pracovní smlouvě či separátní smlouvě o mzdě. Obdobně jako u členů volených orgánů může být účast na opčním programu založena vnitřním předpisem společnosti. I u zaměstnanců společnosti platí, že k nabytí akcií v takovém případě musí uzavřít separátní opční smlouvu.

Realizace opční smlouvy je obecně možná dvěma způsoby, a to nabytím vlastních akcií a jejich následným převodem na odměňovaného nebo zvýšením základního kapitálu úpisem nových akcií. Při realizaci smlouvy je opět třeba rozlišovat mezi členy voleného orgánu společnosti a zaměstnanci společnosti. Zákonné podmínky pro nabývání a převod akcií jsou totiž v některých směrech odlišné. Obecně je nabytí vlastních akcií a jejich převod na člena voleného orgánu podmíněno splněním zákonných podmínek, především souhlasem valné hromady a vytvořením rezervního fondu. V případě nabytí akcií za účelem jejich převodu na zaměstnance zákon stanoví výjimku a souhlas valné hromady nevyžaduje. Takto nabyté akcie však společnost musí zcizit do jednoho roku od jejich nabytí. Pro realizaci opční smlouvy úpisem nových akcií je pro obě skupiny třeba splnit obdobné podmínky. Zvýšení základního kapitálu je možné pouze na základě rozhodnutí valné hromady společnosti, která zároveň musí rozhodnout o vyloučení či omezení přednostního práva akcionářů. Jelikož k realizaci práv z opčních smluv bude docházet opakovaně, nabízí se využití možnosti zmocnění statutárního orgánu k rozhodování o zvýšení základního kapitálu. Takové zmocnění může být uděleno maximálně na dobu pěti let, a to i opakovaně.

Absence komplexní úpravy odměňování formou účastnických cenných papírů se nejzřetelněji projevuje při realizaci zaměstnaneckých opčních smluv. Existence ustanovení o nabývání akcií

společnosti za zvýhodněných podmínek a jeho výklad činí především realizaci nabytím vlastních akcií a jejich následným převodem ve své podstatě nerealizovatelnou.

Vyšší nároky, především v oblasti transparentnosti, jsou kladeny na akciové společnosti kótované na evropském regulovaném trhu. K povinnosti zveřejňovat ve výroční zprávě společnosti informace o příjmech osob s řídicí pravomocí přibyla novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu povinnost vypracovat politiku odměňování a zprávu o odměňování. Politiku odměňování vypracovává statutární orgán společnosti, který ji předkládá ke schválení první valné hromadě konané po uplynutí 90 dní od přijetí cenných papírů emitenta k obchodování na evropském regulovaném trhu, a poté při každé její podstatné změně, nebo alespoň jednou za 4 roky. Všechny vyplácené odměny musí být v souladu s politikou odměňování. Zprávu o odměňování statutární orgán vypracovává a předkládá valné hromadě ke schválení každoročně. Rozhodnutí valné hromady není ve vztahu k vyplaceným odměnám závazné, statutární orgán ho však musí zohlednit při vyplácení odměn v budoucnu.

Politika odměňování společnosti může být kromě závazných právních předpisů ovlivněna také nezávaznými předpisy, nejčastěji kodexy správy společnosti. Společnostem kótovaným na evropském regulovaném trhu ukládá zákon o podnikání na kapitálovém trhu povinnost veřejně informovat o dodržování či nedodržování kodexu správy společnosti. V roce 2016 byl přijat český kodex správy a řízení společnosti. Ten v části týkající se odměňování stanoví minimální požadavky na opční programy společnosti. Přestože kodex zásadně vychází z úpravy národních kodexů států západní Evropy, minimální doporučená *vesting a retention period* je odlišná, dle mého názoru příliš krátká.

Příjem z akciové opce je jako nepeněžitý příjem ze závislé činnosti daněn v okamžiku realizace opce. Případný prodej akcií nabytých realizací opce podléhá zdanění jako jiný příjem.

3. Německá právní úprava a její specifika

Přestože je jak česká, tak německá právní úprava obchodního práva ovlivňována právem Evropské unie, můžeme najít v přístupu národních předpisů podstatné rozdíly. Cílem této kapitoly je analyzovat německou úpravu v oblasti opčních plánů, porovnat ji s úpravou českou a představit možnosti, jak dobře fungující německé instituty implementovat do českého právního řádu.

3.1. Opce na akcie jako odměna členů představenstva

Komplexní právní úprava akciových společností je obsažena v akciovém zákoně.¹⁵¹ Tato úprava dopadá jak na společnosti soukromé, tak společnosti veřejné a vyznačuje se vysokou kogentností ve vztahu k organizaci vnitřní struktury akciové společnosti.¹⁵² Akciový zákon umožňuje pouze tzv. dualistický systém správy akciové společnosti založený na existenci představenstva (*Vorstand*) a dozorčí rady (*Aufsichtsrat*). Členy dozorčí rady volí a odvolává zásadně valná hromada (*Hauptversammlung*) společnosti.¹⁵³ Při splnění zákonných podmínek se na volbě části dozorčí rady podílejí zaměstnanci společnosti.¹⁵⁴ Členové představenstva jsou voleni a odvoláváni dozorčí radou,¹⁵⁵ do jejíž působnosti spadá také rozhodování o způsobu a výši jejich odměňování.¹⁵⁶

Odměna člena představenstva je nejčastěji sjednána ve smlouvě o výkonu funkce (*Anstellungsvertrag*), kterou za společnost uzavírá dozorčí rada. Dozorčí rada má při sjednávání odměny povinnost dbát na to, aby odměna byla přiměřená (*angemessene*) s ohledem na činnost a výsledky člena představenstva, stav společnosti, a aby výše odměny nepřekračovala výši obvyklou.¹⁵⁷

U odměny formou akciových opcí se přiměřenost (*Angemessenheit*) odměny posuzuje velmi obtížně. Předem totiž nelze předpovídat budoucí vývoj tržní ceny akcií, a tedy celkovou výši odměny. Zamezit situaci, kdy se tržní cena akcií zvýší natolik, že odměna získaná na základě opční smlouvy nebude moci být považována za přiměřenou ve smyslu akciového zákona, je možné například zastropováním maximální výše celkové odměny člena statutárního orgánu ve smlouvě

¹⁵¹ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), dále jen "akciový zákon" nebo "AktG".

¹⁵² Tato kogentnost se projevuje v § 23 odst. 5 AktG, který stanoví, že stanovy se mohou od zákonné úpravy odchýlit pouze v případě, že to zákon výslovně dovoluje.

¹⁵³ Viz § 101 odst. 1 AktG.

¹⁵⁴ Podmínky upravuje Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153).

¹⁵⁵ Viz § 84 odst. 1 AktG.

¹⁵⁶ Viz § 87 odst. 1 AktG.

¹⁵⁷ Tamtéž první věta.

o výkonu funkce,¹⁵⁸ podmíněním realizace opčního práva splněním dlouhodobých výkonnostních cílů, případně navázáním realizační ceny opce na vhodný burzovní index.¹⁵⁹

3.1.1. Realizace opčního plánu

Opční smlouva může být obdobně jako dle české právní úpravy realizována dvěma základními způsoby. Prvním z nich je nabytí vlastních akcií a jejich následný převod na člena představenstva, druhým způsobem je zvýšení základního kapitálu společnosti upsáním nových akcií.

V německé literatuře se objevuje ještě jeden možný způsob realizace opčního plánu. Tímto způsobem je nákup opcí na vlastní akcie (jako finančního instrumentu) na burze cenných papírů a jejich následný převod na člena představenstva. Na tento způsob realizace opční smlouvy se nevztahují omezující ustanovení akciového zákona, jelikož povinným z opce v takovém případě není společnost, nýbrž třetí osoba poskytující opci na akcie.

S tímto způsobem realizace opčního plánu je však spojeno několik problémů. Za prvé jsou na burze obchodovány opce na akcie pouze velmi úzkého okruhu společností. Druhým problémem je skutečnost, že opce na akcie obchodované na burze cenných papírů jsou standardizované a mají velmi krátkou *vesting period*. To je vzhledem k účelu opčních plánů, tedy navázání odměny na dlouhodobé výsledky společnosti, nežádoucí.¹⁶⁰ Lze uzavřít, že nákup akciových opcí na burze a jejich následný převod na členy představenstva není vhodným způsobem pro realizaci opční smlouvy.

3.1.1.1. Realizace úpisem nových akcií

AktG rozlišuje vedle "běžného" zvýšení základního kapitálu (*regulär Kapitalerhöhung*)¹⁶¹ dva zvláštní způsoby zvýšení základního kapitálu. Prvním z nich je podmíněné zvýšení základního kapitálu (*bedingte Kapitalerhöhung*),¹⁶² druhým je tzv. autorizované zvýšení základního kapitálu (*genehmigtes Kapitalerhöhung*),¹⁶³ kdy je k rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu zmocněno představenstvo společnosti. Přestože teoreticky lze opční plán realizovat i běžným zvýšením základního kapitálu¹⁶⁴ či autorizovaným zvýšením základního kapitálu,¹⁶⁵ nejvhodnější se jeví,

¹⁵⁸ WULFF, Jakob. *Aktioptionen für das Management Deutsches und Europäisches Recht*. Köln: Heymanns, 2000, XIV, 325. s. 19.

¹⁵⁹ RAGUSS, Gerd. *Der Vorstand einer Aktiengesellschaft*. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2009. s. 116.

¹⁶⁰ WULFF, Jakob. 2000. s. 32. (op. citace)

¹⁶¹ Viz §§ 182 a násl. AktG.

¹⁶² Viz §§ 192 a násl. AktG.

¹⁶³ O zvýšení základního kapitálu rozhoduje na základě zmocnění valnou hromadou představenstvo společnosti. § 202 a násl. AktG.

¹⁶⁴ WULFF, Jakob. 2000. s. 40. (op. citace).

¹⁶⁵ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1749. (op. citace).

a v praxi se nejčastěji využívá, varianta podmíněného zvýšení základního kapitálu, jež bude podrobena bližšímu rozboru.

V případě podmíněného zvýšení základního kapitálu dochází ke zvýšení základního kapitálu pouze v případě, kdy je využito právo výměny (*Umtauschrecht*) nebo právo koupě (*Bezugsrecht*).¹⁶⁶ Právo výměny se vztahuje k vyměnitelným dluhopisům (*Wandelschuldverschreibung*), zatímco právo koupě je spojeno s akciovými opcemi. Nové akcie společnosti jsou tedy upsány za podmínek schválených valnou hromadou pouze v případě, že držitel opce realizuje své opční právo.

O podmíněném zvýšení základního kapitálu, a to maximálně o jednu desetinu stávajícího základního kapitálu,¹⁶⁷ rozhoduje valná hromada společnosti ¾ většinou přítomných akcionářů.¹⁶⁸ Rozhodnutí valné hromady musí obsahovat důvod podmíněného zvýšení základního kapitálu, okruh osob, kterým náleží právo koupě¹⁶⁹, a v případě, že dochází ke zvýšení základního kapitálu za účelem udělení opcí na akcie společnosti také realizační cenu opce (*Ausgabebetrag*),¹⁷⁰ výkonnostní cíle (*Erfolgsziele*), období, ve kterém dojde k udělení opcí (*Erwerbszeitraum*), období, ve kterém může dojít k realizaci opcí (*Ausübungszeitraum*) a *vesting period* (*Wartezeit für die erstmalige Ausübung*) v délce alespoň čtyř let.¹⁷¹

Německá úprava, obdobně jako česká, přiznává stávajícím akcionářům právo na přednostní úpis nových akcií společnosti.¹⁷² Toto právo se však na podmíněné zvýšení základního kapitálu nevztahuje. Není tedy třeba, aby valná hromada rozhodovala o omezení či vyloučení přednostního práva akcionářů.¹⁷³

Institut podmíněného zvýšení základního kapitálu zná i česká právní úprava. Konkrétně je podmíněné zvýšení základního kapitálu akciové společnosti upraveno v §§ 505 a násl. z. o. k. Možnost podmíněného zvýšení základního kapitálu se však omezuje toliko na případy, kdy se valná hromada usnese na vydání prioritních či vyměnitelných dluhopisů¹⁷⁴ nebo kdy jsou uzavřeny úvěrové či obdobné smlouvy, na jejichž základě vzniká věřitelům možnost využít výměnná či přednostní práva.¹⁷⁵ Dle mého názoru je třeba uvažovat o zjednodušení procesu sjednávání

¹⁶⁶ Viz § 192 odst. 1 AktG.

¹⁶⁷ Viz § 192 odst. 3 věta první AktG.

¹⁶⁸ Viz § 193 odst. 1 AktG. Neurčí-li stanovy přísnější podmínky.

¹⁶⁹ Není třeba určení konkrétních osob, ale je třeba přesně vymezit okruh osob jimž právo náleží. MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1752. (op. citace).

¹⁷⁰ Viz § 193 odst. 2 bod 3 AktG.

¹⁷¹ Viz § 193 odst. 2 bod 4 AktG.

¹⁷² Viz § 186 AktG.

¹⁷³ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. *Aktiengesetz: Kommentar*. 2. Auflage. München: C.H. Beck Verlag, 2020. s. 2130.

¹⁷⁴ Viz § 505 odst. 1 z. o. k.

¹⁷⁵ Viz § 505 odst. 2 z. o. k.

a realizace opčních smluv a de lege ferenda se jako nejjednodušší jeví novelizace ustanovení o podmíněném zvýšení základního kapitálu, které by nově, obdobně jako dle akciového zákona, umožňovalo využít tento institut i za účelem zajištění realizace akciových opcí jako odměny zaměstnanců a členů statutárního orgánu společnosti.

3.1.1.2. Realizace převodem vlastních akcií

Obecně platí zákaz nabývání vlastních akcií. Výjimky z obecného zákazu taxativně stanoví § 71 odst. 1 AktG. Dle bodu 8 tohoto ustanovení je nabytí vlastních akcií za účelem realizace opčních smluv možné na základě zmocnění valné hromady, které může být uděleno maximálně na dobu pěti let, a které určí maximální a minimální cenu nabývaných akcií a jejich maximální celkovou hodnotu, která nesmí překročit jednu desetinu základního kapitálu společnosti. Stejně jako dle české právní úpravy je vyžadováno vytvoření zvláštního rezervního fondu ve výši nabývaných akcií.¹⁷⁶

Pokud společnost nabývá vlastní akcie za jiným účelem, než je jejich další prodej, postačuje ke zmocnění k nabytí vlastních akcií schválení prostou většinou přítomných akcionářů.¹⁷⁷ V případě realizace opčních plánů však dochází k dalšímu prodeji nabytých akcií, a pro takový případ zákon vyžaduje schválení ¾ většinou přítomných akcionářů.¹⁷⁸ Usnesení valné hromady musí navíc obsahovat náležitosti dle § 193 odst. 2 bod 4 AktG,¹⁷⁹ tedy výkonnostní cíle (*Erfolgsziele*), období, ve kterém dojde k udělení opcí (*Erwerbszeitraum*), období, ve kterém může dojít k realizaci opcí (*Ausübungszeitraum*) a *vesting period* (*Wartezeit für die erstmalige Ausübung*) v délce alespoň čtyř let. Na rozdíl od usnesení o podmíněném zvýšení základního kapitálu nemusí usnesení obsahovat realizační cenu opcí (*Basispreis* nebo také *Ausübungspreis*).¹⁸⁰

3.2. Opce na akcie jako odměna exekutivy vně orgánové struktury společnosti

Německá právní úprava rozlišuje “běžné“ zaměstnance a vedoucí zaměstnance (*leitende Angestellte*), kterými se rozumí osoby, které dle pracovní smlouvy nebo pozice ve společnosti mají právo přijímat (*einstellen*) a propouštět (*entlassen*) zaměstnance nebo jim byla udělena generální plná moc či prokura, nebo kteří pravidelně vykonávají takovou činnost, která je důležitá pro existenci či rozvoj společnosti, a která vyžaduje zvláštní zkušenosti či znalosti, a to pokud tuto

¹⁷⁶ Viz § 71 odst. 2 AktG.

¹⁷⁷ Viz § 133 odst. 1 AktG.

¹⁷⁸ Viz § 71 odst. 1 bod 8 ve spojení s § 186 odst. 3 AktG.

¹⁷⁹ Viz § 71 odst. 1 bod 8 pátá věta AktG.

¹⁸⁰ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1760. (op. citace).

činnost vykonávají samostatně.¹⁸¹ Právní nárok na udělení opcí na akcie vzniká vedoucím zaměstnancům společnosti nejčastěji na základě ujednání v pracovní smlouvě. Není však vyloučeno, aby nárok vznikl na základě ujednání mimo pracovní smlouvu nebo na základě vnitřního předpisu společnosti vydaného dle § 28 zákona o výboru mluvčích.¹⁸²

3.2.1. Realizace opčního plánu

Při realizaci zaměstnaneckého opčního plánu je možné postupovat obdobně jako při realizaci opčního plánu pro členy voleného orgánu společnosti.

Oproti úpravě pro členy volených orgánů je při realizaci plánu převodem vlastních akcií alternativně k § 71 odst. 1 bod 8 možné využít § 71 odst. 1 bod 2 AktG. V tomto ustanovení zákon umožňuje nabytí vlastních akcií společnosti v případě, že tyto akcie budou nabídnuty ke koupi zaměstnancům společnosti. Za tímto účelem nabyté akcie musí být na zaměstnance převedeny do jednoho roku od jejich nabytí.

Zákon při použití § 71 odst. 1 bod 2 AktG k nabytí vlastních akcií nevyžaduje usnesení valné hromady obsahující výše zmíněné náležitosti dle § 193 odst. 2 bod 4 AktG. Starší literatura dovozovala, že tento požadavek není třeba splnit ani pro případ opčních smluv, a tuto skutečnost uváděla jako výhodu postupu dle § 71 odst. 1 bod 2 AktG.¹⁸³ Novější literatura však dovozuje, že pokud způsobem dle § 71 odst. 1 bod 2 AktG dochází k nabývání vlastních akcií za účelem realizace opčních smluv, je třeba analogicky použít ustanovení § 71 odst. 1 bod 8 AktG a trvat na usnesení valné hromady obsahující požadavky dle § 193 odst. 2 bod 4 AktG.¹⁸⁴

Co činí aplikaci ustanovení § 71 odst. 1 bod 2 AktG pro realizaci opčních plánů problematickou, je roční lhůta pro prodej nabytých akcií. Akciový zákon doslova stanoví, že společnost může nabývat vlastní akcie, pokud mají být tyto akcie *nabídnuty* ke koupi osobám, které jsou nebo byly v pracovněprávním vztahu se společností nebo propojenými společnostmi (*Die Gesellschaft darf eigene Aktien nur erwerben, wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen, zum Erwerb angeboten werden sollen*). Udělení opcí na akcie se považuje za *nabídku* ke koupi, tedy společnost musí akcie nabýt před udělením opcí na akcie. Z toho vyplývá, že při využití postupu dle § 71 odst. 1 bod 2 AktG by *vesting period* opčních plánů nesměla překročit jeden rok,

¹⁸¹ Viz § 5 odst. 3 zákona o základním předpisu podniku (Betriebsverfassungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 25. September 2001 (BGBl. I S. 2518)).

¹⁸² Sprecherausschußgesetz vom 20. Dezember 1988 (BGBl. I S. 2312, 2316).

¹⁸³ WULFF, Jakob. 2000. s. 50. (op. citace), nebo KROPFF, Bruno a Johannes SEMLER. *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*. Bd. 2, §§ 53a-75. 2. Aufl. München: Beck, 2003, XXVIII, 679 s. s. 518.

¹⁸⁴ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1761. (op. citace), GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 632. (op. citace).

což je neslučitelné s účelem opčních plánů jako součásti politiky odměňování.¹⁸⁵ Z tohoto důvodu se využití ustanovení § 71 odst. 1 bod 2 AktG pro účely opčních plánů v porovnání s postupem dle § 71 odst. 1 bod 8 AktG jeví jako méně vhodná varianta.

Nabývání vlastních akcií za účelem jejich prodeje zaměstnancům společnosti zná i zákon o obchodních korporacích. Ten konkrétně v § 305 stanoví, že nabytí vlastních akcií je *možné za účelem jejich dalšího prodeje zaměstnancům*. Na rozdíl od německé úpravy zákon o obchodních korporacích nehovoří o nabídce ke koupi, ale o prodeji, tedy společnost nemusí nabýt vlastní akcie před udělením opcí, ale může tak učinit až například těsně před dospěním opce. V takovém případě netvoří roční lhůta na prodej nabytých akcií překážku použití tohoto postupu pro zajištění realizace práv z opčních smluv. Omezením české právní úpravy jsou však ustanovení týkající se zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci společnosti a jejich výklad, jak bylo zmíněno v části zabývající se českou právní úpravou.

3.3. Specifika úpravy pro kótované akciové společnosti

V oblasti struktury a transparentnosti odměňování exekutivy obsahuje akciový zákon zvláštní úpravu pro kótované akciové společnosti (*börsennotierte AG*).

Kromě obecného požadavku na přiměřenost odměňování členů představenstva akciový zákon pro kótované akciové společnosti stanoví, že způsob odměňování by měl zajistit dlouhodobý a udržitelný rozvoj společnosti.¹⁸⁶ Pro splnění požadavku zajištění dlouhodobého a udržitelného rozvoje společnosti je při tvorbě odměny třeba hledět nejen na dlouhodobou udržitelnost fungující obchodní korporace, nýbrž i na udržitelnost z ekologického a sociálního hlediska.¹⁸⁷ Pro kótované akciové společnosti zároveň platí, že podmínky pro výplatu variabilní části odměny musí být navázány na dosahování dlouhodobých a měřitelných výsledků.¹⁸⁸

3.3.1. Politika odměňování (*Vergütungssystem*)

Politiku odměňování vypracovává, a následně předkládá ke schválení valné hromadě dozorčí rada společnosti.¹⁸⁹ Německo, stejně jako Česká republika, využilo výjimku dle článku 9 odst. 3 směrnice 2017/828, která umožňuje hlasování valné hromady o politice odměňování přiznat nikoliv závaznou, ale pouze poradní funkci.¹⁹⁰ V případě, že valná hromada politiku odměňování

¹⁸⁵ WULFF, Jakob. 2000. s. 51. (op. citace),

¹⁸⁶ Viz § 87 odst. 1 věta druhá AktG.

¹⁸⁷ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 862. (op. citace).

¹⁸⁸ Viz § 87 odst. 1 věta třetí AktG.

¹⁸⁹ Viz § 87a odst. 1 věta první AktG.

¹⁹⁰ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 1417. (op. citace).

neschválí, má dozorčí rada povinnost na příští řádné valné hromadě předložit ke schválení revidovanou politiku odměňování.¹⁹¹

Pouhá poradní funkce valné hromady ve vztahu k politice odměňování neplatí bezvýjimečně. Jednou z obsahových náležitostí politiky odměňování je maximální výše odměny jednotlivých členů představenstva.¹⁹² Do této oblasti může valná hromada zasahovat závazně, jelikož akciový zákon valné hromadě přiznává právo rozhodnout o snížení maximální výše odměny jednotlivých členů představenstva.¹⁹³ Takové rozhodnutí valné hromady je účinné okamžikem jeho schválení a mění ex nunc v předmětném rozsahu politiku odměňování.¹⁹⁴

Ve vztahu k odměnám navázaným na akcie společnosti, tedy včetně akciových opcí, musí politika odměňování obsahovat (i) doby, (ii) podmínky pro držení akcií po jejich nabytí a (iii) vysvětlení, jakým způsobem odměňování navázané na akcie přispívá k dlouhodobému rozvoji společnosti.¹⁹⁵ Pod pojmem doby (*Fristen*) se rozumí jak *vesting period* (*Wartefrist*), tak období, ve kterém je možné odměnu (například opci) realizovat (*Ausübungfrist*), tak *retention period* (*Haltefrist*).¹⁹⁶

Zatímco akciový zákon hovoří o odměnách navázaných či založených na akciích (*Aktienbasierte*), zákon o podnikání na kapitálovém trhu hovoří o odměnách formou akcií¹⁹⁷, což je pojem užší. Dikci akciového zákona považují za přílehavější, jelikož pod pojmem na akcie navázaných odměn (*Aktienbasierte Vergütung*) se rozumí všechny odměny, jejichž výše je navázaná na hodnotu akcií. Pod tento pojem je tedy možné podřadit i stínové opční programy nebo stínové akcie, které naopak pod pojem odměny formou akcií podřadit nelze.

Tento rozpor se projevuje také při porovnání různých jazykových verzí směrnice 2017/828, ze které tato úprava vychází. V anglické verzi se pracuje s pojmem *share-based remuneration* (na akciích založené odměny), v německé verzi *aktienbezogene Vergütung* (k akciím se vztahující odměny), v italské verzi *remunerazione basata su azioni* (odměny založené na akciích), z čehož by mohlo vyplývat, že toto ustanovení se má vztahovat nejen na odměny formou akcií, ale na jakékoliv odměny, které se k akciím vztahují. Ovšem o odměnách “formou akcií” nehovoří pouze česká verze. Například francouzská jazyková verze používá pojem *remunération en actions* (odměna v akciích), slovenská verze používá *odmena prostredníctvom akcií*. Přesto se přikláním k názoru, že smyslem a účelem je obsáhnout všechny formy odměny založené či navázané na akcie

¹⁹¹ Viz § 120a odst. 3 AktG.

¹⁹² Viz § 87a odst. 1 bod 1 AktG.

¹⁹³ Viz § 87 odst. 4 AktG.

¹⁹⁴ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 917. (op. citace).

¹⁹⁵ Viz § 87a odst. 1 bod 7 AktG.

¹⁹⁶ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 897. (op. citace).

¹⁹⁷ Viz § 1211 odst. 2 písm. c) z. p. k. t.

společnosti a de lege ferenda by mělo dojít ke změně předmětného ustanovení tak, aby se vztahovalo na všechny formy odměny založené, vztahující se či navázané na akcie společnosti.

3.3.2. Zpráva o odměňování (*Vergütungsbericht*)

Zprávu o odměňování statutárního orgánu každoročně vypracovává a překládá ke schválení valné hromadě představenstvo společnosti.¹⁹⁸ Schválení valnou hromadou má nezávazný charakter a případné neschválení zprávy o odměňování nemá vliv na již vyplacené odměny. Neschválením zprávy o odměňování však akcionáři vysílají jasný signál, že nejsou spokojeni s politikou odměňování či její realizací.

Německo, na rozdíl od České republiky, využilo výjimky dle článku 9b odst. 4 směrnice 2017/828 a umožňuje malým a středním kótovaným akciovým společnostem zprávu o odměňování pouze projednat (*erörtern*) na valné hromadě, bez povinnosti vydávat o ní zvláštní usnesení.¹⁹⁹

Informace o opcích na akcie, které musí zpráva o odměňování obsahovat vycházejí přímo ze směrnice 2017/828 a jsou totožné jako informace vyžadované dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu.²⁰⁰

3.4. Soft law

Kótované společnosti založené ve formě akciové společnosti dle německého práva (*Aktiengesellschaft*) mají dle § 161 AktG povinnost na svých internetových stránkách každoročně zveřejnit zprávu o dodržování německého kodexu corporate governance. Povinnost vypracovat a zveřejnit zprávu mají jak společnosti kótované na německém akciovém trhu, tak společnosti kótované na jiném regulovaném trhu. Naopak tato povinnost se nevztahuje na společnosti založené dle právního řádu jiného státu nebo ve formě evropské společnosti (SE), a to ani v případě jejich kotace na německém regulovaném trhu.²⁰¹

Reformou z roku 2019 došlo ke změně struktury německého kodexu corporate governance. Každá kapitola je nově uvozena základním principem (*Grundsatz*), z něž vycházejí jednotlivá doporučení (*Empfehlungen*) a podněty (*Anregungen*). Pravidlo *comply or explain* obsažené v § 161 AktG se vztahuje pouze k doporučením.²⁰² Společnostem tedy není uložena povinnost dodržovat doporučení a podněty v kodexu obsažené ale pouze zveřejnit, zda společnost dodržuje,

¹⁹⁸ Viz § 162 odst. 1 AktG.

¹⁹⁹ Viz § 120a odst. 5 AktG ve spojení s § 267 odst. 1, 2 obchodního zákoníku (Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3436)).

²⁰⁰ Viz § 162 odst. odst. 1 bod 3 AktG.

²⁰¹ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 1907. (op. citace).

²⁰² Preambule německého kodexu corporate governance odst. 4.

částečně dodržuje nebo nedodržuje doporučení. V případě, že společnost nedodržuje všechna doporučení, má povinnost tento postup odůvodnit.

Účelem povinnosti zveřejňovat zprávu o dodržování kodexu je signalizovat “kvalitu“ společnosti pro kapitálový trh, zaměstnance a věřitele. Z pohledu investorů je důležité, zda má dodržování či nedodržování kodexu vliv na hodnotu akcií společnosti. Pokud by bylo prokázáno, že oznámení o nedodržování kodexu je spojeno s poklesem tržní ceny akcií, a naopak oznámení o dodržování kodexu se zvýšením tržní ceny akcií, mohly by odměny navázané na akcie společnosti motivovat exekutivu k dodržování kodexu. Empirický výzkum však v otázce vlivu dodržování kodexu na tržní cenu akcií došel k rozporuplným výsledkům.²⁰³

Odměňování exekutivy je věnována kapitola G kodexu. Dle původního návrhu mělo být v doporučení G.10 uvedeno, že variabilní část odměny představenstva mají tvořit výlučně akcie společnosti nebo odměna na akcie navázaná.²⁰⁴ Po kritice vznesené při konzultování návrhu došlo ke změně tohoto ustanovení, které nyní stanoví, že variabilní odměny člena představenstva musí tvořit nikoliv výlučně, ale převážně (*überwiegend*) akcie nebo na akcie navázané odměny.²⁰⁵ Přesto se stále jedná o silnou motivaci k odměňování formou akcií či na akcie navázaných odměn.

3.5. Daňová úprava

3.5.1. Daňové povinnosti zaměstnance

Jak osoby v pracovněprávním poměru ke společnosti, tak členové představenstva²⁰⁶ jsou považováni za zaměstnance ve smyslu § 1 prováděcího nařízení k dani z příjmů ze závislé činnosti (*Lohnsteuer-Durchführungsverordnung*).²⁰⁷

Poskytnutí opcí na akcie je dle většinového názoru považováno za odměnu ze závislé činnosti ve smyslu § 19 zákona o dani z příjmu (*Einkommensteuergesetz* dále jen “EStG“)²⁰⁸, konkrétně se jedná o součást mzdy (*Arbeitslohn*), definovanou v § 2 prováděcího nařízení jako příjem, který zaměstnanci doslova přeloučí (*zufließt*) ze služebního vztahu (*Dienstverhältnis*).²⁰⁹

Příjmy ze závislé činnosti jsou dle § 38 odst. 2 věta druhá ve spojení s § 11 odst. 1 EStG daněny v okamžiku umožnění dispozice s příjmem. Pro správné určení tohoto okamžiku je třeba rozlišovat

²⁰³ GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. 2000. s. 1902. (op. citace).

²⁰⁴ Tamtéž. s. 1907.

²⁰⁵ Například kritika Obchodněprávního sdružení (*Gesellschaftrechtliche Vereinigung*). *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* NZG 2019, 220 (223).

²⁰⁶ Rozhodnutí Spolkového finančního dvoru (*Bundesfinanzhof*) (dále jen “BFH“) ze dne 11.3.1960, sp. značka BStBl. III S. 214.

²⁰⁷ Lohnsteuer-Durchführungsverordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 10. Oktober 1989 (BGBl. I S. 1848).

²⁰⁸ Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009 (BGBl. I S. 3366, 3862).

²⁰⁹ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1771. (op. citace).

mezi obchodovatelnými (*handelbare*) a neobchodovatelnými (*nicht handelbare*) opcemi. O neobchodovatelné opce se jedná v případě, že ... *dispozice s nimi je časově, osobně a věcně omezena a není možné ani jiné jejich ekonomické využití, takže jejich převod, zástava nebo postoupení jsou obvykle vyloučeny.*²¹⁰ Dle rozhodnutí některých zemských finančních úřadů se o neobchodovatelné opce jedná i v případě, kdy dispozice s nimi není omezena, ale nejsou obchodovány na burze s cennými papíry.²¹¹ Pokud vycházíme z těchto rozhodnutí, pak se o obchodovatelné opce jedná pouze v případě, kdy jsou obchodovány na burze cenných papírů. Vzhledem k účelu poskytování opcí na akcie jako formy odměny jsou zpravidla poskytovány opce neobchodovatelné.

V případě neobchodovatelných opcí příjemce peněžité zvýhodnění (*geldwerter Vorteil*) nezískává v okamžiku udělení (*Einräumung*) opce, nýbrž až v okamžiku získání akcie.²¹² Za okamžik získání akcie se považuje okamžik připsání akcie na účet vlastníka (zaměstnance). K tomu zpravidla dochází v okamžiku realizace opce. Ovšem pokud je mezi realizací opce a připsáním akcie na účet vlastníka časová prodleva, peněžité zvýhodnění je třeba vyčíslit až k okamžiku připsání akcie na účet.²¹³ Výše zdanitelného příjmu je rovna rozdílu mezi realizační cenou opce a tržní cenou akcie v okamžiku získání akcie.²¹⁴

3.5.2. Daňová zvýhodnění

Pokud jsou akciové opce udělovány jako odměna za víceletou činnost (*Vergütung für mehrjährige Tätigkeit*), pak spadají pod pojem mimořádných příjmů (*außerordentliche Einkünfte*) dle § 34 a je možné využít daňové zvýhodnění tzv. *Fünftelregelung* dle § 34 odst. 1 EstG, přičemž platí, že za víceletou činnost se považuje činnost, která trvá alespoň dvě vyměřovací období a zároveň více než 12 měsíců. Pod tuto definici tedy budou zpravidla spadat takové opce, u nichž bude odstup mezi udělením opce a její realizací delší než 12 měsíců.²¹⁵

Akciové opce se zároveň řadí pod odměnu s vlivem na majetek dle § 2 odst. 1 body 1 a 5 pátého zákona o tvorbě majetku (*Fünftes Vermögensbildungsgesetz*). Takový příjem je osvobozen od daně z příjmu v případě, že jeho celková výše v kalendářním roce nepřesáhne částku 1140 euro.²¹⁶

²¹⁰ V originálním znění: ... *wenn die Optionen persönlichen, sachlichen und zeitlichen Verfügungsbeschränkungen unterliegen und vom Arbeitnehmer nicht anderweitig wirtschaftlich verwertet werden können, so dass eine Übertragung, Beleihung oder Abtretung regelmäßig ausgeschlossen wird.* MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1772. (op. citace).

²¹¹ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1773. (op. citace).

²¹² Rozhodnutí BFH ze dne 24. 1. 2001, BStBl II S. 509, S. 512.

²¹³ Rozhodnutí BFH ze dne 20. 11. 2008, BStBl 2009 II S. 382.

²¹⁴ MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. 2018. s. 1773. (op. citace).

²¹⁵ Tamtéž.

²¹⁶ Pokyn spolkového ministerstva financí (Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen) ze dne 3. 5. 2018.

Především nově vznikající společnosti (*startups*) využívají, z důvodu udržení likvidity, akciové opce jako alternativu mzdy vyplácené v hotovosti. Pokud je však zaměstnanec odměňován primárně akciovými opcemi společnosti, může nastat výše popsáný problém nedostatku likvidity k uhrazení daně z příjmu ze závislé činnosti (*dry income problem*).²¹⁷ Za účelem eliminace tohoto problému byla přijata novela EStG, která umožňuje odklad splatnosti daně z příjmu ze závislé činnosti pro mikro, malé a střední společnosti,²¹⁸ pokud od jejich vzniku neuplynulo víc než dvanáct let.²¹⁹ Při splnění těchto podmínek může zaměstnanec v okamžiku realizace opce rozhodnout o odkladu splatnosti daně z příjmu. Povinnost odvést daň z příjmu ze závislé činnosti je odložena až do splnění jedné ze zákonem stanovených podmínek.²²⁰ Těmito podmínkami jsou (i) převedení majetkové účasti (*Vermögensbeteiligung*) na třetí osobu, (ii) uplynutí doby dvanácti let nebo (iii) ukončení pracovního vztahu se zaměstnavatelem. Při realizaci akciové opce je přesto třeba vyčíslit peněžité zvýhodnění (*geldwerter Vorteil*) tak, aby z této částky mohla být při splnění jedné z výše uvedených podmínek odvedena odložená daň. Zákon upravuje i situaci, kdy je v okamžiku splnění jedné z podmínek peněžité zvýhodnění nižší než v okamžiku realizace opce. V takovém případě odvádí zaměstnanec daň nikoliv z výše peněžitého zvýhodnění vyčísleného v okamžiku realizace opce, ale z výše peněžitého zvýhodnění v okamžiku splnění podmínky.²²¹

3.6. Dílčí závěr

Přestože je německá úprava práva akciových společností založena na stejných principech a institutech jako úprava česká, především v oblasti realizace opčních smluv lze najít významné rozdíly.

Bylo dovozeno, že dle zákona o obchodních korporacích je možné realizovat opční smlouvy dvěma základními způsoby, a to nabytím vlastních akcií a jejich následným převodem na odměňovaného nebo zvýšením základního kapitálu úpisem nových akcií. Akciový zákon využití těchto institutů k zajištění realizace práv z opčních smluv zmiňuje výslovně. Největší výhodou německé úpravy je umožnění využití institutu podmíněného zvýšení základního kapitálu. Podmíněné zvýšení základního kapitálu se totiž pro zajištění realizace práv z opčních smluv přímo nabízí. Při využití institutu podmíněného zvýšení základního kapitálu zároveň není třeba vyloučení ani omezení přednostních práv akcionářů. Akciový zákon neobsahuje ekvivalent zvláštní úpravy

²¹⁷ PINKERNELL, Reimar. Besteuerung von Mitarbeiteraktienoptionen und ähnlichen Vergütungsmodellen [online]. Bonn, 2021 [cit. 2021-10-28]. Dostupné z: <http://www.pinkernell.de/esop.htm>.

²¹⁸ Dle definice v doporučení Evropské komise ze dne 6. 5. 2003 o definici mikro, malé a střední společnosti zveřejněné pod spisovou značkou K(2003) 1422.

²¹⁹ Viz § 19a odst. 3 EStG.

²²⁰ Viz § 19a odst. 4 věta první EStG.

²²¹ Viz § 19a odst. 4 věta čtvrtá EStG.

pro nabývání akcií za zvýhodněných podmínek dle zákona o obchodních korporacích, která realizaci opčních smluv uzavíraných se zaměstnanci v českém právním řádu komplikuje.

Na německé kótované společnosti se obdobně jako na české vztahuje z evropského práva vyplývající povinnost zpracovat a předložit ke schválení politiku odměňování a zprávu o odměňování. Co se týče obsahových náležitostí politiky odměňování ve vztahu k odměnám založeným na účastnických cenných papírech společnosti, existuje mezi českou a německou úpravou na první pohled nepatrný, ale přesto vcelku významný rozdíl. Zatímco dle německé úpravy mají společnosti povinnost zveřejňovat všechny odměny založené na akciích společnosti (tedy například i stínové opční plány), dle české úpravy se tato povinnost vztahuje pouze na odměny formou akcií. V souvislosti se zprávou o odměňování je největším rozdílem skutečnost, že Německo využilo výjimku vyplývající ze směrnice a umožňuje společnostem naplňujícím definici malé a střední společnosti zprávu o odměňování pouze projednat, aniž by o ní muselo být přijato zvláštní usnesení.

Akciový zákon stejně jako zákon o podnikání na kapitálovém trhu kótovaným akciovým společnostem ukládá povinnost zveřejnit, zda společnosti dodržují kodex správy a řízení společnosti. Na rozdíl od zákona o podnikání na kapitálovém trhu, který nestanoví konkrétní kodex, k jehož dodržování se společnost musí vyjádřit, dle akciového zákona musí společnost veřejně deklarovat dodržování, částečné dodržování či nedodržování německého kodexu corporate governance. Pokud společnost kodex zcela nedodržuje musí zároveň tento postup vysvětlit. Z obsahu kodexu je ve vztahu k odměňování formou akciových opcí nejzajímavější ustanovení, které společnostem ukládá, že variabilní odměnu člena představenstva musí převážně tvořit akcie nebo na akcie navázané odměny.

Za okamžik získání zdanitelného příjmu ze závislé činnosti se dle německé úpravy považuje okamžik připsání akcie na účet vlastníka, který se může, ale nemusí shodovat s okamžikem realizace opce. Motivací k využívání odměňování formou akciových opcí v mikro, malých a středních společnostech je umožnění odkladu splatnosti daně z příjmu až o dvanáct let. Zákon tímto začínajícím společnostem umožňuje využívat odměňování formou opcí na akcie jako základní složku odměny exekutivy a finanční prostředky ušetřené na výplatě mezd využít k podpoře růstu společnosti.

Právní úprava může být pomyslným jazýčkem na vahách při rozhodování společnosti, zda využít akciové opce jako formu odměny exekutivy či nikoliv. Ze správně nastaveného odměňování formou opcí na akcie benefitují akcionáři, exekutiva i sama společnost a právní úprava by se měla snažit k využívání této formy odměny motivovat, přinejmenším od ní neodrazovat. Zde spatřuji zásadní rozdíl mezi českou a německou právní úpravou. Akciový zákon nabízí jasná

a srozumitelná pravidla, jak při odměňování exekutivy formou opcí na akcie postupovat. Naopak, pokud se o využití opcí na akcie jako formy odměny rozhoduje česká akciová společnost, zákon o obchodních korporacích ani odborná literatura jí moc vodítek, jak postupovat, nenabídnou. Přitom vzhledem k využívání obdobných institutů v oblasti akciového práva by inspirace německou úpravou nebyla výrazným zásahem do právní úpravy české. Pouhé umožnění využití podmíněného zvýšení základního kapitálu pro zajištění realizace opčních smluv by vyřešilo většinu komplikací, které dle mého názoru společnosti od využívání opcí na akcie jako formy odměny odrazují.

Závěr

Práci je možné rozdělit na dvě základní části. Cílem první, teoretické, bylo objasnit důvody, které stojí za rozhodnutím společností odměňovat exekutivu formou opcí na akcie a zjistit, jaké pozitivní a negativní důsledky jsou s takovým rozhodnutím spojeny. Druhá část této práce se věnuje právní úpravě v České republice a Německu. Cílem druhé části bylo zjistit, jakým způsobem je udělování akciových opcí jako formy odměny exekutivy reflektováno v českém právním řádu, německém právním řádu, úpravy porovnat a posoudit, zda je možné fungující německou úpravu implementovat do českého právního řádu.

Jaké jsou důvody a důsledky udělování akciových opcí členům exekutivy akciové společnosti a lze negativním důsledkům předejít? Teoreticky by hlavním důvodem, stojícím za rozhodnutím společnosti odměňovat exekutivu formou opcí na akcie měla být snaha o řešení problému zastoupení. Historicky ovšem byla hlavní motivací spíše daňová zvýhodnění spojená s touto formou odměňování. Mezi další důvody, proč společnosti odměňují exekutivu formou akciových opcí, patří snaha o udržení klíčových členů exekutivy, snaha o snížení averze k riziku na straně exekutivy, selekce exekutivy dle přístupu k riziku či snaha o udržení likvidních prostředků uvnitř společnosti. Zda udělování opcí na akcie povede ke kýženým cílům, závisí především na podmínkách sjednávaných opčních smluv. Při správném nastavení podmínek opčních smluv vede odměňování formou opcí na akcie ke sjednocení zájmu akcionářů a exekutivy na dlouhodobé a udržitelné prosperitě společnosti. Naopak, nesprávné nastavení podmínek opčních plánů může vést k fixaci na krátkodobé výsledky, podstupování nepřiměřeného rizika či prohloubení problému volných peněžních prostředků. K předejití vzniku těchto negativních důsledků by opční smlouva měla obsahovat dostatečně dlouhou *vesting period*, *retention period*, dividendovou ochranu a realizační cenu navázanou na vhodný burzovní index. Zároveň by podmínky měly být jasné a pro exekutivu srozumitelné.

Jakým způsobem je udělování opcí na akcie exekutivě akciových společností upraveno v českém právním řádu a německém právním řádu a lze fungující německé instituty implementovat do českého právního řádu? Úprava sjednávání a realizace opčních smluv podléhá primárně úpravě obchodního práva. Odměna formou opcí na akcie společnosti je se členy volených orgánů zpravidla sjednávána ve smlouvě o výkonu funkce, s vedoucími zaměstnanci společnosti pak v pracovní smlouvě. Realizaci opční smlouvy je možné zajistit dvěma základními způsoby, a to nabytím vlastních akcií a jejich převodem na odměňovaného člena exekutivy nebo zvýšením základního kapitálu upsáním nových akcií. Tyto skutečnosti platí jak pro úpravu českou, tak pro úpravu německou. Přesto lze německou obchodněprávní úpravu akciových opcí označit za propracovanější, jasnější, jednoduše lepší. To se projevuje především při zajištění realizace

opčních smluv. Pro zajištění realizace akciových opcí se nabízí využití institutu podmíněného zvýšení základního kapitálu. Německá úprava to reflektuje a využití tohoto institutu pro umožnění výkonu práv z opčních smluv výslovně umožňuje. Česká právní úprava institut podmíněného zvýšení základního kapitálu zná, ale jeho použití omezuje na případy vydání vyměnitelných dluhopisů nebo uzavírání úvěrových smluv, jejichž součástí je přednostní právo na úpis akcií nebo právo výměny. Inspirace německou právní úpravou, tedy rozšíření důvodů pro využití institutu podmíněného zvýšení základního kapitálu, by bylo vítaným zjednodušením procesu realizace opčních smluv.

Úprava v oblasti kapitálového trhu je harmonizována právem evropským. Z toho důvodu jsou rozdíly mezi úpravou českou a německou marginální. V souvislosti s udělováním akciových opcí vyplývají z práva kapitálového trhu především povinnosti v oblasti transparency. Společnosti mají povinnost zveřejňovat informace o udělených akciových opcích ve výroční zprávě, politice odměňování a zprávě o odměňování.

Důležitým pramenem ovlivňujícím využívání odměn formou akciových opcí a podmínky opčních smluv jsou nezávazné předpisy, především kodexy správy a řízení společnosti. Jak německé, tak české společnosti mají povinnost zveřejnit míru dodržování kodexu. Pokud by informace o nedodržování kodexu vedla k poklesu tržní ceny akcií, mohou být opce na akcie jako forma odměny motivací k dodržování kodexu. Zároveň kodexy obsahují doporučení, která společností mohou posloužit jako určitý návod, jak nastavit odměňování formou opcí na akcie, tak, aby napomohlo k dlouhodobé a udržitelné prosperitě společnosti.

Povinnost odvést daň z příjmu ze závislé činnosti je jak v české, tak německé právní úpravě spojena nikoliv s okamžikem udělení opce, ale s okamžikem získání akcie, k čemuž zpravidla dochází okamžikem realizace opce. Německá daňová úprava motivuje mikro, malé a střední společnosti k využívání akciových opcí jako formy odměny možností odložit daň z příjmu ze závislé činnosti až o dvanáct let. Takovou možnost v českém právním řádu nenajdeme, což může především začínající společnosti od udělování akciových opcí odradit.

Zatímco v České republice akciové opce jako formu odměňování nevyužívá žádná z kótovaných společností, v Německu je tento způsob odměňování relativně rozšířený. Je otázkou, zda je lepší právní úprava důsledkem čtenějšího využívání tohoto institutu, nebo je čtenější využívání tohoto institutu důsledkem lepší právní úpravy. Osobně se přikláním k druhé možnosti. Především si však myslím, že právní úprava by se měla snažit budoucím problémům předcházet, a nikoliv na ně reagovat. Skutečnost, že udělování opcí na akcie není jako forma odměňování v České republice rozšířená, tak nemůže být důvodem opomenutí specifické úpravy především oblasti realizace práv z opčních smluv.

Seznam zkratek

Aktiengesetz/AktG

německý akciový zákon

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089)

BFH

Spolkový finanční dvůr

Bundesfinanzhof

CEO

generální ředitel společnosti (Chief Executive Officer)

CFO

finanční ředitel společnosti (Chief Financial Officer)

EStG

zákon o dani z příjmu

Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009 (BGBl. I S. 3366, 3862)

GFŘ

Generální Finanční Ředitelství

kodex správy a řízení ČR/český kodex

Kodex správy a řízení společností ČR 2018

kodex Velké Británie

The UK Corporate Governance Code

německý kodex

Der Deutsche Corporate Governance Kodex

občanský zákoník/obč. zák.

zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

OECD

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)

pražská burza

Burza cenných papírů Praha a.s.

rakouský kodex

Österreichischer corporate governance kodex

USA

Spojené státy americké (United States of America)

zákon o daních z příjmu/zák. o dani z příjmů

zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

zákon o obchodních korporacích/z. o. k.

zákon č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích

zákon o podnikání na kapitálovém trhu/z. p. k. t.

zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu

zákoník práce

zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

1.1. Monografie

- BALSAM, Steven. *An introduction to executive compensation*. The Fox School of Business and Management Temple University Philadelphia, Pennsylvania 19122: Academic Press, 2002. ISBN 0-12-077126-8.
- BERLE, Adolf A. a Gardiner C. MEANS. *The modern corporation and private property*. New Brunswick, N.J., U.S.A.: Transaction Publishers, c1991. ISBN 0-88738-887-6.
- CONSTANTINIDES, George M., Milton HARRIS a René M. STULZ. *Handbook of the economics of finance set*. Boston: Elsevier/North-Holland, 2013. Handbooks in economics. ISBN 0444513620.
- GRIGOLEIT, Hans Christoph a Erik EHMANN. *Aktiengesetz: Kommentar*. 2. Auflage. München: C.H. Beck Verlag, 2020. ISBN 978-3-406-68983-3.
- HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. *Ekonomický slovník*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy odborné slovníky. ISBN 80-7179-819-3.
- HURYCHOVÁ, Klára, Ondřej TRUBAČ a Michal VRAJÍK. *Odměňování exekutivy akciových společností*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-840-7.
- KHOURY, Sarkis Joseph, Poorna PAL, Chunsheng ZHOU a John KARAYAN. *Wealth Forever*. WORLD SCIENTIFIC, 2003. ISBN 978-981-238-443-0.
- KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7179-454-7.
- KROPFF, B., SEMLER, J. a kol. *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*. Band 2. § 53a-75. 2. vyd. München: C. H. Beck, Verlag Franz Vahlen, 2003. ISBN 978-3-406-72890-7.
- LASÁK, Jan a kol. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7598-881-2.
- MARSCH-BARNER, Reinhard a Frank A. SCHÄFER. *Handbuch börsennotierte AG: Aktien- und Kapitalmarktrecht*. 4., neu bearbeitete Auflage. Köln: Otto Schmidt, 2017, 2228 s. ISBN 978-3-504-31172-8

- RABAN, Přemysl. *Závazkové právo*. Brno: VK, 2019. ISBN 978-80-87713-18-1.
- RAGUSS, Gerd. *Der Vorstand einer Aktiengesellschaft* [online]. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2009 [cit. 2021-10-20]. ISBN 978-3-540-70640-3.
- ROZEHNAL, Aleš. *Obchodní právo*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Právnícké učebnice (Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk). ISBN 978-80-7380-524-1.
- SMITH, Adam. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Přeložil Vladimír IRGL, přeložil Alena JINDROVÁ, přeložil Josef PYTELKA, přeložil Sergej TRYML. Praha: Liberální institut, 2016. ISBN 978-80-86389-60-8.
- WULFF, Jakob. *Aktienoptionen für das Management Deutsches und Europäisches Recht*. Köln: Heymanns, 2000, XIV, 325 s. ISBN 3-452-24608-6.

1.2. Odborné články

- BALSAM, Steven a Setiyono MIHARJO. The effect of equity compensation on voluntary executive turnover. *Journal of Accounting and Economics* [online]. 2007, **43**(1), 95-119 [cit. 2021-9-17]. ISSN 01654101. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X01000393>.
- BEBCHUK, Lucian A. a Jesse M. FRIED. Pay without Performance. *Academy of Management Perspectives* [online]. 2006, **20**(1), 5-24 [cit. 2021-9-22]. ISSN 1558-9080. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/4166216?seq=1#metadata_info_tab_contents.
- BERGSTRESSER, Daniel a Thomas PHILIPPON. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics* [online]. 2006, **80**(3), 511-529 [cit. 2021-9-21]. ISSN 0304405X. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1294143.
- BURNS, Natasha a Simi KEDIA. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics* [online]. 2006, **79**(1), 35-67 [cit. 2021-9-21]. ISSN 0304405X. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X05001133>.

- CUNY, Charles J., Gerald S. MARTIN a John J. PUTHENPURACKAL. Stock Options and Total Payout. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* [online]. 2009, **44**(2), 391-410 [cit. 2021-9-10]. ISSN 0022-1090. Dostupné z: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/stock-options-and-total-payout/C5158FBC8A01D11B13E6F3AB45FBC956>.
- DAVIDSON, Wallace N., Pornsit JIRAPORN, Young Sang KIM a Carol NEMEC. Earnings Management Following Duality-Creating Successions: Ethnostatistics, Impression Management and Agency Theory. *SSRN Electronic Journal* [online]. [cit. 2021-9-20]. ISSN 1556-5068. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1483765.
- EISENHARDT, Kathleen M. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management review* [online]. Ada, Ohio, etc: Academy of Management, 1989, **14**(1), 57-74 [cit. 2021-9-5]. ISSN 0363-7425. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/258191?seq=1#metadata_info_tab_contents.
- FENN, George W. a Nellie LIANG. Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of Financial Economics* [online]. 2001, **60**(1), 45-72 [cit. 2021-9-16]. ISSN 0304405X. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X01000393>.
- FRYDMAN, Carola a Raven E. SAKS. Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936–2005. *Review of Financial Studies* [online]. 2010, **23**(5), 2099-2138 [cit. 2021-9-8]. ISSN 0893-9454. Dostupné z: <https://academic.oup.com/rfs/article/23/5/2099/1599626>.
- GRAY, Samuel R. a Albert A. CANNELLA. The Role of Risk in Executive Compensation. *Journal of Management* [online]. 1997, **23**(4), 517-540 [cit. 2021-9-13]. ISSN 0149-2063. Dostupné z: <https://eds-s-ebSCOhost-com.ezproxy.is.cuni.cz/eds/detail/detail?vid=0&sid=1e4cd1f9-2df2-48ba-8cb3-2793ac4cabe8%40redis&bdata=JkF1dGhUeXB1PWlwLHN0aWlmbGFuZz1jcyZzaXRlPWVkey1saXZlJnNjb3B1PXNpdGU%3d#AN=9711101261&db=bsu>.
- HEALY, Paul M a Krishna G PALEPU. The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives* [online]. 2003, **17**(2), 3-26 [cit. 2021-9-21]. ISSN 0895-3309. Dostupné z: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533003765888403>.

- HERON, Randall A. a Erik LIE. Does backdating explain the stock price pattern around executive stock option grants? *Journal of Financial Economics* [online]. 2007, **83**(2), 271-295 [cit. 2021-9-24]. ISSN 0304405X. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X06001644>.
- HOLEŠÍNSKÝ, Petr a Michaela ŠURMANOVÁ. Opční akciové programy. *Právní rádce*. 2007, **15**(3).
- JENSEN, Michael C. a Kevin J. MURPHY. CEO Incentives-It's Not How Much You Pay, But How. *Journal of Applied Corporate Finance* [online]. 2010, **22**(1), 64-76 [cit. 2021-9-6]. ISSN 10781196. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6622.2010.00262.x>.
- JENSEN, Michael C. a William H. MECKLING. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976, **3**(4), 305-360. ISSN 0304405X. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>.
- JENSEN, Michael C. Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal* [online]. 1986, [cit. 2021-9-16]. ISSN 1556-5068. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580.
- JU, Nengjiu, Hayne LELAND a Lemma W. SENBET. Options, option repricing in managerial compensation: Their effects on corporate investment risk. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2014, **29**, 628-643 [cit. 2021-9-14]. ISSN 09291199. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119913001107>.
- LONG, Michael S. The Incentives behind the Adoption of Executive Stock Option Plans in U.S. Corporations. *Financial Management* [online]. 1992, **21**(3) [cit. 2021-9-9]. ISSN 00463892. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/i284585>.
- MCANALLY, Mary Lea, Anup SRIVASTAVA a Connie D. WEAVER. Executive Stock Options, Missed Earnings Targets, and Earnings Management. *The Accounting Review* [online]. 2008, **83**(1), 185-216 [cit. 2021-9-21]. ISSN 0001-4826. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/30243516?seq=1#metadata_info_tab_contents.

- OYER, Paul a Scott SCHAEFER. Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories. *Journal of Financial Economics* [online]. 2005, **76**(1), 99-133 [cit. 2021-9-17]. ISSN 0304405X. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04001357>.
- PEPPER, Alexander, Julie GORE a Alf CROSSMAN. Are long-term incentive plans an effective and efficient way of motivating senior executives? *Human Resource Management Journal* [online]. 2013, **23**(1), 36-51 [cit. 2021-10-15]. ISSN 09545395. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1748-8583.2011.00188.x>.
- PINKERNELL, Reimar. Besteuerung von Mitarbeiteraktienoptionen und ähnlichen Vergütungsmodellen [online]. Bonn, 2021 [cit. 2021-10-28]. Dostupné z: <http://www.pinkernell.de/esop.htm>.
- RAY, Russ. Phantom stock: deferred compensation without ownership. *Journal of deferred compensation* [online]. New York: Aspen Publishers, 2001, **7**(1), 31 [cit. 2021-10-18]. ISSN 1083-6276. Dostupné z: <https://eds-s-ebshost-com.ezproxy.is.cuni.cz/eds/detail/detail?vid=0&sid=3ae443de-e990-44d3-ba2f-7b71b670fb06%40redis&bdata=JkF1dGhUeXBIPWlwLHN0aWlmbGFuZzljcyZzaXRlPWVkey1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=7173044&db=bsu>.
- SCHOLTZ, H.E. Share options as part of executive remuneration: aligning the interests of stakeholders. *Southern African Business Review*. 2009, **13**(2). Dostupné z: <https://www.ajol.info/index.php/sabr/article/view/76336/66793>.
- SCHUELER, Andreas. Executive Compensation and Company Valuation. *Abacus* [online]. 2021, **57**(2), 297-324 [cit. 2021-10-17]. ISSN 0001-3072. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/abac.12199>.
- TVERSKY, Amos a Daniel KAHNEMAN. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty* [online]. 1992, **5**(4), 297-323 [cit. 2021-9-17]. ISSN 0895-5646. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/41755005?seq=1#metadata_info_tab_contents.
- ZIMMERMANN, Paul. The Fallacy of Fully Dividend-Protected Stock Options and Convertible Bonds. *The Journal of Derivatives* [online]. 2016, **23**(3), 61-72 [cit. 2021-10-29]. ISSN 1074-1240. Dostupné z: <https://jod.pm-research.com/content/23/3/61>.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

Earnings Management Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online].

Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/earnings-management.asp>.

Free Cash Flow (FCF) Formula & Calculation. *Investopedia: Sharper insight, better investing*.

[online]. [cit. 2021-9-16]. Dostupné z:

<https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/what-formula-calculating-free-cash-flow.asp>.

Lookback Option Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. [cit.

2021-9-14] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/lookbackoption.asp>.

Opční akciový program a související daňové povinnosti | Právní prostor. Právní prostor | Informační web nejen pro právníky [online]. Copyright © 1999 [cit. 15.10.2021].

Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/opcni-akciovyy-program-a-souvisejici-danove-povinnosti>.

Option Pricing Theory Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online].

Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/o/optionpricingtheory.asp>.

Phantom Stock Plan Definition. *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online].

Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/phantomstock.asp>.

Prime Market | Prague Stock Exchange. Prague Stock Exchange [online]. Copyright © 2021

[cit. 15.10.2021]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>.

Účetní zásady a principy - Portál POHODA. *Informace pro účetní a podnikatele - Portál POHODA* [online]. Copyright © 2012 STORMWARE s.r.o. [cit. 21.09.2021]. Dostupné

z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/ucetni-zasady-a-principy/>.

3. Seznam použitých právních předpisů a soft law

3.1. Právní předpisy

Česká republika

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce

Zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 586/1992 Sb., zákon o daních z příjmu

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník

Německo

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089)

Betriebsverfassungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 25. September 2001 (BGBl. I S. 2518)

Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009 (BGBl. I S. 3366, 3862)

Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3436)

Lohnsteuer-Durchführungsverordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 10. Oktober 1989 (BGBl. I S. 1848)

Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153)

Sprecherausschußgesetz vom 20. Dezember 1988 (BGBl. I S. 2312, 2316)

Evropská Unie

Doporučení Evropské komise ze dne 6. 5. 2003 o definici mikro, malé a střední společnosti zveřejněné pod spisovou značkou K(2003) 1422

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/1132 ze dne 14. 6. 2017

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109ES ze dne 15. 12. 2004

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/828 ze dne 17. 5. 2017

3.2. Soft law

Best practice for GPW listed companies 2021

Der Deutsche Corporate Governance Kodex

G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015

Kodex správy a řízení společností ČR 2018

Österreichischer corporate governance kodex

Swiss code of best practice for corporate governance

The UK Corporate Governance Code

4. Seznam použité judikatury

Česká republika

Rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 25. 1. 2013 sp. zn. 73 Cm 144/2012

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. 3. 2017 sp. zn. S 29 Cdo 1738/2015

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 30. 1. 2012 sp. zn. 2 Afs 58/2011

Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 25. 6. 2018 sp. zn. Cmo 183/2017

Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 5. 12. 2014 sp. zn. 7 Cmo 190/2013

USA

U.S. Supreme Court Commissioner v. Smith, 324 U.S. 177 (1945)

Německo

Rozhodnutí BFH ze dne 11.3.1960, sp. značka BStBl. III S. 214

Rozhodnutí BFH ze dne 20. 11. 2008, BStBl 2009 II S. 382

Rozhodnutí BFH ze dne 24. 1. 2001, BStBl II S. 509, S. 512

5. Seznam ostatních zdrojů

Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht NZG 2019, 220 (223).

Pokyn Generálního finančního ředitelství GFŘ D-6. Dostupné z: <https://www.ucetni-portal.cz/pokyn-gfr-d-6-k-jednotnemu-postupu-pri-uplatnovani-nekterych-ustanoveni-zakona-c-586-1992-sb-o-danich-z-prijmu-ve-zneni-pozdejsich-predpisu-6-x.html>.

Pokyn spolkového ministerstva financí (Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen) ze dne 3. 5. 2018. Dostupné z: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Internationales_Steuerrecht/Allgemeine_Informationen/2018-05-03-steuerliche-behandlung-arbeitslohn-doppelbesteuerungsabkommen.html.

Sněmovní tisk č. 903. Dostupné z: <https://www.psp.cz/en/sqw/historie.sqw?o=7&t=903&snz p=1>.

Výroční zpráva společnosti Česká zbrojovka Group SE za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.czg.cz/cz/investori/#financni-vysledky-a-prezentace>.

Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. za rok 2020. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocní-zpravy>.

Výroční zpráva společnosti E4U a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <http://www.e4u.cz/nezarazene/e4u-vyrocní-zprava-2020/>.

Výroční zpráva společnosti ENERGOAQUA, a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <http://www.energoaqua.cz/info.html>.

Výroční zpráva společnosti Erste Group Bank AG za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.erstegroup.com/de/investoren/berichte/finanzberichte>.

Výroční zpráva společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://investor.kofola.cz/investor/reporty-a-prezentace/financni-reporty/>.

Výroční zpráva společnosti Komerční banka, a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/o-bance/pro-investory/vykazy-a-vysledky/vyrocní-a-pololetní-zpravy>.

Výroční zpráva společnosti MONETA Money Bank, a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/financni-vysledky>.

Výroční zpráva společnosti O2 Czech Republic a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.o2.cz/spolecnost/vyrocní-a-pololetní-zpravy/>.

Výroční zpráva společnosti Philip Morris ČR a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/investor-relations/shareholder-information>.

Výroční zpráva společnosti Photon Energy N.V. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.photonenergy.com/cs/photon-energy-group/novinky/vyrocní-zprava-photon-energy-group-2020-spolecnost-uzavrela-rok-se-zlepsenym-ebitda-a-rozsirenym-portfoliem-vlastnich-elektra.html>.

Výroční zpráva společnosti SAB Finance a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.sab.cz/vyrocní-zpravy>.

Výroční zpráva společnosti Tatry mountain resorts, a.s. za rok 2020. Dostupné z:

<https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4645839/tatry-mountain-resorts-as-oprava-a-doplneni-vyrocní-zpravy-tatry-mountain-resorts-as.html>.

Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.tomaas.cz/aktuality/informace-emitenta/>.

Výroční zpráva společnosti VGP N.V. za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.vgpparks.eu/cs/newsroom/?category=reports>.

Výroční zpráva společnosti Vienna Insurance Group AG za rok 2020.

Dostupné z: <https://www.vig.com/en/investor-relations/downloads/annual-reports.html>.

Abstrakt

Opce na akcie jako forma odměny exekutivy akciových společností

Tato práce se zabývá akciovými opcemi jako formou odměny exekutivy akciové společnosti. Cílem práce bylo objasnit důvody, které společnosti vedou k rozhodnutí odměňovat exekutivu opcemi na akcie, zjistit jaké pozitivní a negativní důsledky takové rozhodnutí má, představit právní úpravu akciových opcí v právním řádu České republiky a Německa a tyto právní úpravy porovnat.

Nejčastějšími důvody pro odměňování exekutivy formou akciových opcí je snaha o sjednocení zájmů akcionářů a exekutivy, daňová zvýhodnění, snaha o udržení klíčových členů exekutivy, snaha o snížení averze k riziku na straně exekutivy, selekce exekutivy dle přístupu k riziku nebo snaha o udržení likvidních prostředků uvnitř společnosti. Pokud opční smlouva neobsahuje dostatečně dlouhou *vesting period*, *retention period*, dividendovou ochranu a realizační cenu navázanou na vhodný burzovní index, může vést udělování akciových opcí namísto sjednocení zájmů akcionářů a exekutivy k fixaci na krátkodobé výsledky, podstupování nepřiměřeného rizika či prohloubení problému volných peněžních prostředků.

Na opce na akcie jako formu odměny exekutivy akciových společností dopadá především úprava práva obchodního, pracovního, daňového a práva kapitálového trhu. Dalším pramenem ovlivňujícím využívání odměn formou akciových opcí a podmínky opčních smluv jsou nezávazné předpisy, především kodexy správy a řízení společnosti. Největší rozdíly v české a německé právní úpravě akciových opcí lze nalézt v oblasti práva obchodního. Zatímco sjednávání odměny formou opcí na akcie společnosti je upraveno obdobně, zajištění práv z realizace opční smlouvy podléhá úpravě odlišné. K realizaci může dojít nabytím vlastních akcií a jejich převodem nebo zvýšením základního kapitálu úpisem nových akcií. Největší výhodou německé úpravy je umožnění realizace využitím institutu podmíněného zvýšení základního kapitálu. Umožnění využití tohoto institutu v české úpravě citelně chybí. Realizaci opčních smluv uzavíraných se zaměstnanci společnosti v České republice zároveň komplikuje existence a výklad ustanovení o nabývání akcií za zvýhodněných podmínek.

Klíčová slova: odměňování exekutivy, opce, opce na akcie, opční plán, opční program, opční smlouva

Abstract

Stock options as a form of executive remuneration in stock corporations

This thesis deals with stock options as a form of executive compensation of a joint stock company. The aim of the thesis was to clarify the reasons that lead companies to decide to reward the executive with stock options, to find out what positive and negative consequences such a decision has, to present the legal regulation of stock options in the legal system of the Czech Republic and Germany and to compare these legal regulations.

The most common reasons for rewarding executives with stock options are the desire to align the interests of shareholders and executives, the desire to retain key members of the executive, the desire to reduce risk aversion on the part of the executive, advantageous tax regulation or the desire to maintain high cash flow. Rewarding with stock options can also be used as a tool for the natural selection of executives according to their attitude to risk, which rewarding with stock options provides. If the option agreement does not contain a sufficiently long vesting period, retention period, dividend protection and an exercise price linked to an appropriate market index, the granting of stock options, rather than aligning the interests of shareholders and executives, may lead to a fixation on short-term performance, undue risk-taking or exacerbation of the free cash problem.

Stock options as a form of remuneration for the executive of joint stock companies are mainly affected by the regulations of commercial, labour, tax and capital market law. Another source of influence on the use of stock option is non-binding regulations, primarily corporate governance codes. The biggest differences between Czech and German legislation on stock options can be found in the area of commercial law. While the negotiation of remuneration in the form of stock options is regulated in a similar way, the security of rights arising from the exercise of an option contract is subject to different regulation. Exercise may take place by acquiring treasury shares and transferring them or by increasing the share capital by subscribing for new shares. The biggest advantage of the German regulation is that it allows exercise by means of a conditional increase in share capital. The possibility of using this institute is noticeably absent in the Czech regulation. At the same time, the implementation of option contracts concluded with employees of a company in the Czech Republic is complicated by the existence and interpretation of the provisions on the acquisition of shares on preferential terms.

Key words: executive remuneration, options, stock options, option plan, option program, option contract