

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta



Riana Poliaková

**Aktuální otázky řízení a správy společností (Corporate  
Governance) v tuzemské a komunitární úpravě**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, LL.M.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce: 25. května 2010



## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala za vedení a odbornou pomoc vedoucímu mé práce, JUDr. Petru Čechovi, LL.M., a to nejen v souvislosti s touto prací ale celým mým studiem obchodního práva.



## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne 25. května 2010

.....



## **Abstract**

This thesis identifies the actual problems related to corporate governance and covers the main theories in this area. It examines problems connected to the system of remuneration of members of board of directors, supervisory board and senior management. It further analyses the recent domestic and European regulation changes of the exercise of shareholders rights brought by the adoption and transposition of Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council.

## **Abstrakt**

Tato práce vymezuje aktuální problémy spojené s corporate governance včetně hlavních teorií ovládajících tuto oblast. Práce podrobně přibližuje otázky týkající se systému odměňování členů představenstva, dozorčí rady a vrcholného managementu. Dále analyzuje nedávné změny v tuzemské i komunitární právní úpravě výkonu akcionářských práv v souvislosti s přijetím a transpozicí Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2007/36/ES.



# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b>	<b>1</b>
1.1	Corporate governance . . . . .	1
1.2	Problémy spojené s corporate governance . . . . .	1
<b>2</b>	<b>Teoretická východiska problémů spojených se správou a řízením akciové společnosti</b>	<b>3</b>
2.1	Teorie oddělení vlastnictví a řízení . . . . .	3
2.2	Teorie zmocnění . . . . .	3
2.3	Teorie transakčních nákladů . . . . .	5
2.4	Teorie zainteresovaných stran a další teoretické přístupy . . . . .	5
<b>3</b>	<b>Aktuální problémy spojené se správou a řízením akciové společnosti</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>Odměňování členů představenstva, dozorčí rady společnosti a vysokého managementu</b>	<b>9</b>
4.1	Úvod . . . . .	9
4.2	Zákonná úprava odměňování v České republice . . . . .	9
4.2.1	Odměny . . . . .	9
4.2.2	Působnost valné hromady při rozhodování o odměně . . . . .	11
4.2.3	Odměna stanovená soudem . . . . .	14
4.2.4	Bezáplatnost či odměna ve výši nižší než obvyklé . . . . .	15
4.2.5	Kdy odměna nenáleží . . . . .	17
4.2.6	Doporučení ohledně procesu stanovení odměn . . . . .	19
4.3	Struktura odměny . . . . .	20
4.3.1	Struktura odměny a výkonnostní kritéria . . . . .	20
4.3.2	Naturální plnění . . . . .	21
4.3.3	Plnění poskytované při ukončení funkce, zlaté padáky . . . . .	22
4.3.4	Zlatá želízka . . . . .	23
4.3.5	Opční programy . . . . .	24
4.3.6	Tantiémy . . . . .	25
4.3.7	Doplnění systému odměňování . . . . .	27
4.4	Zveřejňování politiky odměňování . . . . .	29
4.5	Návrh směrnice Parlamentu a Rady reagující na krizi ve finančním sektoru . . . . .	29
<b>5</b>	<b>Úprava výkonu akcionářských práv</b>	<b>31</b>
5.1	Úvod . . . . .	31
5.2	Změny v komunitární úpravě . . . . .	32

5.3	Transpozice směrnice do českého právního řádu - obchodní zákoník po novele ze dne 5. listopadu 2009 . . . . .	33
5.3.1	Lhůta pro oznámení konání valné hromady . . . . .	34
5.3.2	Způsob uveřejnění oznámení o konání valné hromady . . . . .	35
5.3.3	Náležitosti oznámení o konání valné hromady resp. pozvánky na valnou hromadu . . . . .	36
5.3.4	Právo zařadit body na pořad jednání a předkládat návrhy usnesení . . . . .	38
5.3.5	Úprava rozhodného dne pro účast na valné hromadě . . . . .	40
5.3.6	Pozastavení práva nakládat s cenným papírem . . . . .	43
5.3.7	Odpovídání na otázky akcionářů . . . . .	43
5.3.8	Účast na valné hromadě elektronickými prostředky . . . . .	44
5.3.9	Zastoupení akcionáře a hlasování na základě plné moci . . . . .	46
5.3.10	Korespondenční hlasování . . . . .	49
5.3.11	Výsledky hlasování . . . . .	49
<b>6</b>	<b>Závěr</b>	<b>51</b>
<b>7</b>	<b>Literatura</b>	<b>53</b>
<b>A</b>	<b>Přílohy</b>	<b>57</b>
<b>B</b>	<b>Klíčová slova</b>	<b>59</b>
<b>C</b>	<b>Summary</b>	<b>61</b>

# 1 Úvod

## 1.1 Corporate governance

Termín corporate governance je do českého jazyka překládán jako správa a řízení akciové společnosti. Jeho obsah je velice široký a tomu odpovídají i jeho definice. Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále jen OECD) jej definuje jako „soustavu vztahů mezi správními orgány obchodní společnosti, akcionářů a dalších zúčastněných stran, která zahrnuje i strukturu, pomocí které jsou stanoveny a dosahovány zájmy obchodní společnosti a hodnocena její výkonnost“.<sup>1</sup> Jiní autoři corporate governance definují jako „způsob, jakým si osoby poskytující finance korporacím zajišťují jejich návratnost“<sup>2</sup> nebo jako „systém, jímž jsou společnosti řízeny a kontrolovány“.<sup>3</sup>

## 1.2 Problémy spojené s corporate governance

Problémy, které vznikají při správě a řízení akciové společnosti, mají nejen interní ale i závažné externí důsledky. Špatný risk management byl jednou z příčin americké hypoteční krize s globálními důsledky. Kauzy obrovských společností jako Enron, Worldcom, Polly Peck, Parmalat či Maxwell mají vliv na ekonomickou situaci v regionu i odvětví, nemluvě o penzijních fondech zaměstnanců. Problémy velkých společností, které byly „too big to fail“ (srov. níže), byly řešeny obrovskými státními injekcemi - tedy „z kapsy“ daňových poplatníků. Významné finanční částky byly poskytnuty zejména v bankovním sektoru. Beneficienty byly například banky Goldman Sachs, Lehman Brothers, Hypo Group Alpe Adria či Kommunalkredit v Rakousku. V této zemi bude v reakci na bankám poskytnutou štědrá státní pomoc zavedena tzv. krizová daň nebo také „solidární odvod“, který je považován za reciprocitní pomoc bank státu, který řeší rekordní deficit státního rozpočtu, (podobné kroky byly přijaty i ve Spojených státech amerických).

Všechny tyto okolnosti ukazují čím dál tím více na palčivé problémy související se správou

---

<sup>1</sup>OECD: Principles of Corporate Governance, 2004, s. 11.

<sup>2</sup>Citace převzata z: JUNGMANN, C.: Corporate Governance, Bucerius Law School in International and Comparative Business Law 2009, s. 1, kde autor cituje SHLEIFER, A. AND VISHNY, R.: Journal of Finance, 1997.

<sup>3</sup>Sir CADBURY, A.: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. Final Report. Great Britain: Burgess Science Press, 1992, s. 14. Dostupné na: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

Úplná Cadburyho definice zní následovně: „Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders' role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company's strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board's actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.“

a řízením akciové společnosti. Jejich řešení je důležité nejen pro samotné akciové společnosti a jejich akcionáře, ale i společnost jako celek. Klientům banky se nebude líbit zvýšení sazeb za poskytované služby, aby „se zaplatila“ bankovní daň, daňoví poplatníci nechtějí podporovat General Motors či jiné krachující společnosti, ale rádi by měli dostatek pracovních míst apod. Hledání adekvátního nastavení pravidel správy a řízení akciové společnosti vzhledem k celospolečenským dopadům naznačeným výše je důležitou oblastí, v níž je třeba pokročit kupředu.

Problémy vznikající při správě a řízení akciové společnosti vychází z mnoha příčin, které se právní i ekonomické teorie snaží popsat. Ve své práci v prvních pasážích nejprve nastíním teorie ovládající corporate governance. Poté vymezím, jaké problémy spjaté s corporate governance jsou považovány za aktuální. Hlavním cílem práce je přiblížit čtenáři vybrané problémy správy a řízení, a to v českém právu i na mezinárodní úrovni se zvláštním přihlédnutím ke komunitární úpravě, pokud možno komplexním způsobem. Práce by měla poukázat na nedávné změny v právní úpravě. Dále by měla vymezit možné sporné otázky úpravy, provést analýzu relevantní judikatury vyšších soudů a navrhnout jejich řešení.

## 2 Teoretická východiska problémů spojených se správou a řízením akciové společnosti

### 2.1 Teorie oddělení vlastnictví a řízení

Spolu se vznikem velkých projektů, jakými byla například stavba železnic ve Spojených státech amerických, mostů, kanálů (a dalších staveb veřejného zájmu) ale i institucí bank a pojišťoven, došlo k potřebě soustředění obrovského kapitálu. Rodinné podniky na takový majetek nedosáhly ani za pomoci úvěrování, a proto začaly vznikat zvláštní entity, které získávaly prostředky od široké veřejnosti. Důsledky této tendence popsali ve třicátých letech BERLE a MEANS v teorii oddělení vlastnictví a řízení obchodních společností (Separation of Ownership and Control). Jak autoři uvádí: „Rodin jako jsou Fordové a Mellonové, jejichž osobní bohatství je dostatečné k financování velkých podniků, je tak málo, že jejich existence jen zdůrazňuje závislost velkých společností na vlastnictví mnoha“.<sup>1</sup> (Užívám zde původní pojem autorů „vlastnictví společnosti“, jakkoliv je právně velice problematický a se vědomím jeho absolutní nepřesnosti. Obchodní společnost je právnickou osobou, tedy samostatným subjektem práva, a vlastnit tak mohou pouze podíl na této společnosti odpovídající podílu na jejím základním kapitálu, z čehož mi pak plynou odvozená práva). Autoři popsali koncept oddělení „vlastnictví“ společností od výkonu kontroly nad společností. Zvyšuje se počet společníků a každý z nich drží jen drobný podíl<sup>2</sup> a nejsou schopni sami ovlivnit chod společnosti. Vedení společnosti je svěřováno jiným osobám. Pro malého akcionáře jsou náklady na výkon jeho práv, zejména na monitorování řízení společnosti i účasti na valné hromadě, velmi vysoké. Vzniká tak mimo jiné problém tzv. černých pasažérů (free riders), kteří se sami aktivně nepodílí na řízení společnosti, neovlivňují klíčová rozhodnutí, ale pouze pobírají dividendy. Tato pasivita pak souvisí i s novější teorií tzv. racionální apatie.<sup>3</sup>

### 2.2 Teorie zmocnění

Východiskem teorie zmocnění (Agency Theory) je též práce autorů BERLE A MEANS (1932) a koncept oddělení vlastnictví od kontroly, srov. výše. Teorie zmocnění dále vychází z prací

---

<sup>1</sup>BEARLE, A. A. AND MEANS, G. C.: The Modern Corporation and Private Property. 8th printing, New Jersey: Transaction Publishers, 2006, s. 6. (Poprvé publikováno v roce 1932).

<sup>2</sup>Srov. příloha A tabulka A.1. Tabulka převzata z BEARLE, A. A. AND MEANS, G. C.: The Modern Corporation and Private Property. 8th printing, New Jersey: Transaction Publishers, 2006, s. 48.

<sup>3</sup>Podle teorie racionální apatie je v některých situacích racionální nevykonávat žádnou činnost. Je tomu tak zejména v případě, že náklady na činnost převyšují možné výnosy.

JENSENA A MECKLINGA (1976)<sup>4</sup> a dalších autorů<sup>5</sup>.

Spolu s růstem velikosti společností, zvyšováním jejich specializace a technickým pokrokem obecně (tudíž i absencí schopnosti řadového akcionáře porozumět složitým otázkám) vzniká potřeba delegovat správu společnosti na specializované subjekty. Dochází tak k běžnému a v podstatě nutnému oddělení „vlastnictví“ (majetkové účasti na společnosti) a správy řízení společnosti. Vzniká vztah mezi akcionáři (principal) a správci společnosti (agent), který je analogický smluvnímu vztahu mezi zmocnitelem a zmocněncem. Společnost je v této teorii nazývána jako soustava smluvních vztahů.

Zmocnění s sebou přináší mnoho problémů v důsledku odlišných zájmů smluvních stran. Může proto docházet k oportunistu zmocněnce, který se může snažit upřednostnit své vlastní zájmy před povinností jednat v nejlepším zájmu zmocnitele. Mezi zájmy zmocněnce patří zejména udržení si pozice, maximalizace odměny a jiných osobních požitků a získání samostatnosti v rozhodování. Naopak vlastník sleduje dosažení maximalizace tržní hodnoty společnosti. Problematickým je i odlišný přístup k riziku stran, informační asymetrie a omezená racionalita rozhodování stran.

Teorie zmocnění přináší různá řešení, jak vyrovnat zájmy obou stran, a stanoví základní techniky vyvážení jejich vztahu (checks and balances). Důraz je kladen zejména na představenstvo a dozorčí radu a jejich povinnost zabránit uvedenému konfliktu zájmů či informační povinnosti. Další možností, jak překonat některé problémy zmocnění, je efektivní trh práce a kapitálu, či stanovení vhodných motivací. Hlavním nástrojem je ale aktivní přístup akcionářů a jejich informovaná účast na valné hromadě.

Nástroje sloužící ke sladění zájmů obou stran a na monitoring činnosti a regulaci možného oportunistu zmocněnce s sebou přináší určité náklady (agency costs), které jsou nevyhnutelné. Tyto náklady je možné členit na náklady kontroly a náklady důvěry. Náklady kontroly vynakládá akcionář a společnost na monitoring činnosti představenstva, například náklady dozorčí rady či auditu. Náklady důvěry pak vynakládá primárně zmocněnec, aby přesvědčil zmocnitele, že jedná v jeho nejlepším zájmu.

Na tuto teorii navazuje na teorie „správcovství“<sup>6</sup> a říká, že oportunistus zmocněnce není vždy nezbytný. Lidské chování je podle této teorie mnohem komplexnější a zahrnuje i nezištné

---

<sup>4</sup>JENSEN, M. C. and MECKLING, W. H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, October 1976, Vol. 3, No. 4, s. 305-360.

<sup>5</sup>EISENHARDT, K.: Agency Theory: An Assessment and Review, Academy of Management Review, 14 (1), 1989, s. 57-74. Autorka hodnotí dva základní proudy této teorie: principal-agent a pozitivistický přístup. Oba přístupy nabízejí různé smluvní formy řešení: smluvní odměny založené na výsledku a zvyšování vlastnictví zmocněnce a na druhé straně principal – agent theory, která se zabývá nejen vztahy v obchodních společnostech, ale i mezi zaměstnanci a zaměstnavateli, klient - právník, kupující – prodávající a nabízí komplexnější přístup k řešení podle aktuální míry informační asymetrie, averze k riziku, nejistoty výdělku apod.

<sup>6</sup>Anglicky „stewardship theory“. Český překlad je obtížný pro absenci stewardship institutu v našem právním řádu.

motivů jednání jako je altruismus, touha po uznání, blaho společnosti apod. Vedení společnosti má základní volbu, zda se budou chovat jako klasický zmocněnec, se všemi problémy, které s sebou zmocnění přináší, či jako „správce“, který sleduje nejlepší zájmy vlastníka ale i uspokojení ostatních zainteresovaných stran. V tomto pojetí pak nutně nevzniká konflikt zájmů a není kladen takový důraz na nezávislé nevykonné ředitele, kteří nemusí být zastoupeni v takovém počtu v představenstvu či správní radě. Generální ředitel (CEO) může vykonávat funkci předsedy představenstva.

## 2.3 Teorie transakčních nákladů

Základ teorie transakčních nákladů (Transaction Cost Theory) podal již v roce 1937 R. H. COASE<sup>7</sup>, který zkoumal závislost vzniku firmy<sup>8</sup> a její velikosti. Základním tvrzením autora je, že vzhledem k nedokonalosti smluv, které nejsou schopné regulovat smluvní vztah vyčerpávajícím způsobem a pamatovat na všechny možné budoucí situace, a vzhledem k nedokonalosti smluvních vztahů, zejména prodlením s plněním, vznikají smluvním stranám náklady na monitoring smluvního vztahu, vymáhání plnění a popř. náklady na jednání o doplnění smlouvy. V důsledku těchto nákladů vzniká snaha obchodní společnosti internalizovat smluvní vztahy neboli nevyhledávat potřebné statky pomocí trhu ale vnitřního plánu. Na malé úrovni tak vzniká jakési plánované hospodářství. Společnost se bude rozrůstat tak dlouho, dokud její interní náklady na pořízení statku budou nižší než na volném trhu.

Může ovšem dojít i k paradoxní situaci. Vedení společnosti bude získávat statky na základě vnitřního plánu na úkor efektivity, neboli bude nakupovat statky za cenu vyšší než tržní. Společnost se tímto způsobem bude snažit dosáhnout takové velikosti, kdy se stane pro stát nepředstavitelným, že by zkrachovala (a v případě potíží jí vypomůže). Jinými slovy bude chtít být „too big to fail“.<sup>9</sup>

## 2.4 Teorie zainteresovaných stran a další teoretické přístupy

Teorie zainteresovaných stran (Stakeholder Theory) považuje obchodní společnost za soustavu multilaterálních vztahů, a to jak mezi společnostmi a akcionáři, tak mezi společnostmi a

<sup>7</sup>COASE, R. H.: Nature of the Firm. *Economica*, November 1937, 4(16), s. 386-405.

<sup>8</sup>Označení firma je v kontextu této teorie užíváno v ekonomickém slova smyslu.

<sup>9</sup>Z nedávné doby je možno poukázat na společnosti General Motors či Chrysler jakožto příklady firem „too big to fail“ par excellence. General Motors v létě roku 2009 zkrachovala, stát ale převzal její dluhy a získal za to majoritní podíl na této firmě. Kritici těchto kroků dokonce General Motors začali přezdívat „Government Motors.“ Společnost se díky státní pomoci (ve výši přibližně 50 miliard dolarů) natolik vzpamatovala, že nyní opět plánuje investice. V únoru 2010 oznámila, že hodlá investovat do svých evropských operací 11 miliard eur do konce roku 2012. Chrysler prošel v podstatě obdobnými potížemi s tím rozdílem, že jeho návrat do ziskovosti je zatím velmi pozvolný.

zaměstnanci, managementem, konkurenty, investory, věřiteli, zákazníci či místní komunitou a veřejností. Korporace nejsou považovány pouze za „majetek“ akcionářů, ale za systém institucionálního uspořádání vtažů mezi výše uvedenými skupinami osob, který má jako takový směřovat k zvyšování bohatství všech těchto skupin. Management společnosti musí tedy brát v úvahu i jiné zájmy než zájmy akcionářů. Zainteresované strany musí být ovšem definovány specificky jako ty, které přispěly či přispívají k růstu bohatství konkrétní obchodní společnosti.

V současné době existuje snaha klást důraz právě na vztahy se zainteresovanými stranami. V německém modelu správy a řízení akciové společnosti, který ovlivnil úpravu mnoha dalších států (například Rakousko či Nizozemí<sup>10</sup>), ale i na evropské úrovni je například zakotvena povinná participace zaměstnanců na řízení společnosti formou účasti v dozorčích radách. Participace zaměstnanců na řízení společnosti není ovšem zdaleka všeobecně přijímána a neshoda ohledně této otázky byla i jedním z důvodů, proč ztroskotal projekt páté směrnice z oblasti práva obchodních společností.

Na výše nastíněné teorie navazuje mnoho dalších, jako například teorie externích tlaků na společnost (společnost se musí přizpůsobit vnějšímu prostředí a uspořádat dle jeho podmínek vnitřní strukturu), teorie nadvlády managementu<sup>11</sup> (management společnosti, který společnosti řídí v dennodenním životě, je informačně natolik nadřazen představenstvu a správní radě, že ji de facto ovládá), třídní nadvlády<sup>12</sup> („ředitelé chápou sami sebe jako elitu společnosti a při výběru nového člena kladou důraz na skutečnost, jak se nový člen do této elity začlení“<sup>13</sup>), resource-dependence theory (uspějí společnosti, které uzpůsobí svou organizační strukturu snaze ovládnout zdroje).<sup>14</sup>

---

<sup>10</sup>ČERNÁ, S.: Obchodní právo. Akciová společnost 3. díl, Praha: ASPI, 2006, s. 218.

<sup>11</sup>Hegemony Theory

<sup>12</sup>Class Hegemony Theory

<sup>13</sup>MALLIN, C. A.: Corporate Governance. Great Britain: Oxford university press, 2007, s. 12.

<sup>14</sup>Srov. CLARKE, T.: Theory of Corporate Governance. Rotledge, 2004 či MALLIN, C. A.: Corporate Governance. Great Britain: Oxford university press, 2007.

### 3 Aktuální problémy spojené se správou a řízením akciové společnosti

Významným mezinárodním aktérem, který se snaží dosáhnout pokroku v oblasti corporate governance, je Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále OECD). Jí vypracované návrhy jsou mezinárodně uznávané a jsou velkou inspirací.<sup>1</sup> OECD také pravidelně publikuje údaje o souladu národních řádů členských států s jí vydanými doporučeními včetně Principů správy a řízení společností a analýzy efektivity přijatých návrhů. Reakcí na finanční krizi 2007-2010 jsou zejména dva dokumenty: *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis* (únor 2009) a *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages* (červen 2009). Tyto zprávy nejenže poukazují na hlavní slabiny současného systému správy a řízení, ale ukazují i možnosti nápravy. Hlavními aktuálními problémy správy a řízení jsou podle OECD neadekvátní risk management, politika odměňování a motivace statutárních orgánů a vrcholného managementu, neefektivní účetní standardy a problémy spojené s auditorskou činností, neproduktivita představenstva a dozorčí rady.<sup>2</sup> Ve zprávě z června jsou pak vyzdvihnuty problémy spojené s nedostatečným výkonem akcionářských práv, odměňováním, risk managementem a nedostatečnou objektivitou a efektivitou představenstva a dozorčí rady.<sup>3</sup>

Ve své práci se dále nebudu věnovat každému z výše uvedených problémů spojených se správou a řízením akciové společnosti. Jejich kvalitním zpracováním by byl zásadním způsobem překročen plánovaný rozsah této práce. Z tohoto důvodu se v následujících pasážích budu věnovat jen dvěma okruhům otázek. Prvním z nich je odměňování členů představenstev, dozorčích rad a v menším rozsahu i vrcholného managementu akciových společností. Druhým okruhem je výkon akcionářských práv zejména s přihlédnutím k nedávným změnám komunitární a národní úpravy. Risk management je příliš spjatý s ekonomickou stránkou věci, a proto bych nebyla schopná o něm podat dostatečně fundovaný obrázek. Problémy spjaté s neefektivitou představenstev a dozorčích rad společností jsou dle mého názoru do jisté míry řešitelné pomocí aktivního výkonu akcionářských práv, a proto mu byla v této práci dána přednost. A konečně oblast účetních standardů a problémy spjaté s auditorskou profesí jsou značně rozsáhlé a jejich analýza by přesáhla omezený rozsah této práce.

---

<sup>1</sup> OECD Principles of Corporate Governance (2004) se staly vzorem i pro náš Kodex správy a řízení společností vydaný Komisí pro cenné papíry.

<sup>2</sup> OECD: *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, February 2009.

<sup>3</sup> OECD: *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, June 2009.



## **4 Odměňování členů představenstva, dozorčí rady společnosti a vysokého managementu**

### **4.1 Úvod**

Odměny členů orgánů akciových společností (vyjma samozřejmě valné hromady a popř. výboru pro audit) a jejího managementu se těší velké mediální popularitě. Odhalení obrovských částek vyplacených ředitelům či členům představenstev a dozorčích rad velkých společností vyvolává vášnivé diskuze. Otázka fascinující obyčejného člověka „kolik?“ ovládá laickou veřejnost již léta. Správné nastavení struktury a výše odměny není ale pouze zajímavým tématem pro veřejnost. Odměňování je totiž důležitou motivací osob, v jejichž rukou leží dennodenní rozhodování o důležitých otázkách vedení společnosti. Díky adekvátnímu systému a vyšší odměn je - slovy teorie zmocnění - možné sladit zájmy zmocněnců a zmocnitelů, tedy akcionářů a vedení společnosti.

Odměna se většinou skládá ze dvou základních složek - fixní a pohyblivé. Podhodnocení plovoucí části odměny může vést k tomu, že osoba takto odměňovaná nebude vynakládat adekvátní úsilí vedoucí k prosperitě společnosti, protože ta nemá podstatný vliv na vyšší odměny. Nadhodnocení fixní částky odměny může vést ke stejnému efektu, ovšem z jiného důvodu. Odměna je totiž v takovém případě jistá bez ohledu na výsledky společnosti. Nevhodné stanovení plovoucí části odměny pak v případě, že hospodářské výsledky společnosti vypadají špatně, může demotivovat ve výkonu úsilí, protože „stejně nemá smysl.“ Špatné navázání plovoucí části odměny na výkonnostní kritéria může vést ke snaze manipulovat ty výsledky společnosti, od kterých se odvíjí a na které mají tyto osoby vliv.

Jak je patrné z těchto příkladů, správné nastavení struktury a výše odměny je klíčové pro výkonnost osob ve vedení společnosti. V následujících odstavcích přiblížím zákonnou úpravu odměňování (převážně členů představenstva a dozorčí rady společnosti) v České republice, uvedu některá mezinárodní doporučení ohledně odměňování - zejména se budu soustředit na doporučení vydaná Evropskou komisí a Organizací pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. Dále vymezím osobní návrhy v této oblasti.

### **4.2 Zákonná úprava odměňování v České republice**

#### **4.2.1 Odměny**

Obchodní zákoník obsahuje základní úpravu odměňování ve svém § 66 odst. 2, který stanoví, že „vztah mezi společností a osobou, která je statutárním orgánem nebo členem statutárního či jiného orgánu společnosti, se řídí přiměřeně ustanoveními o mandátní smlouvě, pokud ze sm-

louvy o výkonu funkce, byla-li uzavřena, nebo ze zákona nevyplývá jiné určení práv a povinností“. Smlouva o výkonu funkce musí být uzavřena písemně a musí být schválena valnou hromadou. Tento paragraf odkazuje na přiměřené použití úpravy mandátní smlouvy, jež je upravena v § 566 a násl. obch. zák.<sup>1</sup> Ustanovení § 571 odst. 1 obch. zák. je doplňuje tak, že pokud není „výše úplaty ve smlouvě sjednána, je mandant povinen zaplatit mandatáři úplatu, která je obvyklá v době uzavření smlouvy za činnost obdobnou činnosti, kterou mandatář uskutečnil při zařizení záležitosti.“

Z výše uvedených ustanovení plyne, že mohou nastat tři následující situace. Regulace výkonu funkce je upravena ve smlouvě o výkonu funkce<sup>2</sup> vyčerpávajícím způsobem, nebo je smluvně upravena částečně či není mezi stranami smluvní úprava sjednána. Ve druhém a třetím případě se přiměřeně použijí ustanovení o mandátní smlouvě, přičemž v oblasti odměňování jde právě o výše uvedené ustanovení § 571 obch. zák.

Jak vyplývá z komentáře I. PELIKÁNOVÉ<sup>3</sup> k ustanovení § 66 odst. 2 obch. zák., „od účinnosti zákona č. 370/2000 Sb. se však také počítá s uzavřením speciálním smlouvy, kterou by bylo možno považovat za smluvní typ nazvaný „smlouvou o výkonu funkce,“ kdyby zákoník upravil její podstatné části, což se však nestalo. Správnější tudíž je považovat ji jenom za variantu mandátní smlouvy.“ S tímto výkladem musím souhlasit, samozřejmě s tím omezením (jak plyne z komentáře autorky), že je aktuální pouze do chvíle, kdy dojde k upřesnění podstatných smluvních náležitostí.

Z přiměřené aplikace úpravy mandátní smlouvy je zřejmé, že výkon funkce bude v zásadě úplatný. Členové představenstva a dozorčí rady mají při výkonu funkce řadu povinností, nesou odpovědnost za řádný výkon funkce, a odměna tak není ničím jiným než kompenzací za čas a péči věnované společnosti.

Obchodní zákoník dále reguluje poskytování odměn v § 66 odst. 3 obch. zák., který stanoví, že jakékoliv plnění společnosti ve prospěch osoby, jež je orgánem společnosti nebo jeho členem, na které neplyne právo z vnitřního předpisu<sup>4</sup>, lze poskytnout pouze se souhlasem valné hromady, nebo je-li přiznáno ve smlouvě o výkonu funkce. Toto ustanovení je, zdá se, pro praxi klíčové. Právo na plnění od společnosti, tedy i na odměnu, může být zakotveno ve smlouvě o výkonu funkce schválené valnou hromadou, na základě rozhodnutí valné hromady, na základě vnitřního předpisu, nebo na základě rozhodnutí soudu v případě, že odměna není smluvně dohodnuta, nebo je poskytnuta v nižší než obvyklé výši či není - ač má být - plněno vůbec.

---

<sup>1</sup>Ustanovení § 566 odst. 1 obch. zák. zní „mandátní smlouvou se zavazuje mandatář, že pro mandanta na jeho účet zařídí za úplatu určitou obchodní záležitost uskutečněním právních úkonů jménem mandanta nebo uskutečněním jiné činnosti, a mandant se za to zavazuje zaplatit mu za úplatu.“

<sup>2</sup>Tato smlouva bude smlouvou inominátní uzavřenou dle § 269 odst. 2 obch. zák.

<sup>3</sup>PELIKÁNOVÁ, I.: Komentář k obchodnímu zákoníku, 2. díl, 3. vyd. Praha: Aspi Publishing, 2004, s. 164.

<sup>4</sup>Za ten považuji vzhledem k ustanovení o působnosti valné hromady v oblasti jmenování a odměňování předpis přijatý valnou hromadou. Podrobněji srov. níže.

#### 4.2.2 Působnost valné hromady při rozhodování o odměně

Valná hromada jakožto vrcholný orgán společnosti má v českém prostředí výlučné právo rozhodovat o odměňování členů představenstva a členů dozorčí rady. Ostatně i doporučení OECD<sup>5</sup> jsou jednoznačná: je potřeba, aby byly odměny dostatečně transparentní, zveřejňované a pod kontrolou akcionářů - tedy valné hromady. Její působnost ale není zdaleka zavedena obecně. „Ve Velké Británii a Austrálii byl zaveden požadavek, aby kótované společnosti předložily zprávu o odměně exekutivy akcionářům na valné hromadě k hlasování. Výsledky takového hlasování jsou nezávazné („say on pay“).<sup>6</sup> V některých zemích jsou pak některé části těchto usnesení závazné (například usnesení ohledně politiky odměňování v Nizozemí, a Švédsku<sup>7</sup>).

Právo rozhodovat o odměnách je v naší právní úpravě výslovně svěřeno do působnosti valné hromady díky ustanovení § 187 odst. 1 písm. g) obch. zák. a dále dle § 66 odst. 2 a 3 obch. zák. Jejich účelem je zajistit kontrolu akcionářů nad odměňováním členů orgánů a zabránit tomu, aby si zejména členové představenstva nestanovili odměny sami<sup>8</sup> (bez ohledu na majetkové poměry společnosti či na kvalitu svého působení ve společnosti). Akcionáři touto formou rozhodují o tom, jak si toho kterého člena představenstva, dozorčí rady a jeho schopností cení. Akcionáři o odměnách rozhodují formou usnesení, pro jehož přijetí je třeba dle ustanovení § 186 odst. 1 obch. zák. prostá většina hlasů, nezvýší-li potřebný počet hlasů stanovy společnosti.

Výše uvedené je platné i pro společnosti s dualistickým modelem řízení, kde je představenstvo voleno dozorčí radou. (Česká úprava v zásadě přejala model německý<sup>9</sup>, ačkoliv nezakotvila volbu členů představenstva dozorčí radou přímo v zákoně, ale ponechala takové rozhodnutí na stanovách společnosti). Ustanovení § 194 odst. 1 obch. zák. v poslední větě upravuje odchylku spočívající v tom, že smlouvy o výkonu funkce v těchto společnostech schvaluje dozorčí rada stejně jako plnění podle § 66 odst. 3 obch. zák. Aby ovšem právo na plnění na základě takové smlouvy bylo účinné, je potřeba souhlasu valné hromady. Dovodit tento požadavek lze výkladem znění § 187 odst. 1 obch. zák., který vymezuje působnost valné hromady.

<sup>5</sup>OECD: Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages, June 2009.

<sup>6</sup>Ibid. s. 23. Podle některých studií, jak uvádí OECD v této publikaci, nemá zavedení „say on pay“ vliv na výši odměn a jejich růst. Podle jiných nicméně vysledovat korelaci mezi povinným zveřejňováním zprávy o odměnách (a jejím předložením valné hromadě) a pečlivostí orgánů společnosti, které se zabývají odměňováním, při jejich určování a transparentnosti. Jinými slovy se zdá, že povinné předložení zprávy o odměňování valné hromadě nemá vliv toliko na výši odměny, jako spíš na transparentnost jejího vymezení.

<sup>7</sup>Ibid. s. 23.

<sup>8</sup>Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. dubna 2004, sp. zn. 29 Odo 414/2003.

<sup>9</sup>Německý model řízení akciové společnosti vychází z rozdělení řídicích funkcí mezi dozorčí radu a představenstvo. V působnosti dozorčí rady, jejíž členové jsou voleni valnou hromadou, je volba členů představenstva. Představenstvu náleží obchodní vedení společnosti, dozorčí rada vykonává rozhodovací a zejména kontrolní funkce. Podrobněji např. ČERNÁ, S.: Obchodní právo. Akciová společnost. 3 díl, Praha: ASPI, 2006, s. 218 a násl.

Když mluví o volbě a odvolání členů představenstva, výslovně uvádí, že spadá do působnosti valné hromady pouze, pokud nejsou tito členové voleni dozorčí radou společnosti. V případě odměňování členů představenstva a dozorčí rady však nepřipouští možnost, že by měl působnost v této oblasti jiný orgán.<sup>10</sup> Tento závěr byl potvrzen i v rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 31.1.2007, sp. zn. 29 Odo 1200/2005. Nejvyšší soud rozhodoval ohledně odměňování v Komerční bance, jejíž řízení je založeno právě na německém modelu. V tomto rozhodnutí se mimo jiné zabýval námitkou dovolatelky, zda je přípustné, aby byla působnost valné hromady ohledně odměňování přenesena na dozorčí radu (popř. jak mají být stanovena pravidla způsobu stanovení odměny členů orgánů společnosti). Nejvyšší soud uvedl, že nestačí, když smlouvu o výkonu funkce uzavřely osoby, které k tomu byly oprávněny (tedy dozorčí rada společnosti v tomto modelu řízení společnosti), a odměna ve smlouvě určená má „v zásadě“ oporu v interních pravidlech vydaných na základě rozhodnutí valné hromady o odměňování členů představenstva a dozorčí rady. Nejvyšší soud zdůraznil, že aby vznikl nárok na odměnu, musel by tento nárok vyplynout z rozhodnutí valné hromady (a nikoli z interních pravidel zpracovaných na jeho základě). Tedy i v případě, že je oprávněna smlouvu sjednat (a „schválit“) dozorčí rada, bude nutné, aby sjednanou smlouvu schválila valná hromada či aby byla odměna ve smlouvě určená zcela v souladu s pravidly vymezenými valnou hromadou (srov. níže).

Obchodní zákoník ve svém § 187 odst. 1 písm. g) stanoví, že do působnosti valné hromady náleží rozhodování o odměňování členů představenstva a dozorčí rady. V praxi vznikala otázka, co přesně se rozumí slovy „odměňování“. Dle již citovaného rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. dubna 2004, sp. zn. 29 Odo 414/2003 je jím jak určení, zda odměny budou či nebudou vyplaceny a zda je jejich vyplacení závislé na hospodářských výsledcích, tak určení pravidel pro určení jejich výše.

Otázka určení pravidel byla dále vyjasněna v již zmiňovaném rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 31. ledna 2007, sp.zn. 29 Odo 1200/2005. Bylo sporné, jestli je nutné, aby valná hromada společnosti stanovila přímo výši úplaty za výkon funkce člena představenstva, či zda stačí, když stanoví pravidla pro jejich určení. (Jak již bylo uvedeno výše, šlo o Komerční banku, jež je založena na německém modelu řízení). V konkrétním případě byly přílohou mandátní smlouvy i „Zásady odměňování členů představenstva“, které byly zpracovány na základě materiálu „Odměňování představenstva a dozorčí rady“, který schválila valná hromada a ve kterém vymezila požadavek, aby smlouvy s jednotlivými členy představenstva a dozorčí rady podepisovala dozorčí rada a nikoliv členové představenstva, a dále stanovila způsob odměňování členů orgánů po dobu výkonu funkce. Příloha mandátní smlouvy, ač splnila podmínku kontrasignace, se odchylovala zejména v otázce odměny vyplácené pro případ skončení výkonu funkce. Odvolací soud shledal požadavek § 187 odst. 1 písm. g) obch. zák. za dodržený, když smlouvu uzavřely osoby, které k tomu byly oprávněny, a odměna, kterou žalobce ve sporu

---

<sup>10</sup>Srov. DĚDIČ, J.: Obchodní zákoník, Komentář, díl 1. Praha: Polygon, 2002, s. 454.

požaduje, má v **zásadě** oporu v interních pravidlech vydaných na základě rozhodnutí valné hromady o odměňování členů představenstva a dozorčí rady. Nejvyšší soud k tomu uzavřel, že valná hromada nemusí schvalovat výši jednotlivých konkrétních odměn. Postačí, když stanoví objektivní kritéria pro určení výše odměny, dle kterých se orgán stanoví odměnu v individuálním případě - pokud jím bude na základě zmocnění valnou hromadou někdo jiný než ona sama - bude muset beze zbytku řídit. Jinými slovy že určená pravidla musí být natolik konkrétní, aby nedocházelo k libovůli rozhodujícího orgánu. Ve vztahu k uvedenému rozhodnutí je třeba zdůraznit ještě jednu skutečnost. Valná hromada nemusí o konkrétní odměně rozhodnout sama, ale může toto právo delegovat na jiný orgán. Pod rozhodování o odměně je totiž možné podřadit i rozhodnutí o tom, kdo takovou odměnu určí. *Conditio sine qua non* takové delegace pravomoci valné hromady je přesné nastavení pravidel pro odměňování; rozhodování o odměně nad rámec takových pravidel je nepřípustné. Striktní lpění na tomto požadavku vyžaduje účel § 187 odst. 1 písm. g) obch. zák., jímž je právě kontrola akcionářů nad odměňováním. Pokud tedy rozhodnutí valné hromady uvedené podmínky nenaplní, nelze je považovat za rozhodnutí, kterým valná hromada rozhodla o odměňování představenstva ve smyslu ustanovení § 187 písm. g) obch. zák.

Otázku, zda je přípustné schválení odměny ex post, tedy až následně po jejím faktickém vyplacení či smluvení, řešil Nejvyšší soud v rozhodnutí ze dne dne 27. ledna 2009, sp. zn. 29 Cdo 3009/2007. Dovolatelé mimo jiné namítali, že účelem ustanovení § 187 odst. 1 písm. g) a § 66 odst. 3 obch. zák. je „zabránit vzniku situace, kdy si členové orgánů společnosti jednoduše počkají, až bude rozložení akcií mezi akcionáři takové, aby jim valná hromada již vyplacené odměny zpětně uznala, třebaže valná hromada v době výplaty odměn by tento souhlas pravděpodobně neudělila nebo by ho neudělila v takovém finančním rozsahu.“ Z tohoto důvodu dle názoru dovolatelů není následné schválení poskytování odměn členům orgánů společnosti možné. S tímto závěrem se Nejvyšší soud neztotožnil. Uvedl, že z žádného ustanovení obchodního zákoníku ani ze zásad, na nichž spočívá, nelze dovodit, že by valná hromada byla oprávněna rozhodnout o výši odměn pouze do budoucna. Valná hromada tak může rozhodnout o výši odměny členů představenstva a dozorčí rady i za minulá období. Nutné ale je, aby ke schválení došlo **před poskytnutím plnění**. Schválení totiž nevyvolá účinky zpětně, není způsobilé aprobovat plnění, k němuž došlo na základě neúčinné smlouvy. Pokud by bylo plněno předčasně, je možné na takové plnění pohlížet jako na zálohu vratnou v případě, že ke schválení odměny z jakéhokoliv důvodu nedojde. Navíc, jak uvádí J. DĚDIČ<sup>11</sup>, „záloha nemůže být nástrojem pro obcházení zákona. Pro zálohu musí být nějaký závažný důvod.“ Před „zpětným“ schvalováním odměn je proto v obecné rovině společnosti nutné varovat.

Právě citované rozhodnutí poukazuje ještě na jeden důležitý fakt, že totiž „skutečnost, že případné ujednání mezi společností a členem orgánu společnosti o výši odměny je do doby

---

<sup>11</sup>DĚDIČ, J.: Obchodní zákoník, Komentář, 1. díl, Praha: Polygon, 2002, s. 461.

jeho schválení valnou hromadou neúčinné, a nemůže proto založit nárok člena orgánu na odměnu, je pak pro posouzení platnosti rozhodnutí valné hromady o výši odměny bez významu.“ Nejvyšší soud ohledně tohoto závěru odkázal na již citované rozhodnutí ze dne 27. dubna 2004<sup>12</sup> s tím, že vzhledem k výlučné působnosti valné hromady, jakožto nejvyššího orgánu společnosti, rozhodovat o odměňování členů představenstva a dozorčí rady akciové společnosti, není „možné, aby smlouva uzavřená mezi společností a členy orgánů společnosti stanovila způsob odměňování, aniž by tento způsob schválila, ať již před jeho začleněním do smlouvy, nebo po něm, valná hromada společnosti.“ Nedostatek souhlasu valné hromady založí neúčinnost takového ujednání (nikoliv jeho neplatnost), kterýžto nedostatek je možno napravit právě následným schválením valnou hromadou.<sup>13</sup>

V této souvislosti je třeba poukázat i na otázku, co se stane v případě, že odměna vzniká ze zákona ve výši obvyklé (srov. dále). Je přípustné, aby byla při rozhodování valné hromady ohledně odměny schvalována i taková odměna (resp. taková část odměny)? Vzhledem ke skutečnosti, že taková odměna vzniká ze zákona, by bylo přiznání schvalovací pravomoci valné hromadě popřením smyslu zákonné odměny i ustanovení § 66 odst. 3 obch. zák. Opačný závěr by totiž vedl k tomu, že by valná hromada neprojednáním výše odměny anebo odmítnutím odměnu přiznat mohla odeprít členovi představenstva či dozorčí rady odměnu, na kterou mu vznikl ze zákona nárok.<sup>14</sup> To, že existuje odměna ze zákona, ale nebrání tomu, aby valná hromada přiznala odměny za minulá období. V usnesení je pak nutné jednoznačně určit, že je přiznávána odměna nad rámec té zákonné, či mimořádná odměna nad rámec odměny obvyklé.

#### 4.2.3 Odměna stanovená soudem

V případě, že odměna není stanovena ve valnou hromadou schválené smlouvě o výkonu funkce, ani ve vnitřním předpisu schváleným valnou hromadou, ani v jiném rozhodnutí valné hromady, či pokud je společností odměna stanovena ve výši nižší než obvyklé, je nutné aby existoval orgán, který na návrh určí výši odměny. Tímto orgánem je soud. Výši odměny určí dle § 571 odst. 1 obch. zák. jako úplatu obvyklou v době uzavření smlouvy za obdobnou činnost, kterou člen orgánu vykonává. Takové rozhodnutí soudu je deklaratorní povahy. Nárok na odměnu vzniká totiž ze zákona a zákon stanoví i její výši.

Primární otázkou je, jak je možné definovat odměnu obvyklou. V úvahu je za prvé třeba brát okolnosti konkrétního případu a to jak objektivní kritéria tak i ty subjektivní. Mezi první z nich patří obrat společnost, bilance aktiv a pasiv, hospodářský výsledek, velikost společnosti, prognózy budoucího rozvoje společnosti, dynamičnost společnosti, postavení vůči konkuren-

<sup>12</sup>Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. dubna 2004, sp. zn. 29 Odo 414/2003.

<sup>13</sup>Ačkoli uvedený závěr byl učiněn ve vztahu k právní úpravě účinné do 31. prosince 2000, plně se prosadí i pro právní úpravu účinnou od 1. ledna 2001. (Před 1. lednem 2001 zákon nevyžadoval k uzavření smlouvy o výkonu funkce souhlas valné hromady tak, jak je tomu v ustanovení § 66 odst. 2 obchodního zákoníku v platném znění).

<sup>14</sup>Srov. závěry Nejvyššího soudu ČR v rozhodnutí ze dne 31. ledna 2007, sp. zn. 29 Odo 994/2005.

tům, odvětví, ve kterém společnost podniká, apod. Mezi subjektivní kritéria patří například aktivita odměňované osoby, její dovednosti, zlušenosti. Jak je patrné, určení výše obvyklé nebude nic jednoduchého.

#### 4.2.4 Bezúplatnost či odměna ve výši nižší než obvyklé

Odměna určená soudem bude zpravidla minimální výší odměny, valná hromada by tedy takovou minimální výši při rozhodování o odměně měla brát v potaz. Strany se ale mohou dohodnout jinak - tedy smluvit bezúplatný výkon funkce či odměnu ve výši nižší než je obvyklé. Uvedená možnost jasně vyplývá z dikce § 66 odst. 2 obch. zák., který stanoví, že vztah mezi společnostmi a členem statutárního orgánu se řídí přiměřeně ustanoveními o mandátní smlouvě (tedy úplatnost vztahu a to ve výši obvyklé), pokud ze smlouvy o výkonu funkce, byla-li uzavřena, nebo ze zákona nevyplývá jiné určení práv a povinností. Smluvní strany tak mohou využít zásady smluvní volnosti. Jedinou podmínkou zůstává, že dané omezení odměny či bezúplatnost je třeba výslovně sjednat v písemné smlouvě o výkonu funkce.<sup>15</sup> Vzhledem k vyjednávací síle uchazeče o výkon funkce či manažera je otázkou, zda takové ujednání bude běžné. Jedna z teorií, která popisuje vyjednávací proces, upozorňuje, že tyto osoby jsou většinou ve velice silné pozici a mají informační výhodu. V důsledku těchto faktorů mohou být sjednávány smlouvy, které upravují systém odměn pro společnost nevýhodným způsobem.<sup>16</sup> V českém prostředí je ale nutno vzít v potaz obligatorní schválení valnou hromadou, která tak má možnost zamítnout nevýhodná ujednání (samozřejmě vyjma smluv s managementem).

I v případě, že je sjednán bezúplatný výkon funkce, je nutno takovou smlouvu schválit, aby bylo ujednání perfektní. Jinak společnost bude čelit možnosti, že se daná osoba domůže soudní cestou odměny ve výši obvyklé, na kterou jí vzniká právo ze zákona. Je samozřejmě možné, že soud v takovém případě odměnu nepřizná na základě rozporu výkonu práva s dobrými mravy či poctivým obchodním stykem. To je ovšem pouze jedna z možností. Společnosti by se proto měly vyvarovat této potencionálně nebezpečné situace.

Výkon funkce bude dále bezúplatný v některých případech předvídaných zákonem. Prvním z nich je situace, kdy dojde k uvolnění místa člena představenstva, příslušný orgán společnosti nezvolí do tří měsíců nového a představenstvo nebude schopno plnit z tohoto důvodu své funkce. Chybějícího člena pak na návrh osoby, jež na tom osvědčí právní zájem, jmenuje soud.<sup>17</sup> V takovém případě platí obdobně mimo jiné ustanovení § 71 odst. 2 věty druhé a odst. 6 obch. zák., podle nějž v takovém případě odměna nenáleží.<sup>18</sup> Druhým z těchto případů

<sup>15</sup>Srov. závěry Nejvyššího soudu ČR v rozhodnutí ze dne 1. července 2004, sp. zn. 29 Odo 966/2003.

<sup>16</sup>Op. cit. sub 5, s. 18.

<sup>17</sup>Srov. § 194 odst. 2 věta první, druhá a třetí obch. zák.

<sup>18</sup>Ustanovení § 71 odst. (2) obch. zák. zní: Při likvidaci společnosti na základě rozhodnutí soudu jmenuje likvidátora soud, který o zrušení společnosti rozhodl. **Soud podle předchozí věty může jmenovat likvidátorem i bez jeho souhlasu některého ze společníků nebo statutární orgán nebo člena statutárního orgánu....** (6)

jsou výjimky stanovené ve zvláštních zákonech.<sup>19</sup>

Nastat může i situace, kdy je bezúplatnost výkonu funkce člena orgánů společnosti zakotvena ve vnitřním předpisu, jakým jsou například stanovy společnosti. Dle zákonných ustanovení je ale možno bezplatnost sjednat pouze ve smlouvě o výkonu funkce. Je ovšem otázkou, jakou povahu má souhlas budoucího člena orgánu s výkonem funkce. Zakládá i souhlas se stanovami a proto bezplatností výkonu své funkce? Bezesporu jde o smlouvu, ať uzavřenou výslovně (ano, souhlasím se jmenováním) či konkludentně (dodáním výpisu z rejstříku trestů). Smlouva o výkonu funkce musí být v souladu s požadavky obchodního zákoníku písemná. Stanovy požadavek písemné formy naplňují. Budoucí člen orgánu je ale výslovně písemně neakceptoval. K řešení tohoto problému je možno použít rozhodnutí Evropského soudního dvora sp. zn. C – 214/89 ve věci Powell Duffryn plc v. Wolfgang Petereit ze dne 10. března 1992. V posuzovaném případě byla ve stanovách společnosti zakotvena dohoda o prorogaci v případě sporu mezi společností a akcionáři. Klíčové bylo posouzení, zda je prorogační dohoda závazná pro akcionáře, ač s ní neprojevil výslovný souhlas. Soud dovodil, že bez ohledu na způsob, jakým akcionáři nabyli akcie společnosti, je taková dohoda obsažená ve stanovách společnosti, které jsou zveřejněny ve veřejném rejstříku či na jiném místě akcionářům přístupném, platná a pro akcionáře závazná. Přistoupením ke společnosti akcionáři souhlasili i s jejími stanovami. Je nutné mít na paměti, že stanovy jsou považovány za smlouvu sui generis, která upravuje organizační strukturu společnosti, **vztahy mezi akcionáři a společností a konečně i vztahy mezi akcionáři související s jejich účastí na společnosti**. Proto mohl Evropský soudní dvůr dovodit, že dohoda o prorogaci je pro akcionáře závazná, i když s nimi neprojeví výslovný souhlas. U členů dozorčí rady a představenstva je situace **odlišná**. Stanovy nejsou pro třetí osoby závazné ve výše uvedeném smyslu, neupravují vztahy mezi společností a třetími osobami, jimiž budoucí členové orgánů jsou. Dalším argumentem proti je situace, kdy by byly stanovy valnou hromadou změněny již za výkonu funkce a došlo by tak k jednostranné změně práv funkcionáře. Z těchto důvodů se přikláním k názoru, že bezúplatnost výkonu funkce **nelze** platně zakotvit ve stanovách.

Bezúplatný výkon funkce může nastat ještě z jednoho důvodu. Někteří vysoce odměňo-

---

Odměnu likvidátora určuje orgán společnosti, který likvidátora jmenoval. Byl-li likvidátor jmenován soudem, určuje jeho odměnu soud. Likvidátorovi lze přiznat právo na vyplacení zálohy. **Jde-li o likvidátora jmenovaného soudem podle § 71 odst. 2 věta druhá, odměna mu nenáleží.**

Ustanovení § 194 odst. 2 obch. zák. stanoví, že jestliže člen představenstva zemře, odstoupí z funkce, je odvolán nebo jinak skončí jeho funkční období, musí příslušný orgán společnosti do tří měsíců zvolit nového člena představenstva. Nebude-li z tohoto důvodu představenstvo schopno plnit své funkce, **jmenuje chybějící členy nebo člena představenstva soud** na návrh osoby, jež na tom osvědčí právní zájem, a to na dobu, než budou zvoleni noví členové nebo člen příslušným orgánem společnosti, jinak může soud i bez návrhu zrušit společnost a nařídit její likvidaci. **Ustanovení § 71 odst. 2 věty druhé, třetí, čtvrté a páté, odst. 6 a 7 platí obdobně.**

<sup>19</sup>Např. zákon č. 87/1995 Sb. o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních v § 15 odst. 4, zákon č. 312/2002 Sb. o úředních územních samosprávných celcích, v § 16, odst. 3, zákon č. 591/1992 Sb. o garančním fondu obchodníků s cennými papíry v § 81a nebo zákon č. 21/1992 Sb. o bankách v § 41b. Podrobněji srov. komentář k § 66 odst. 2 a v DĚDIČ, J.: Obchodní zákoník. Komentář, 1. díl. Praha: Polygon, 2002, s. 449 a násl.

vaní členové managementu se po vyjevení korporátního skandálu, špatné situaci v sektoru či společnosti „vzdají“ práva na odměnu.<sup>20</sup> Taková gesta bývají kvitována veřejností. Jejich faktický význam by ale neměl být přeceňován - půjde vždy jen o jednorázovou událost. Navíc v sobě skrývají možný problém. Vzdání se práva je dvoustranným právním úkonem. Projev vůle jen jedné strany proto není dostatečný. Vzdání se práva je navíc jednou z forem změny smlouvy. Tam, kde je ze zákona stanovena písemná forma právního úkonu, je nutné ji dodržet i pro jeho změny. Ústní „vzdání se“ práva na odměnu je proto bez právní relevance. Navíc je v případě smlouvy o výkonu funkce a odměn dán zákonem požadavek na schválení valnou hromadou. Pokud se tedy členové orgánu společnosti chtějí právně bezvadně vzdát práva na odměnu, musí tak učinit písemnou smlouvou, kterou schválí valná hromada společnosti.

#### 4.2.5 Kdy odměna nenáleží

Obchodní zákoník vymezuje i situaci, kdy odměna za výkon funkce nenáleží. Společnost odměnu neposkytne dle ustanovení věty druhé § 66 odst. 3 obch. zák., za předpokladu, že výkon funkce zřejmě přispěl k nepříznivým hospodářským výsledkům společnosti, nebo pokud došlo k zaviněnému porušení právní povinnosti v souvislosti s výkonem funkce. Společnost neposkytne jen určité plnění - takové, na které neplyne právo z právního předpisu či vnitřního předpisu společnosti (například plnění při ukončení funkce, tantiémy, odměnu nad rámec úplaty obvyklé, pokud tyto samozřejmě nejsou zakotveny ve „vnitřním předpisu“) a valná hromada s ním nesouhlasila nebo plnění, nebo není přiznáno ve smlouvě o výkonu funkce, a to obojí při naplnění výše uvedených podmínek. Jde vlastně o zvláštní typ odpovědnosti. Co přesně se rozumí vnitřním předpisem není zřejmé, ale vzhledem k působnosti valné hromady v oblasti odměňování je potřeba dovodit, že jde o jakýkoliv předpis přijatý valnou hromadou společnosti resp. společníky. Pokud by jím totiž byl jakýkoliv vnitřní předpis, tedy kupříkladu i předpis přijatý představenstvem, to jistě by využilo příležitosti a samo si vymezilo odměny. J. DĚDIČ pak rozšiřujícím výkladem dospěl k názoru, že vnitřním předpisem jsou i stanovy či společenská smlouva.<sup>21</sup>

Dále je třeba vymezit pojem nepříznivý hospodářský výsledek. Rozumí se jím zejména zhoršení hospodářského výsledku. Například pokud společnost skončila se ztrátou, nebo pokud je zisk nižší než předchozí rok. Naopak snížení ztráty nebude zhoršením hospodářského výsledku. Nepříznivým hospodářským výsledkem by měla být i situace, kdy se ekonomika dostala z recese a přichází období konjunktury, přičemž daná společnost sice začne opět dosahovat zisku, ale mnohem menšího, než je zisk srovnatelných konkurentů. Nepříznivým hospodářským výsledkem nebude naopak případ, že společnost dosáhne nižšího zisku oproti

<sup>20</sup>Například výkonný ředitel Lloyds Banking Group, Eric Daniels, se vzdal odměn za loňský rok ve výši zhruba 2,3 milionů liber. Zdroj: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/8529063.stm>.

<sup>21</sup>DĚDIČ, J.: Obchodní zákoník. Komentář, 1. díl. Praha: Polygon, 2002, s. 460.

předchozím obdobím, ale stane se tak za nepříznivých ekonomických podmínek (v období krize). I nižší hospodářský výsledek by pak byl úspěchem. Slovo „zřejmě“ pak nevyjadřuje pochybnost ale praktickou jistotu, že vadný výkon funkce přispěl ke zhoršeným hospodářským výsledkům - jinými slovy, je tak vyjádřeno, že musí být dán kauzální nexus mezi porušením právní povinnosti související s výkonem funkce a nepříznivým hospodářským výsledkem. V takovém případě je možné, že (podle skutkových okolností) taková osoba bude nejen odpovídat za škodu způsobenou společností dle ustanovení o odpovědnosti členů představenstva a dozorčí rady společnosti, ale navíc jí nebude vyplacena odměna.

Je sporné, zda je možné aplikovat omezení práva na plnění za výkon funkce ve smyslu výše uvedeném i na případy, které nespádají pod znění § 66 odst. 3 obch. zák. - tedy na plnění, na něž plyne právo z vnitřního předpisu a z právního předpisu. Pokud jde o vymezení plnění, na které plyne právo z právního předpisu, důležité je ustanovení § 571 odst. 2 obch. zák., který stanoví, že „nevyplývá-li ze smlouvy něco jiného, vznikne mandataři nárok na úplatu, pouze pokud řádně vykoná činnost, ke které byl povinen, a to bez ohledu na to, zda přinesla očekávaný výsledek, či nikoliv.“ Pro plnění ze zákona tedy existuje materiální korektiv, a to v podobě řádného výkonu funkce. Pokud proto například v rámci obchodního vedení vynaloží člen představenstva povinnou péči řádného hospodáře a bude si počínat v souladu se svými zákonnými povinnostmi, bude mu náležet odměna za vykonanou činnost. Nebude odpovídat za to, že se společnost, ač přijala veškerá myslitelná opatření, dostala do stagnace či recese v závislosti na ekonomickém cyklu, nebo že rozhodnutí „nevyšlo“ z důvodu jeho rizikovitosti.<sup>22</sup> Je možné tento korektiv aplikovat (nebo nějaký jiný) na plnění, na něž vyplývá právo z vnitřního předpisu společnosti? Bude vyplacena celá taková odměna i pokud je společnost na pokraji krachu? Zákon sice takovou možnost výslovně nedává, ale dle mého názoru je třeba materiální korektiv - zejména řádný výkon funkce - aplikovat i v těchto případech. Účelem korektivu je ochrana společnosti před „špatným“ výkonem funkce. Bylo by nespravedlivé, aby byla společnost v takových případech povinna poskytnout celé plnění - odměna by neměla náležet s přihlédnutím k poctivému obchodnímu styku a dobrým mravům. Pouze to, že zákon korektiv nepředpokládá výslovně v tom kterém konkrétním ustanovení, navíc neznamena, že se na tento typ odměny přesto neaplikuje. Podobnou cestou výkladu se ostatně vydal i Nejvyšší soud, jehož rozhodnutí bylo potvrzeno i Ústavním soudem v nález ze dne 19. května 2005, sp. zn. III. ÚS 697/04. Šlo o posouzení problému, zda je ochrana poskytovaná základnímu kapitálu společnosti (s. r. o.) prostřednictvím povinnosti společníků splácet vklady při založení společnosti na zvláštní vázaný účet u banky, aplikovatelná i při zvýšení základního kapitálu a pro peněžité i nepeněžité vklady. Nejvyšší soud a následně i Ústavní shledaly, že ochrana neměla být přiznána jen při založení společnosti ale i při zvyšování základního kapitálu. Účelem ustanovení je totiž

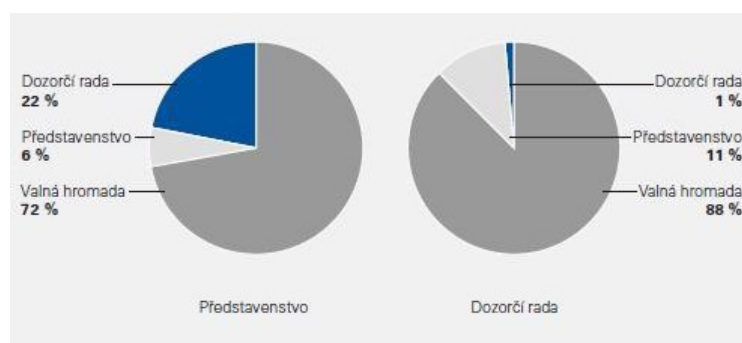
<sup>22</sup>Tzv. business judgement rule zbavuje odpovědnosti vedení společnosti v případě, že společnost v důsledku jejich podnikatelského rozhodnutí utrpěla škodu. Rozhodování v podnikání s sebou totiž nese určitou míru rizika, které je nutné podstoupit, aby společnost dosáhla úspěchu. Toto pravidlo se aplikuje pouze za předpokladu, že byla osoba rozhodnutí činící v dobré víře.

ochrana investorů před tím, že společnost použije peněžité vklady před zápisem společnosti či zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku a nedojde-li následně k zápisu, nebude mít prostředky na vrácení vkladů. (Pojmově dovodily, že jde o ochranu peněžitých vkladů).

#### 4.2.6 Doporučení ohledně procesu stanovení odměn

Základním doporučením na mezinárodní úrovni je stanovit působnost akcionářů při schvalování odměn - formou závaznou i nezávaznou. Působnost valné hromady společnosti v oblasti odměn je v české úpravě třeba zhodnotit velmi pozitivně. Co chybí, je schvalování odměn vrcholného managementu. V tomto případě bych doporučila zavedení alespoň „say on pay“, tedy sice formálně nezávazného usnesení valné hromady, které ale má velkou faktickou váhu.

Ohledně procesu stanovení odměn je zřízení výboru pro odměňování popřípadě, aby odměny určovaly nezávislé osoby ve vedení společnosti. OECD například ve svých Principech z roku 2004<sup>23</sup> doporučuje, aby představenstvo nebo dozorčí rada mezi svými klíčovými funkcemi sjednocovaly zájmy exekutivy a představenstva a dozorčí rady s dlouhodobými zájmy společnosti a akcionářů. Jednou z hlavních funkcí neexekutivních členů představenstva či dozorčí rady je určování odměňování. V českém modelu organizace akciové společnosti by měla vykonávat funkci neexekutivních členů vedení společnosti zejména dozorčí rada. Jak ukazují závěry Průzkumu společnosti KPMG,<sup>24</sup> z členů dozorčí rady společností jsou ale nezávislé jen dvě třetiny. Podle téhož výzkumu je navíc výše odměn představenstva určována dozorčí radou jen přibližně ve čtvrtině případů. (Následuje samozřejmě povinné schválení valnou hromadou).



Obrázek 4.1: Graf společnosti KPMG znázorňující, kdo ve skutečnosti určuje odměny.

Jak je vidět z poznatků z praxe, odměny nejsou zdaleka vždy na první úrovni určovány nezávislým orgánem. Za tímto účelem by společnost dle nejlepší praxe měla zřídit speciální

<sup>23</sup>Op. cit. sub. 1, kapitola VI.

<sup>24</sup>Průzkum společnosti KPMG: Corporate governance v České republice, 2004/2005, s. 20. Zdroj: [http://www.kpmg.cz/czech/images/but/CG\\_2005.pdf](http://www.kpmg.cz/czech/images/but/CG_2005.pdf).

nezávislou komisi, které bude svěřena politika odměňování a smlouvy o výkonu funkce. Problém představuje nezávazná povaha Doporučení Evropské Komise, Principů OECD i Kodexu správy a řízení společností na nich založeného.<sup>25</sup> Vzhledem k jejich doporučující povaze žádný podobný výbor společnostmi zřízen nebude, pokud samy nebudou chtít. Český zákon zřízení komise pro odměňování umožňuje.<sup>26</sup> V českém prostředí je na toto doporučení samozřejmě potřeba nahlížet ve světle výlučné působnosti valné hromady ohledně schvalování odměn. Přesto mají dle mého názoru výbory pro odměňování i u nás smysl. Přispěly by totiž ke zkvalitnění návrhů předkládaných ke schválení valné hromadě společnosti. V případě, že by nebylo zavedeno poradní hlasování valné hromady ohledně odměn vrcholného managementu, měly by výbory pro odměňování přispět k efektivitě i zde.

## 4.3 Struktura odměny

### 4.3.1 Struktura odměny a výkonnostní kritéria

Odměna členů představenstva, dozorčí rady a vrcholného managementu se typicky skládá se složky fixní a pohyblivé. Pohyblivá složka bývá navázána na výkonnostní ukazatele. Klíčové je anteriorní nastavení měřítek pro výpočet a jejich transparentnost. Složka fixní je pak vyplácena bez ohledu na ně. Důležité je nalezení správného poměru mezi těmito složkami. Je diskutabilní, zda by měl být konkrétní poměr zakotven (v Kodexech správy a řízení, zákonech). Dle mého názoru je každá společnost natolik specifická, že by měla být tato otázka ponechána na ní.

Navázání odměny na výkonnostní ukazatele („pay for performance“) je zároveň největším problémem ohledně struktury odměny. V nedávné době se ukázalo, že svázání odměn s těmito kritérii bylo zcela nedostatečné. Navázána byla totiž často na cenu akcií. Tím docházelo k posílení motivace zvýšit kurz dotyčných akcií a získat tak vyšší odměnu. Takové snahy však jsou velice krátkodobé a přináší s sebou snížení averze odměňovaných osob k riziku. K vyvážení výkonnostních kritérií, které jak posilují, tak i snižují averzi k riziku, vyzývá Evropská komise i OECD.

Pokud jde o Českou republiku, navázání odměn na výkonnostní kritéria také není podle závěrů průzkumu poradenské společnosti KPMG<sup>27</sup> zcela uspokojivé - podle odpovědí dotázaných členů dozorčích rad a představenstva byla jejich odměna navázána na výkonnostní ukazatele v případě představenstva pouze v 65 % a dozorčí rady 21 %. Podle názoru KPMG je u představenstva kladen větší důraz na výkonnost, u dozorčí rady na nezávislost.

<sup>25</sup>Srov. Komise pro cenné papíry: Kodex správy a řízení společností. Praha: 2004. Dostupný na: [http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace\\_zpravy\\_a\\_vestnik/Publikace.page?FileId=2340](http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2340).

V bodech 19 a násl. komentáře Kodexu správy a řízení společnosti ke kapitole VI., je doporučeno, aby bylo zamezeno střetu zájmů pomocí nezávislé komise, neexekutivními členy představenstva či dozorčí radou.

<sup>26</sup>Činí tak v ustanovení § 187 odst. 1 písm g) v kombinace s § 173 odst. 1 písm g) obch. zák.

<sup>27</sup>Op. cit. sub. 24, s. 29.

Ustanovené výbory by proto měly dosáhnout větší provázanosti výkonu a odměny včetně její přiměřenosti a transparentnosti nejen u představenstev. Výbor pro odměňování a jeho funkčnost je i mezinárodně považován za nejlepší praxi. Jeho zakotvení v zákoně, byť i jen pro kótované společnosti, by proto bylo velmi vhodné.

Na evropské úrovni Komise v Doporučení z dubna 2009 vyzývá členské státy k několika krokům. Radí, aby mimo jiné svázaly pohyblivou složku s „předem stanovenými a měřitelnými výkonnostními kritérii, a posílily tak vazbu odměny na výkon“; zavedly „minimální doby pro uznání nároku na akciové opce a akcie (nejméně tři roky) a ponechaly část akcií v držení až do ukončení platnosti smlouvy“ o výkonu funkce. Dále by státy měly dovolit „společnostem žádat zpět proměnnou složku odměny vyplacené na základě údajů, o nichž se ukázalo, že byly zjevně nesprávně uvedeny.“<sup>28</sup> Jak jsme viděli výše, provázání pohyblivé složky a výkonnostních měřítek je nezbytné. Doporučení Komise se tak v této oblasti shoduje s obecným trendem. Je otázkou, proč Evropská unie vydala pouze takto obecná doporučení a nepřistoupila k podrobnějšímu návodu. Uvažovat by jistě šlo i o zakotvení obecně formulované povinnosti provázání odměn a výkonu, protože to by mohlo změnit stávající situaci, kdy na doporučení není brán v mnoha případech ohled nejen společnostmi (srov. výše studii KPMG), ale i zákonodárcem (například ČR).

Dalším problémem, na který OECD poukázalo,<sup>29</sup> je, že ačkoliv vedení společnosti drželo značné podíly na společnosti, a tudíž mělo být averzní k riziku a upřednostňovat dlouhodobé cíle a stabilitu, výše odměn a mimořádných bonusů více než vyvážila jakékoliv (očekávané) ztráty na hodnotě akcií. (Ztráty v pohyblivé složce odměny se staly irrelevantními). Struktura odměny jako celek tak vedla ke značnému snížení averze k riziku a nesplnila tak svou funkci.

#### 4.3.2 Naturální plnění

Osobám ve vedení společnosti, členům představenstva a dozorčí rady jsou dále poskytovány produkty společnosti, slevy na ně či dovoleno užívání majetku společnosti (včetně například letadel). Jak uvádějí autoři R. MONKS A N. MINOW v již zmiňované společnosti „General Motors bylo běžné, že členové statutárního orgánu dostávali každých 90 dní nový automobil. Méně praktické pak zajisté bylo poskytování kuličkových ložisek a jiných technických součástek.“ Možná je i platba „životního pojištění, penzijního pojištění, podpora vzdělávání, poskytnutí služebního automobilu, mobilního telefonu nebo úhrada cestovních nákladů manžela či manželky doprovázejících partnera na jednání představenstva či dozorčí rady“.<sup>30</sup>

<sup>28</sup>Doporučení Evropské Komise ze dne 29. dubna 2009, IP/09/673.

<sup>29</sup>Op. cit. sub. 5, s. 16.

<sup>30</sup>MONKS, R. A.G. and MINOW, N. : Corporate Governance. 3rd ed. United States: Balckwell Publishing, 2004, s. 221.

Taková plnění jsou zahrnována do pojmu odměna, a budou tedy náležet na základě rozhodnutí valné hromady, resp. na základě schválení smlouvy o výkonu funkce, ve které by byly zakotveny ve stejném režimu, jak byl vymezen výše.<sup>31</sup> Působnost valné hromady v této oblasti zakotvená v obchodním zákoníku je zcela v souladu s doporučeními OECD z června 2009 i předchozími.

### 4.3.3 Plnění poskytované při ukončení funkce, zlaté padáky

Zvláštní formou odměny je plnění poskytované při ukončení funkce. Je jím částka, kterou se společnost zavazuje vyplatit členovi představenstva či dozorčí rady v případě, že dojde k ukončení jejich funkce. Právo na ně vzniká až po naplnění podmínek, na které je vázáno, typicky, že společnost člena odvolá před ukončením funkčního období. Jsou ovšem i případy, kdy nebyl činěn rozdíl v důvodech odvolání či rezignace a takové plnění bylo vypláceno i v případě závažných pochybení člena těchto orgánů. Na toto plnění se jako na zvláštní formu odměny vztahují všechny podmínky vzniku práva na ně vč. nutnosti schvalování valnou hromadou tak, jak byly vymezeny výše. Tento institut není v obchodním zákoníku výslovně upraven a proto je ohledně něj třeba uzavřít inominátní smlouvu.

Zejména v souvislosti s touto složkou odměny jsou vedeny rozsáhlé diskuze nejen laické veřejnosti,<sup>32</sup> kterou vysoké částky překvapují a popuzují, a to zejména pokud společnost nevykazuje dobré hospodářské výsledky. Účelem plnění poskytovaného při ukončení funkce ovšem není pouze „zabezpečit odcházivšího člena představenstva či dozorčí rady na zbytek života“. Podstatou tohoto institutu jsou zejména tři roviny. První je ochrana člena orgánu před neopodstatněným odvoláním z funkce. Druhou je zabezpečení společnosti, že tyto osoby nebudou nedůvodně bránit nepřátelskému převzetí společnosti. Pokud totiž dojde k zásadní změně akcionářské struktury, je spíše otázkou času, kdy bude stávající vedení vyměněno. Předem stanovené plnění po případ ukončení funkce v takovém případě může být důležitou motivací člena orgánu neklást převzetí zbytečné překážky. Konečně je nutné mít na zřeteli i kompenzační funkci. Odcházivší osoba je vázána povinnostmi loajality ke společnosti, ustanoveními o ochraně obchodního tajemství a často konkurenčními doložkami. Takové plnění pak je formou kompenzace za ta omezení, která přetrvávají i po odchodu z funkce.

K plnění poskytovanému při ukončení funkce byla vydána řada doporučení, jak na národní a evropské tak celosvětové úrovni. Dle doporučení Evropské komise<sup>33</sup> „je nezbytné zajistit, aby výplaty plnění při ukončení funkce, tzv. „zlaté padáky“, nebyly odměnou za selhání (v anglické terminologii „reward for failure“) a aby byl respektován primární účel tohoto plnění jako

<sup>31</sup>Srov. dikci § 187 odst. 1 písm g) a § 66 odst. 3 obch. zák.

<sup>32</sup>Srovnej kauzy v ČSA, Airbusu, Goldman Sachs, ČRo.

<sup>33</sup>Článek 7 Doporučení Komise, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES, pokud jde o systém odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze, Brusel, 30.4.2009, K(2009) 3177.

záchranné sítě v případě předčasného ukončení smlouvy. Plnění by proto mělo být omezeno konkrétní částkou nebo dobou trvání před ukončením smlouvy; obecně by jeho částka neměla být vyšší než odměna za dva roky (pouze na základě stálé složky roční odměny) a plnění při ukončení funkce by se nemělo vyplácet, je-li důvodem ukončení smlouvy neodpovídající výkon, nebo pokud člen správního orgánu odchází z vlastní vůle. Toto nevyklučuje jeho výplatu při předčasném ukončení smlouvy v důsledku změn ve strategii společnosti nebo v případě fúzí či sloučení společností.“ S těmito doporučeními musím souhlasit. Omezení výše na dvojnásobek fixní částky roční odměny není takové, aby zabránilo plnému působení všech tří základních důvodů vzniku tohoto institutu vymezených výše. Některé země, jako například Nizozemí, doporučují ještě striktnější omezení - až do výše jedné roční odměny. Nepanuje obecná shoda, zda má být výše fixována v návaznosti na fixní, pohyblivou část či obě dvě. (Francie je příkladem země, která doporučuje vzít v potaz dvojnásobek obou dvou složek<sup>34</sup>).

Za důležitější než omezení výše nicméně považuji návrh Komise, aby plnění pro případ ukončení funkce nebylo vypláceno v případě pochybení člena správního orgánu. V takové situaci nevidím důvod, proč by mu měl být vyplácen určitý „bonus“, který si svou činností nezasloužil. V poslední době lze sledovat tendenci k omezení těchto plateb. Z údajů OECD<sup>35</sup> vyplývá, že zavedení „poradního hlasu“ valné hromady ohledně odměn (tzv. say on pay) mělo vliv na snížení těchto plateb.

Některé země šly v této oblasti ještě dále. Například ve Spojených státech amerických došlo k zavedení restrikcí ohledně odměňování u společností, jež jsou příjemci vládní podpory ve finančním sektoru v rámci boji s hypoteční krizí (TARP). Tyto změny zahrnují mimo jiné zákaz zlatých padáků (jimiž je jakákoliv platba, která souvisí s odchodem člena senior exekutivy a která nepředstavuje (splatnou) odměnu za vykonanou práci) po dobu příjmu podpory; bonusy a podobné platby musí mít formu podílů na společnosti; zákaz luxusních výdajů na zábavu, cestování, leteckou dopravu, renovaci kanceláře apod., které nesouvisí s profesním růstem a rozumnou motivací. Dále musí být stanoven nezávislý Výbor pro odměňování a zaveden je i tzv. „say on pay“, opět s nezávislou povahou.<sup>36</sup> Ze všech těchto údajů je jasné, že v oblasti „zlatých padáků“ dochází k významné změně koncepce. Bude zajímavé sledovat vývoj do budoucna.

#### 4.3.4 Zlatá želízka

Institutem postihujícím opačnou situaci, tedy kdy se zavazuje člen představenstva, dozorčí rady či managementu, že v případě, že odstoupí ze své funkce, zaplatí společnosti určitou částku,

<sup>34</sup> AFEP/MEDEF: Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de décembre 2008, s. 28. Dostupné na: [www.code-afep-medef.com](http://www.code-afep-medef.com).

<sup>35</sup> Op. cit. sub. 5, s. 24.

<sup>36</sup> Podrobněji The American Recovery and Reinvestment Act of 2009, section 111.

jsou tzv. zlatá želízka. Ani tento institut není v obchodním zákoníku výslovně upraven, a proto je ohledně něj třeba uzavřít inominátní smlouvu dle § 269 odst. 2 obch. zák. Jeho účelem je zamezit, aby uchazeč o funkci člena správního orgánu či vrcholného managementu nabízenou pozici nepřijal a pak po dvou měsících nevyužil jiné, ještě lepší, nabídky jiné společnosti, či prostě nevyužil lákavé výše plnění při ukončení funkce a neodstoupil.<sup>37</sup> Hrozba „sankce“ ho váže, aby setrval ve společnosti. Vzhledem k tomu, že i zlatá želízka jsou představovány vysokými sumami, je tato „nepřímá“ pohnutka silná. Je samozřejmě nutné, aby nebyl tento institut nadužíván. Jeho smlouvením je racionální a není důvod se mu bránit.

#### 4.3.5 Opční programy

Součástí odměny bývají i opční programy či přímá úhrada části odměny v akciích společnosti. Platba odměny formou podílu na společnosti jistě není špatný nápad. Pomocí něj je možné alespoň částečně předejít problémům zmocnění - dojde k částečnému sladění zájmu akcionářů i vedení společnosti.<sup>38</sup> Důležité ovšem je omezení převoditelnosti takto nabytých akcií. Pokud by totiž členové představenstva společnosti mohli obratem získané akcie zpeněžit, byli by pod velkým pokušením upřednostnit krátkodobý růst společnosti před dlouhodobým a dosáhnout tak maximálního osobního zisku. V zájmu sladění dlouhodobých zájmů společnosti a jejího vedení OECD doporučuje, aby byly opční programy a nabývání podílů na společnosti upřednostňovány před peněžitou odměnou, přičemž nabytí podílů na společnosti může podléhat různým „zmrazením, povinnosti vrátit je, odkladu výplaty apod“.<sup>39</sup>

Obchodní zákoník upravuje opce v souvislosti se zaměstnanci společnosti, nikoliv s orgány společnosti. Právo na ně tak vznikne na základě rozhodnutí valné hromady (včetně vnitřního předpisu) nebo schválením smlouvy o výkonu funkce, která je zakotvuje, valnou hromadou. Detailnější popis tohoto režimu je popsán výše, proto se mu nebudu blíže věnovat v této části.

V souvislosti s nabytím vlastních akcií společnosti existují přísná zákonná omezení.<sup>40</sup> Obecně řečeno jsou vymezeny situace, za kterých může společnost nabývat vlastní akcie, a to v souvislosti s ochranou základního kapitálu společnosti.

Opční programy skýtají prostředek, jak sjednotit zájmy akcionářů a členů správních orgánů, neboť i ti se stávají vlastníky podílu na společnosti. Na druhou stranu existuje u tohoto nástroje odměňování riziko, že se čerství nabyvatelé pokusí manipulovat s kurzem akcií, a dosáhnout tak jejich prodejem vysoké prémie. Z tohoto důvodu je vydána celá řada doporučení, aby například bylo omezeno právo zcizit nabyté akcie po určitou dobu, aby uplatnění opce bylo

<sup>37</sup>Takový postup jsme mohli na konci února 2010 vidět u generálního ředitele Českého Rozhlasu, Richarda Medka, který rezignoval poté, co mu Rada ČRo zvýšila plnění poskytované při ukončení funkce v případě, že se rozhodne dobrovolně rezignovat, a to na deset měsíčních platů.

<sup>38</sup>Srov. výše agency theory.

<sup>39</sup>Op. cit. sub. 5, s. 30.

<sup>40</sup>Srov. § 161 a násl. obch. zák.

podmíněné, aby byl kladen důraz na setrvání odměněného vedení ve společnosti i po případném uplatnění opcí. A konečně, aby nebyly opční program jedinou složkou pohyblivé části odměny.<sup>41</sup>

#### 4.3.6 Tantiémy

Tantiémy jsou další z možností kompenzace členů představenstva a dozorčí rady. Jsou další variantou odměn.<sup>42</sup> Obchodní zákoník sice v ustanovení § 187 odst. 1 písm. f) a g) obch. zák., odděluje působnosti valné hromady v oblasti odměn a rozdělení zisku včetně stanovení tantiém. Pouze z této skutečnosti nelze dovodit, že by tantiémy nebyly jednou z forem odměny.<sup>43</sup>

Tantiémy jsou na rozdíl od odměn navázány (včetně maximální výměry) na výši zisku společnosti (srov. níže). Z tohoto důvodu jsou kompenzace členů orgánů společnosti formou tantiém vhodné. Pomocí takového nástroje je totiž možné sjednotit zájmy akcionářů a správních orgánů společnosti a dojde tak k částečnému setření problémů vznikajících v důsledku oddělení „vlastnictví“ a kontroly.

Tantiémy jsou obdobou podílů akcionářů na zisku společnosti. Aby členům představenstva a dozorčí rady společnosti vzniklo právo na tantiému, musí být naplněny určité podmínky. Klíčovou podmínkou je - pojmově - vytvoření zisku společností. Stejně jako je tomu u podílů akcionářů na zisku, jsou tantiémy stanoveny na základě rozhodnutí valné hromady. Další podmínkou je, že ze zisk společnosti je schválen k rozdělení.<sup>44</sup> Čtvrté omezení se týká povinných úhrad ze zisku a opatření na ochranu vlastního kapitálu.<sup>45</sup> Dle § 178 odst. 2 obch. zák. v návaznosti na § 178 odst. 5 obch. zák. není možné rozdělit zisk, pokud by vlastní kapitál společnosti v důsledku rozdělení zisku byl nižší než základní kapitál společnosti zvýšený o určité položky. Poslední podmínkou je, že již byl zcela účetně odepsán majetek vykazovaný v

<sup>41</sup>Srov. Doporučení Evropské Komise: IP/09/459 z 24. března 2009: „Stock options (rights to acquire shares for a pre-determined exercise price) carry an increased risk of market manipulation and gaming as the upside potential is leveraged. These risks can be mitigated if vesting of the options is deferred and subject to performance conditions. Unperformed stock options should be excluded from the remuneration policy.“

<sup>42</sup>Ilustrovat význam tantiém lze na příkladu společnosti ČEZ, a. s., ve které je rozdělování tantiém běžnou událostí. Dle stanov této společnosti náleží členům představenstva kromě odměny i tantiéma, o jejíž výši rozhoduje valná hromada v souvislosti s rozhodnutím o rozdělení zisku. Tantiéma tak motivuje tyto osoby ke snaze vést společnost k hospodářské stabilitě a ziskovosti. Dle informací zveřejněných na webových stránkách společnosti ČEZ a. s., bylo v uplynulých čtyřech letech na tantiémách vyplaceno přes 92 mil. korun. Tato suma je rozdělována mezi pouhých 18 osob (6 členů představenstva a 12 členů dozorčí rady. Osoby vykonávající tyto funkce se samozřejmě během let mění, jejich podíl na tantiémách navíc není stejný, ale je stanoven dle doby, po kterou funkci v příslušném orgánu v průběhu daného roku vykonával. Srov. příloha A tabulka A.2. Pokud bychom tuto sumu zprůměrovali, hovoříme o částce kolem 5 mil. korun ročně na osobu. Taková suma jistě není zanedbatelná a je vhodné vynaložit úsilí na to ji získat.

Vycházím z údajů přístupných na webových stránkách společnosti: <http://www.cez.cz/cs/pro-investory/informacni-povinnost>.

<sup>43</sup>Srov. DĚDIČ, J. Obchodní zákoník. Komentář, 3.díl. Praha: Polygon, 2002, s. 1782.

<sup>44</sup>Srov. ustanovení § 178 odst. 3 obch. zák.

<sup>45</sup>Srov. § 178 odst. 6 a § 217 obch. zák.

aktivech společnosti jako zřizovací výdaje, „ledaže disponibilní zdroje, z nichž lze jinak vyplácet podíly na zisku, a nerozdělený zisk z minulých let jsou nejméně rovny neodepsané části zřizovacích výdajů.“<sup>46</sup>

Pokud jde o zákonnou podmínku, že se tantiémy vyplácí ze zisku schváleného k rozdělení, vyvstala v poslední době otázka, zda je možné rozdělit je, aniž by zisk byl rozdělován mezi akcionáře. Jinými slovy, zda je či není výplata tantiém vázána na výplatu dividend (§ 178 odst. 3 ObchZ). Vrchní soud v Olomouci tuto otázku řešil v rozhodnutí ze dne 18. listopadu 2008, sp. zn. 5 Cmo 271/2008 - 106.<sup>47</sup> V posuzovaném případě bylo rozhodování o to složitější, že většina majoritních akcionářů byla zároveň členy představenstva, a pomocí dividend tak dosáhla podílu na zisku, aniž by se o něj „musela dělit“ s minoritními akcionáři. Prvoinstanční soud dospěl k závěru, že výplata dividend a tantiém jsou dvě odlišné skutečnosti, neboli že podíl členů představenstva a členů dozorčí rady na zisku, nesouvisí s právem akcionářů na výplatu podílu na zisku společnosti. Vzhledem k tomu, že dle jeho názoru nebylo prokázáno zneužití většiny, bylo vyplacení tantiém v pořádku.

Vrchní soud v Olomouci (jakožto odvolací soud) došel k závěru, že napadené usnesení valné hromady je neplatné, když nelze vyplatit tantiémy, aniž by zároveň došlo k výplatě dividend. Argumentoval tím, že právo dividendu je jedním ze základních práv akcionáře. Ke vzniku práva na výplatu konkrétní dividendy dochází pouze tehdy, pokud valná hromada za podmínek uvedených v § 178 ObchZ o výplatě dividendy rozhodne, přičemž o rozdělení rozhodnout může i nemusí; může například použít zisk k vytvoření rezerv či investicím. „Z jazykového výkladu § 178 odst. 1, 3 ObchZ, plyne, že pokud valná hromada schválí zisk k rozdělení, pak akcionáři mají právo na podíl na zisku – dividendu ... Tento zisk přitom může být rozhodnutím valné hromady stanoven k rozdělení mezi akcionáře celý, nebo může být rozhodnuto, že jeho část připadne na dividendy pro akcionáře společnosti a zbývající část na tantiémy pro členy orgánů společnosti.“ Hlavním argumentem soudu ale bylo, že došlo ke zneužití většiny na úkor minoritních akcionářů, přičemž většinoví akcionáři dosáhli podílu na zisku jiným způsobem. Důraz na tento faktor klade i předseda senátu Vrchního soudu v Olomouci, J. HOLEJŠOVSKÝ.<sup>48</sup> V článku věnovaném tantiémům zdůrazňuje neplatnost usnesení, dle kterých zisk není rozdělen vůbec, protože majoritní akcionáři pro takové rozdělení zisku nehlasují z důvodu, že chtějí dosáhnout vyplacení podílu na zisku jinou formou (například odměnou za výkon funkce ve společnosti), nebo případů, kdy je vyplacena minimální část formou dividend a většina formou tantiém. Minoritní akcionáři by se v těchto případech nespravedlivě na zisku k rozdělení nepodíleli vůbec nebo nepatrně.

Z výše uvedeného plynou dva zásadní závěry. Za prvé je nutné odmítnout situace, kdy k

---

<sup>46</sup>Srov. ustanovení § 65a obch. zák.

<sup>47</sup>Rozhodnutí bylo napadeno dovoláním a očekáváme rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR.

<sup>48</sup>Podrobněji srov. HOLEJŠOVSKÝ, J.: Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti, in Právní rozhledy 3/2010, s. 86 a násl.

výplatě zisku nedojde z důvodu zneužívajícího výkonu práv majoritních akcionářů. S tímto závěrem se bezvýhradně ztotožňuji. I v posuzovaném případě pak došlo právě k takovému zneužití, a usnesení valné hromady v této části nemělo být platné. Druhým závěrem je, že není možné vyplacení tantiém, aniž by byla vyplacena současně „část“ zisku schváleného k rozdělení formou dividend. Tento závěr je podle mého názoru problematický. Je možné, aby bylo k rozdělení akcionářům určeno 5 % zisku a zbytek připadl na tantiémy? Takovou situaci rozhodnutí vůbec neposuzovalo. Představme si, ale ještě jeden příklad. Zisk společnosti (která nemá majoritního akcionáře) je malý, a v daném případě je ho dosaženo za ztížených ekonomických podmínek jen díky aktivnímu představenstvu a dozorčí radě. Výplata minimálních dividend by postrádala smysl, a proto se akcionáři rozhodnout vyplatit tantiémy a odměnit tak vedení společnosti za perfektní výkon funkce. Usnesení je přijato absolutní většinou. Je vyplacení tantiém bez současného rozdělení dividend v tomto případě nepřijatelné? Podle mého názoru těžko. Vyloučena je v našem ideálním případě okolnost zneužívajícího výkonu práv majoritním akcionářem. Zůstává tak čistě otázka vázanosti dividend a tantiém. Zákon stanoví podmínku, že musí jít o zisk „schválený“ k rozdělení. Smyslem tohoto ustanovení je ochrana základního kapitálu společnosti a třetích osob. Tento účel bude naplněn ať dojde k rozdělení zisku mezi akcionáře samotné či mezi členy představenstva a dozorčí rady. V souladu se **zásadou volné dispozice** je pak podle mého názoru nutné připustit, že akcionáři schválí rozdělení zisku nikoliv mezi sebe sama ale mezi funkcionáře společnosti. Princip volné dispozice je jedním z klíčových v soukromém právu a toto ustanovení obchodního zákoníku by se nemělo vykládat v rozporu s ním. Akcionář *má právo* na podíl na zisku, který valná hromada *schválila k rozdělení*. Tato věta by se měla vykládat tak, že akcionáři mají *všichni* právo na podíl na zisku, který schválili *sobě* k rozdělení. Akcionáři schválením zisku k rozdělení a souhlasem s jeho rozdělením mezi členy správních orgánů **jasně projevíli svou vůli**. Ta by měl být respektována. Lpění na požadavku určení alespoň části zisku určeného k rozdělení akcionářům je navíc podle mne nevhodným formalismem.

#### 4.3.7 Doplnění systému odměňování

Struktura odměny by dle mého názoru mohla obsahovat ještě jeden prvek, jakýsi „penzijní systém“, do kterého bych vážala velkou část pohyblivé složky. Tento systém by mohl fungovat tak, že po výpočtu kolik dostane člen orgánu na odměnách ve výkonnostní části, by se menší díl vyplatil v penězích či jiných formách již ten rok, za nějž na ni vznikl nárok. Stejně by se postupovalo i u opcí, byly by nabídnuty již za příslušný rok. (U opčních programů bych však bezezbytku trvala na tom, aby takto nabyté akcie společnosti byly povinné ve vlastnictví člena orgánu či top managementu po celou dobu výkonu funkce a po určitou dobu po skončení funkce). A konečně poslední část odměny by byla složena na zvláštní účet, vedený pro každého člena orgánu zvlášť, ze kterého by byly po určité delší době, vypláceny

„rentiérské dávky“. Finance takto uložené by samozřejmě společnost mohla využívat k investičním účelům, představuji si, že by to byla jakási forma vkladu na účet či investice. Tento účet by byl úročený, aby se nesnižovala hodnota peněz na něm uložených. Vzhledem k tomu, že peníze takto deponované u společnosti a jejich zhodnocení by byly zcela závislé na výsledcích společnosti, člen orgánu či top managementu by byl vlastními financemi přímo navázán na ekonomickou situaci společnosti. Z důvodu stanovení relativně dlouhé doby, která by musela uplynout od prvního složení části odměny na účet do počátku vyplácení „renty“, by zároveň došlo k posílení motivace k dosažení dlouhodobých výsledků. Navíc by tímto způsobem mohl být částečně odstraněn problém tzv. investičního horizontu. Podle něj totiž záleží na časovém horizontu investice a jejich očekávaných výnosů, zda pro něj budou oprávněné osoby hlasovat nebo s ním souhlasit. Člen představenstva těsně před svým odchodem do důchodu bude jistě méně nadšený z investice, která má přinést v horizontu deseti let násobné zhodnocení, protože se mu o ni sníží zisky společnosti (na které má navázanou odměnu za kalendářní rok) a jejich výnosů „se již nedočká“. Investiční horizont je jedním z problematických otázek, které by zavedením „rentiérského“ systému mohl být zmírněn.

První námitkou proti takovému systému je, zda by byl dostatečně motivující. Myslím si, že ano. Odměny jsou poskytovány ve velmi vysoké výši, která by zůstala zachována. Rozdíl by samozřejmě byl, že část by byla vyplácena postupně namísto jednorázově. Bývalý funkcionář by ale stále ještě měl relativní jistotu „rentiérských“ dávek, jejichž výše by nebyla zanedbatelná.

Druhou problematickou okolností je, že poté, co by člen orgánu odešel z funkce, nemohl by již ovlivňovat směr, kterým se společnost ubírá, a jeho vydělané peníze by se tak mohly ocitnout v riskantní situaci. V tomto ohledu bych zdůraznila význam opčních programů, jež v tomto modelu hrají důležitou roli. Vzhledem k tomu, že bych omezení nakládání s akcemi nabytými na základě opčního programu vázala pouze na dobu, kdy je zastávána funkce resp. krátkodobě po odchodu z ní, po skončení vázaného období by měla taková osoba na výběr. Mohla by upřednostnit zpeněžení akcií; mohla by si je ovšem také ponechat a pomocí akcionářských práv ovlivňovat společnost. Namítnete, že aby opravdu mohla ovlivnit pouze skrze akcionářská práva výsledky valných hromad, musela by držet velké podíly. To je samozřejmě pravda. Myslím si, že relativní míra možnosti ovlivnit budoucí směr společnosti by měla být považována za riziko spojené s povoláním. Každý kandidát by se mohl rozhodnout, zda se bude o pozici ucházet, či dá přednost méně „riskantnímu“ ale většinou i hůře placenému místu. Dnes jsou rizika spojená s výběrem vedoucích osob a jejich odměňováním nesena společností resp. akcionáři. Nevidím důvod, proč by tomu nemohlo být i naopak. Závislost bývalých členů představenstva, dozorčí rady společnosti a managementu na jejím budoucím vedení by také posílila motivaci ke kvalitnímu doporučení kandidáta na pozici, kterou taková osoba opouští. Jinými slovy by to bylo riziko spojené s velmi lukrativním povoláním.

## 4.4 Zveřejňování politiky odměňování

Doporučováno je v oblasti odměňování i posílení uveřejňování, a to zejména politiky odměňování, která specifikuje vztah mezi odměnou a výkonností. Doporučení ohledně zveřejňování je poměrně obecné. Členské státy mají rozšířit požadavky na něj, prohlášení o odměňování „by mělo být jasné a srozumitelné, aby usnadňovalo akcionářům zhodnocení přístupu společnosti k odměňování a posílilo odpovědnost společnosti vůči akcionářům. Kromě toho je třeba dále zpřístupnit informace týkající se struktury odměňování.“<sup>49</sup> V České republice nebyla v této oblasti přijata novější opatření přesahující rámec doporučení.

## 4.5 Návrh směrnice Parlamentu a Rady reagující na krizi ve finančním sektoru

V prvním čtení se nyní v Evropském Parlamentu nachází návrh směrnice, která by měla reagovat na finanční krizi. Měla by se vztahovat na finanční instituce a změnit požadavky dosavadních směrnic ohledně kapitálových požadavků, dohledu nad nimi ale i nad jejich politikami odměňování. Osobní působnost návrhu je omezená pouze na finanční instituce. Přijetí nových pravidel nicméně bude vodítkem i pro ostatní (akciové) společnosti.

Návrh stanoví obecné principy politiky odměn s tím, že podrobnější úprava bude stanovena v navazujícím doporučení Komise. Odkazuje i na již zmiňované Doporučení Komise z 30. dubna 2009. Umožněno by mělo být i ukládání sankcí v případě nesplnění požadavků směrnice.

Finanční instituce budou v některých případech - pokud dojde k přijetí této směrnice - muset přehodnotit svou dosavadní politiku odměn. Odměňování bude muset být konzistentní se solidním risk managementem, obchodní strategií, dlouhodobými cíli a podporovat je. Provedení politiky odměňování bude muset být alespoň jednou ročně předmětem nezávislého zhodnocení. Pokud bude odměna navázána na výkonnostní kritéria, celková suma odměny bude muset být založena na kombinaci individuálního výkonu i celé instituce. Hodnocení těchto kritérií by mělo být prováděno v delším časovém horizontu (3 až 5 let).

Návrh dále rozšiřuje povinný dohled na politiku odměn. Dohled se bude zejména soustředit na zjištění, zda je politika odměňování a její aplikace v souladu se řádným risk managementem. V případě zjištění pochybení bude orgán dohledu oprávněn chybnou instituci sankcionovat.

Změna bude zavedena i v oblasti plnění poskytovaného při ukončení funkce. Takové platby musí reflektovat úspěchy dosažené odcházející osobou, zejména aby nepředstavovaly „reward

<sup>49</sup>Doporučení Evropské Komise ze dne 30. dubna 2009, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES, pokud jde o systém odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze (2009/385/CE), bod 9.

for failure“. Výpočty bonusů budou do budoucna muset zakalkulovat současná i budoucí rizika a požadavky na kapitál a likviditu související s bonusem. Výplata podstatné části bonusů by měla být odložena a navázána na budoucí výkon společnosti.

Návrh této směrnice je krokem správným směrem. Její účinnost bude ale výrazně záviset na podrobnějších kritériích, která budou vymezena v doporučeních a na jejich adekvátní implementaci finanční institucí. Současná krize úzce souvisí s finančním sektorem. Je proto zřejmé, proč se na něj upřela pozornost evropského zákonodárce. Chybět bude ale nadále obecná úprava pro akciové společnosti, která by nebyla pouze doporučující povahy.

## 5 Úprava výkonu akcionářských práv

### 5.1 Úvod

Velkým problémem sužujícím akciové společnosti po celém světě je nedostatečný výkon akcionářských práv. Jak jsme viděli výše v pasáži věnované teoriím ovládajícím oblast správy a řízení akciové společnosti, právě aktivní výkon akcionářských práv je jedním z důležitých momentů při překonávání problému zmocnění. Akcionáři mohou díky své účasti na valné hromadě zásadním způsobem ovlivnit směr, kterým se společnost bude ubírat. Čím dál tím častěji je proto kladena otázka, co udělali akcionáři samotní, aby předešli krizi?<sup>1</sup> Tradiční koncepce akciové společnosti, podle které má shromáždění akcionářů velkou váhu, je zdá se ohrožená. Stále častěji jsme svědky situace, kdy akcionáři dávají najevo svůj názor ohledně toho, jak si společnost vede, pouze jedním způsobem - prodají své akcie. Pro takový spotup se vžila označení: akcionáři „hlasují nohama“ nebo také „Wall Street Walk“ či „escape strategy“. Neefektivní monitoring vedení společnosti akcionáři, upřednostňování krátkodobých cílů (maximalizace zisku prodejem akcie v krátké době) a malá aktivita (spíše reaktivita) akcionářů, konflikty zájmů u institucionálních investorů a bariéry (přeshraničního) výkonu akcionářských práv jsou i jedním z hlavních nedostatků corporate governance v dnešní době.<sup>2</sup> Myslím si, že existují dvě cesty, jak se s ním vyrovnat. První z nich je částečné oživení teorie „no innocent shareholder“,<sup>3</sup> a zavedení například povinnosti investorů popř. insitucionálních investorů hlasovat na valné hromadě. Takový přístup mi přijde poněkud radikální, navíc jsou s ním spojeny další problémy (například hrozí tzv. „tick the box approach“<sup>4</sup>). Je proto otázkou, zda by zavedení povinného hlasování nepřineslo pouze vyšší účast na valných hromadách, aniž by došlo ke zlepšení kvality takové účasti.

Druhou variantou je snaha o usnadnění výkonu akcionářských práv - jeho elektronizace,

---

<sup>1</sup>OECD: Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages, June 2009, s. 47.

<sup>2</sup>Ibid. s. 10- 11, 53- 54.

<sup>3</sup>Tento názor formuloval soudce Nejvyššího soudu USA, LOUIS BRANDEIS, ve 30. letech. Podle jeho slov ...“There is no such thing to my mind as an innocent purchaser of stocks...He may be innocent in fact, but socially he cannot be held innocent. He accepts the benefits of the system. It is his business and his obligation to see that those who represent him carry out a policy which is consistent with public welfare...Stockholders cannot be innocent merely by the reason of the fact that they have not personally to do with the decision of questions arising in the conduct of business. That they have selected gentlemen...of high standing in the community, is not sufficient to relieve them from responsibility“. Sociální odpovědnosti by se akcionář zprostil - dle mého názoru a na rozdíl od názoru L. Brandeise, který by to považoval za nedostatečné - hlasováním na valné hromadě.

Citace L. Brandeise je převzata z R. A.G. MONKS and N. MINOW: Corporate Governance 3rd ed., United States: Balckwell Publishing, 2004, s. 127.

<sup>4</sup>Tento přístup původně označuje situaci, kdy se akcionář nebo jeho poradce zajímá pouze o to, zda bylo v systému „comply or explain“ pravidlo společností splněno. Zaškrtnutí políčka ano - tedy „tick“ yes - je jedinou informací, kterou hledají. Přeneseně se používá i pro přístup, kdy není činěn rozdíl mezi společnostmi a specifiky okolností. Podrobněji srov. The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd.: Final Report. Great Britain: Alresford Press Ltd., 1998, s. 9. Dostupné na: <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel23.pdf>.

odstranění překážek (přeshraničního) hlasování, zvýšení informovanosti a motivace. Pokud akcionáři nebudou využívat tyto možnosti, a společnost bude proto ve vážných potížích, je více než správné nechat ji padnout. Zastávám názor, že akcionáři nemusí vykonávat hlasovací práva částečně i proto, že společnosti vždy nakonec vydrží. Státními subwencemi velkých společností v problémech se bude krize dále jen prodlužovat. Namísto očištění trhu od těch neefektivních, dochází k posílení těchto nefunkčních struktur. Snaha být „too big to fail“<sup>5</sup> je pak zřejmě aktuálnější než kdy jindy. Pokud se ale krachy těchto společností budou opakovat, akcionářům nezbude, než se začít o svůj majetek starat a efektivněji vykonávat svá práva.

V duchu snahy o zvýšení motivace investorů je i doporučení studie vyžádané Evropskou komisí z konce září 2009.<sup>6</sup> Ta spíše než zakotvení povinného hlasování doporučuje, aby byla zavedena povinnost institucionálních investorů **informovat** o tom, jak hlasovali a o jejich politice ohledně hlasování (tzv. voting reporting). Tato povinnost již byla zakotvena v právních rádech některých zemích (Francie, Portugalsko), přičemž příznivý efekt takové povinnosti je dle studie na první pohled patrný. Zvedla se totiž významným způsobem aktivita investorů. Posílení aktivity tímto způsobem je podle mne mnohem lepší cestou, než zakotvení přímé povinnosti hlasovat. V obecné rovině je nicméně nutno podotknout, že akcionáři v důsledku povinnosti loajality vůči společnosti a ostatním akcionářům v některých případech budou nuceni hlasovat (jinak se vystavují případné odpovědnosti za škodu).<sup>7</sup>

Vybraným otázkám výkonu akcionářských práv, které jsou jedním z klíčů ke správnému řízení a správě akciové společnosti, a které prošly v nedávné době změnami, se budu věnovat v následující pasáži.

## 5.2 Změny v komunitární úpravě

Na úrovni Evropské unie bylo na nedostatečnou účast akcionářů na valných hromadách poukázáno již delší dobu, výrazněji pak v květnu 2003, kdy byla vyjádřena potřeba zabývat se problematikou přeshraničního hlasování a umožnit lepší výkon práv akcionářů, kteří nesídlí popř. nebydlí ve státě, kde se konají valné hromady společnosti.<sup>8</sup> Na tuto výzvu odpověděla směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi (v této kapitole dále jen „směrnice“), která je zejména po neúspěchu páté směrnice alespoň částečným krokem vpřed v oblasti har-

<sup>5</sup>Srov. výše pasáž věnovanou teoriím ovládajícím corporate governance.

<sup>6</sup>EC: Study on Monitoring and Enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, 23 September 2009, s. 173 a násl. zdroj: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm).

<sup>7</sup>Srov. ČECH, P.: K povinnosti loajality společníka vůči společnosti a ostatním společníkům in Pauknerová, M., Tomášek, M.: Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva. Praha: Karolinum, 2009, s. 54 až 70.

<sup>8</sup>Sdělení Komise Radě ze dne 21. května 2003 „Modernizace práva společností a efektivnější řízení podniků v Evropské unii - plán postupu“.

monizace práva společností a jejich vnitřních poměrů.

Tato směrnice nabyla účinnosti 3. srpna 2007. Lhůta daná členskými státy k její transpozici uplynula 3. srpna 2009. Lhůta pro promítnutí pasáží, které regulují zákazy omezení nebo udělení plné moci třetím osobám, pokud jimi jsou členové správních, řídicích nebo dozorčích orgánů společnosti nebo ovládající akcionář nebo subjekt jím ovládaný, je pro státy, v nichž taková omezení platí, stanovena na datum 3. srpna 2012.

Účelem směrnice je usnadnění a podpora kontroly společnosti akcionáři a odstranění překážek, které (nejen) hlasování akcionářů brání. Směrnice proto stanoví určité minimální standardy pro akcie s hlasovacími právy s tím, že státy je mohou rozšířit i na akcie bez takového práva (pokud se i pro ně již nyní takové standardy neuplatňují). Dále směrnice vychází z toho, že podíly na kótovaných společnostech vlastní převážně akcionáři - nerezidenti, a proto je směrnice určena pro společnosti se sídlem na území členského státu, jejichž akcie jsou přijaté k obchodování na regulovaných trzích v rámci EU. Vzniká tak další odchylka v režimu úpravy akciových společností kótovaných a nekótovaných.

Leitmotivem směrnice je přizpůsobit možnosti výkonu hlasování na valné hromadě 21. století, tedy umožnit výkon hlasovacích práv bez osobní účasti na valné hromadě pomocí elektronické komunikace popřípadě korespondenčního hlasování. Jak uvádí P.ČECH, postoj orgánů Evropských společenství pregnančně vyjadřují slova Fritse Bolkesteina: „musíme se rozloučit ... s komunikací z doby poštovních holubů a přivítat moderní, elektronické, transparentní informační systémy, které umožní reálný výkon práv“.<sup>9</sup> Metody moderní komunikace musí ovládnout i sdělování informací důležitých pro valnou hromadu. Zlepšit je třeba též hlasování na základě plné moci, možnost předkládání návrhů akcionáři či otázky spojené s kladením dotazů na valné hromadě. Jak tyto oblasti směrnice upravila konkrétně a jakým způsobem došlo k její transpozici popíšu v následujících pasážích.

### **5.3 Transpozice směrnice do českého právního řádu - obchodní zákoník po novele ze dne 5. listopadu 2009**

Výše uvedená směrnice byla do našeho právního řádu transponována zákonem č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. První otázkou, kterou je třeba vyjasnit, je okruh subjektů, jichž se novelizace práva obchodních společností týkala. Směrnice dává členskými státy právo z působnosti směrnice vyloučit některé typy společností, a to subjekty kolektivního investování a družstva. Český zákonodárce využil možnosti vyjmout z její působnosti družstva. Základ-

---

<sup>9</sup>ČECH,P. Směrnice ES odstartovala reformu úpravy výkonu akcionářských práv. Právní zpravodaj, 9/2007, s. 3.

ním důvodem bylo „specifické postavení družstev v českém právním řádu“.<sup>10</sup> Některá ustanovení směrnice byla dále vztažena nad její rámec i na akciové společnosti nekótované, uzavřené. Dle důvodové zprávy nebyly totiž nalezeny důvody, proč rozlišovat mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi v otázkách přeshraničního hlasování a proč by mělo dojít k ještě výraznějšímu štěpení obecného akciového práva a práva kótovaných společností. Osobně jsem toho názoru, že vzhledem k předmětu úpravy nebylo od věci ji vztáhnout i na nekótované společnosti (ač u nich bude podíl akcionářů-nerezidentů menší). Transpozice byla provedena v takzvaném minimálním rozsahu, tedy nebyly stanoveny dodatečné požadavky nad rámec směrnice.

### 5.3.1 Lhůta pro oznámení konání valné hromady

Směrnice si vyžádala změnu úpravy lhůty pro oznámení konání valné hromady společnosti, vyjma případů, kdy společnost stojí před nabídkou převzetí a náhradních valných hromad. V čl. 5 odst. 1 směrnice vyžaduje, aby bylo oznámení o konání valné hromady uveřejněno nejpozději dvacátý první den přede dnem konáním valné hromady. V důsledku tohoto požadavku bylo změněno znění § 181 odst. 2 obch. zák., který v případě mimořádné valné hromady svolávané na žádost akcionáře stanovil lhůtu patnácti dní přede dnem konání valné hromady. Zákonodárce v tomto případě zakotvil rozdíl mezi kótovanými a nekótovanými společnostmi a změnil lhůtu jen pro ty první. Ustanovení § 181 odst. 2 obch. zák. tak nově stanoví, že „jde-li o společnost, jejíž akcie byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, činí lhůta podle první věty 50 dnů a lhůta uvedená podle druhé věty 21 dnů.“ V důsledku změny lhůty pro zveřejnění oznámení byla prodloužena lhůta pro konání valné hromady, a to na 50 dní ode dne, kdy příslušnému orgánu přišla žádost o její svolání. Je otázkou, proč zákonodárce zvolil zrovna 50 dní. Prodloužením ze čtyřiceti na padesát dní, tedy o 10 dní (místo nezbytných šesti), se totiž prodloužila i lhůta mezi oznámením o svolání valné hromady a jejím konáním to z dvaceti pěti na dvacet devět dní. V důvodové zprávě se pouze poukazuje na nutnost jejího prodloužení, nikoliv proč došlo ke změně lhůty právě v takové délce.

Účelem změny lhůty pro oznámení o konání valné hromady na 21 dní je zlepšení možnosti zahraničních akcionářů dozvědět se o konání valné hromady a pořadu jednání a mít dostatek času se na ni připravit a zajistit účast svou či svého zástupce.

Jako výjimka z právě uvedeného pravidla je dána členským státům možnost stanovit, že v případech jiné než řádné valné hromady a za předpokladu, že společnost umožňuje hlasovat elektronickými prostředky dostupnými všem akcionářům, může valná hromada rozhodnout, že stačí uveřejnění čtrnáctý den přede dnem konání valné hromady. Toto rozhodnutí je ale platné pouze na dobu do konání příští řádné valné hromady; je tedy nezbytné ho každoročně

<sup>10</sup>Důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009 Sb. s. 10.

obnovovat (pokud se řádné valné hromady konají jednou ročně jakožto zákonné minimum). Český zákonodárce této možnosti nevyužil. Stejně tak se nechopil možnosti zkrátit lhůtu pro svolání náhradní valné hromady až na nejméně deset dnů dle čl. 5 odst. 1 pododst. 3 směrnice. Nadále tak zůstává lhůta 15 dní zakotvená v § 185 odst. 3 obch. zák.

### 5.3.2 Způsob uveřejnění oznámení o konání valné hromady

Čl. 5 odst. 2 směrnice vyžaduje, aby bylo oznámení o svolání valné hromady společností uveřejněno rychlým a nediskriminujícím způsobem. Členský stát zejména musí vyžadovat, aby společnost využila takové sdělovací prostředky, které umožní účinné zprostředkování „informace veřejnosti v celém Společenství. Členský stát nesmí ukládat povinnost výhradního využití sdělovacích prostředků, jejichž provozovatelé jsou usazeni na jeho území.“ Směrnice tak vyžaduje celoevropskou publikaci této informace - již bude publikace v internetových denících a zejména na stránkách společnosti.

V důsledku tohoto požadavku celoevropské publikace bylo třeba novelizovat ustanovení § 184 odst. 4 obch. zák., který ukládal povinnou publicitu oznámení o konání valné hromady (společnosti, která vydala akcie na majitele) v Obchodním věstníku a alespoň jednom **celostátně** distribuovaném deníku určeném ve stanovách. Nově příslušná pasáž obchodního zákoníku vyžaduje uveřejnění v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami.<sup>11</sup> Tím byl odstraněn požadavek národního charakteru publikace i u nekótovaných společností. Celoevropský charakter publikace byl zakotven do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen ZPKT), který v § 120b odst. 3 zakotvil povinnost zveřejnit dané údaje na svých internetových stránkách a dále způsobem, „od něhož lze rozumně očekávat, že se o nich veřejnost v Evropské unii dozví“ (aniž by byla dotčena povinnost uveřejnit je způsobem stanoveným v obch. zák. - v Obchodním věstníku). Vhodná bude publikace oznámení o konání valné hromady i v jiném než českém jazyce, zejména anglickém.<sup>12</sup>

Je otázkou, zda by nestačilo právě zveřejňování na internetových stránkách společnosti (a popř. v Obchodním Věstníku, aby existovala nějaká centrální evidence). Pokud totiž investor chce vykonávat akcionářská práva, není nic jednoduššího, než aby se podíval na webové stránky společnosti, do níž investoval. Informace na stránkách společnosti samozřejmě musí vyhovovat jazykovým požadavkům. Tento způsob zveřejňování by byl navíc pro společnosti velmi levný (odpadly by náklady spojené s inzercí).

Jen na okraj je nutno dodat, že nutnost harmonizace vyvstala pouze u akcií na majitele, u nichž je oznámení jejich vlastníkům o konání valné hromady problematičtější. Společnosti totiž nemusí uveřejňovat oznámení o konání valné hromady výše uvedeným způsobem, pokud

<sup>11</sup>Ustanovení § 184a odst. 2 třetí věta obch. zák.

<sup>12</sup>Vycházeno je zde ze základního předpokladu směrnice, tedy že u kótovaných společností je vysoký podíl zahraničních investorů.

znají adresy svých akcionářů (akcie na jméno) z aktuálního seznamu akcionářů a jsou povinny jim na ně odesílat pozvánku.<sup>13</sup> Této úpravě odpovídá dikce § 184a odst. 2 věta druhá obch. zák. U tohoto ustanovení došlo ke změně v užití slova „odešle“ namísto dosavadního „zašle“. Byla tak odstraněna terminologická nepřesnost, když v minulosti vznikaly pochyby, zda je slovem „zašle“ myšleno pouhé odeslání pozvánky či je nutné i její doručení. Fakticky ovšem k žádné změně nedošlo, protože již v minulosti byly odstraněny pochyby, zda je slovem „zašle“ myšleno odeslání či i doručení. Nejvyšší soud v rozhodnutí ze dne 20. září 2006, sp. zn. 29 Odo 634/2005 potvrdil, že dostatečné je odeslání. Účelem ustanovení § 184 odst. 4 obch. zák. (ve znění před novelou) totiž je, „aby společnost učinila vše, co po ní lze rozumně požadovat, k tomu, aby se akcionáři dozvěděli o konání valné hromady. V tom směru je také třeba vždy interpretovat znění stanov společnosti. Určují-li stanovy, že valná hromada je svolávána doporučeným dopisem, který musí být doručen každému akcionáři zapsanému v seznamu akcionářů nejpozději 30 dnů před zasedáním valné hromady, je teleologicky konformní pouze interpretace, že povinností společnosti je učinit vše, co na ní lze rozumně požadovat, aby akcionářům pozvánka na valnou hromadu došla.“

### **5.3.3 Náležitosti oznámení o konání valné hromady resp. pozvánky na valnou hromadu**

Směrnice zasáhla významným způsobem do náležitostí oznámení o konání valné hromady, resp. pozvánky na valnou hromadu. Čl. 5 odst. 3 stanoví výčet těchto minimálních informací. V souladu s ním je do českého právního řádu nutno promítnout povinné začlenění údajů obsahujících jasný a přesný popis postupů, které musí akcionáři dodržet, aby se mohli účastnit valné hromady a hlasovat na ní. Tento popis musí zahrnovat informace o právu zařazovat body na pořad jednání valné hromady a předkládat návrhy usnesení, jestliže mohou být tato práva vykonávána po uveřejnění oznámení; právu klást otázky, a o lhůtách, ve kterých mohou být tato práva vykonána. (Toto oznámení je možné omezit pouze na stanovení lhůt, ve kterých mohou být tato práva vykonána, pokud oznámení obsahuje odkaz na podrobnější informace o těchto právech zpřístupněné na internetových stránkách společnosti). Nutné je také aby obsahovalo informace o průběhu hlasování na základě plné moci, zejména o formách hlasování na základě plné moci a prostředcích, jimiž je společnost připravena přijímat elektronická oznámení o udělení plné moci a případně o průběhu korespondenčního hlasování nebo hlasování elektronickými prostředky.

Obsahovou náležitostí je i údaj, kde a jak je možno získat úplné nezkrácené znění dokumentů a návrhů usnesení předkládaných na valné hromadě a adresu internetových stránek, kde budou zpřístupněny předepsané informace. (Směrnice vychází z předpokladu, že všechny kótované společnosti mají internetové stránky, což je zajisté předpoklad oprávněný). Dále je nutné uvádět rozhodný den, pokud je určen, a vysvětlit podstatu tohoto institutu, tedy že právo

<sup>13</sup>Srov. čl. 5 odst. 2 pododstavec 2 směrnice

účasti a hlasování na valné hromadě mají výhradně osoby, které jsou akcionáři k rozhodnému dni.

Členské státy jsou navíc povinny zajistit, aby společnosti na svých webových stránkách publikovaly určité údaje po „nepřetržité období, které začíná nejpozději dvacátý první den přede dnem konání valné hromady a které zahrnuje den konání valné hromady“, tedy ve stejné lhůtě jaká je stanovena pro oznámení o konání valné hromady.<sup>14</sup> Těmito informacemi jsou oznámení o konání valné hromady; celkový počet akcií a hlasovacích práv v den svolání (aby si akcionář mohl učinit obrázek o síle své pozice ve společnosti); dokumenty, které mají být předloženy valné hromadě; návrh usnesení, nebo (pokud není předkládán žádný návrh usnesení) vyjádření příslušného orgánu společnosti určeného na základě rozhodného práva ke každému bodu navrhovaného pořadu jednání valné hromady; kromě toho se co nejdříve po obdržení společností na internetové stránky připojí návrhy usnesení předložené akcionáři; formuláře pro účely hlasování na základě plné moci nebo korespondenčně, pokud nejsou zasílány akcionářům individuálně.<sup>15</sup>

Promítnutí těchto požadavků do českého právního řádu proběhlo výše zmíněnou novelou obchodního zákoníku a zákonů souvisejících. Zákonodárce zejména zakotvil požadavek, aby pozvánka na valnou hromadu resp. oznámení o jejím konání obsahovalo vysvětlení, jaký význam má rozhodný den pro účast na valné hromadě, (příčemž neomezil tuto povinnost pouze na kótované společnosti). Ustanovení § 184a odst. 3 písm. e) obch. zák. tak nově zakládá povinný údaj o vysvětlení významu rozhodného dne pro hlasování na valné hromadě.

Nově byla také zakotvena povinnost v pozvánce na valnou hromadu resp. oznámení o jejím konání určit postupy, které musí akcionáři dodržet, aby se mohli účastnit valné hromady a hlasovat na ní, včetně způsobů, jakými je možné vykonávat hlasovací právo včetně údaje o internetových stránkách společnosti, kde by bylo možné získat údaje podle předcházejícího odstavce. Tato změna nicméně byla promítnuta do ZPKT<sup>16</sup>, vztahuje se proto pouze na kótované společnosti.

Nová úprava pozvánky na valnou hromadu resp. oznámení o jejím konání s sebou nicméně přináší i legislativně - technický nedostatek. V důsledku přijatých změn byl rozdělen dosavadní § 184 obch. zák. na dva - § 184 a § 184a. Náležitosti pozvánky resp. oznámení byly přesunuty z bývalého § 184 odst. 5 do § 184a odst. 3. Zákonodárce ale zapomněl přechýšlovat odkazy na bývalý § 184 odst. 5 v obchodním zákoníku, který nyní upravuje střet zájmu zmocněnce akcionáře. Chybějící přechýšlování najdeme v ustanovení § 183 odst. 2, 183j odst. 3, 173 odst. 1 písm. f), 202 odst. 2, 212 obch. zák. Tento nedostatek lze samozřejmě překlenuout výkladem.

---

<sup>14</sup>Srov. čl. 5 odst. 4 směrnice.

<sup>15</sup>Nemohou-li pak být tyto formuláře z technických důvodů zpřístupněny na internetu, informuje společnost na své stránce o možnosti získat je v tištěné podobě. V tom případě zašle společnost bezplatně tyto formuláře poštovní službou každému akcionáři, který o to požádá.

<sup>16</sup>Srov. ustanovení § 120a a 120b ZPKT.

Do budoucna je potřeba dovodit, že ač je odkazováno na § 184 odst. 5, který požadovanou úpravu neobsahuje, budeme aplikovat § 184a odst. 3. Tento závěr plyne z logiky odkazujících ustanovení - srov. například § 212, který stanoví, že „v pozvánce nebo oznámení, které se týkají svolání valné hromady, se uvedou kromě náležitostí...“ Náležitosti známe, jen jsou obsaženy na jiném místě. Pomůckou je samozřejmě i povinnost eurokonformního výkladu, jež jiný závěr ani neumožňuje.<sup>17</sup> Na zákonodárce je ale nutno apelovat, aby se podobným nedostatkům vyhnul, neboť praxi znesnadňují orientaci v již tak komplikovaném předpise.

### **5.3.4 Právo zařadit body na pořad jednání a předkládat návrhy usnesení**

Směrnice v čl. 6 ovlivňuje i právo akcionářů, kteří dosahují určitého podílu na společnosti, zařazovat body na pořad jednání a předkládat návrhy usnesení. Členské státy jsou povinny umožnit výkon těchto práv (ať již jednají akcionáři samostatně či společně). Pokud ovšem jde o první z nich, je stanovena podmínka, že každý z těchto bodů je doplněn odůvodněním nebo návrhem usnesení, které by mělo být valnou hromadou přijato. Členské státy mohou stanovit, že právo zařadit body na pořad jednání může být vykonáváno jen ve vztahu k řádné valné hromadě, mají-li akcionáři (jednající samostatně nebo společně) právo svolat mimořádnou valnou hromadu s navrhovanými body jednání, nebo požadovat od společnosti, aby takovou valnou hromadu svolala. Tento požadavek ve své podstatě zakotvuje informovanější výkon práv souvisejících s valnou hromadou. Díky povinnému přiložení odůvodnění či přímo návrhu usnesení si budou ostatní akcionáři moci udělat lepší představu o návrzích předkládaných na valné hromadě či bodech pořadu. Uvedené směrnice doplňuje ustanovením o povinném zveřejnění takových návrhů. Ke zveřejnění musí dojít stejným způsobem jako u předchozího pořadu jednání a v dostatečném předstihu před stanoveným rozhodným dnem, nebo v dostatečném předstihu přede dnem konání valné hromady (pokud není rozhodný den stanoven, protože se společnost řídí aktuálním seznamem akcionářů).

V obchodním zákoníku došlo k požadovaným novinkám za prvé zakotvením změn v § 182 odst. 1 písm. a) obch. zák. (jde o provedení čl. 6 odst. 1 písm. a) a za druhé v § 180 odst. 7 obch. zák. (jde o provedení čl. 6 odst. 1 písm. b)). Novinka v § 182 odst. 1 písm. a) obch. zák. v části věty před středníkem spočívá ve vložení slov „za předpokladu, že je každý z bodů návrhu doplněn odůvodněním nebo návrhem usnesení, a že je mu doručen nejpozději do 20 dnů před konáním valné hromady nebo je-li určen, před rozhodným dnem“. Lhůta deseti dní přede dnem konání valné hromady na zveřejnění doplnění pořadu jednání představenstvem zůstává zachována. Je nicméně doplněno, že pokud je určen rozhodný den, je počítána právě do rozhodného dne. Změny byly zakotveny obecně ve vztahu ke všem akciovým společnostem.

<sup>17</sup>Povinnost eurokonformního výkladu znamená povinnost interpretovat národní právo ve světle závazné komunitární normy, která není přímo použitelná, a to v co nejvyšší možné míře. Toto pravidlo bylo judikováno Evropským soudním dvorem v rozhodnutí ze dne 13. listopadu 1990, sp. zn. C - 106/89, ve věci *Marleasing SA v. La Comercial Internacional de Alimentacion SA*.

Novou úpravu týkající se odůvodnění návrhů popř. textace návrhu usnesení je možné chápat i jako omezení práva akcionáře zařazovat body na pořad jednání, ovšem pouze ve vztahu k nekótovaným společnostem. U kótovaných společností je dle § 120b odst. 1 písm. e) ZPKT emitent povinen písemné znění doručeného návrhu uveřejnit (tedy nejen bod pořadu samotný). Co by tak mohlo být chápáno jako omezení práva jednoho akcionáře, bude posílením práv ostatních. Větší informovanost by navíc akcionáře mohla aktivizovat - uvědomí si nutnost přijetí návrhu apod. Naproti tomu obchodní zákoník nevyžaduje publikaci celého doručeného návrhu akcionáře (tedy včetně odůvodnění), ale pouze bodu pořadu (který je zařazen). Akcionář je tak nově povinen odůvodňovat návrhy resp. uvést návrh usnesení, aniž by ostatní akcionáři měli zaručenou možnost se s ním seznámit. Základní idea změny, tedy zvýšení informovanosti akcionářů, se proto u nekótovaných společností nenaplnila.

Pokud jde o možnost představenstva odmítnout zařadit návrh bodu pořadu, domnívám se, že tak může učinit, pouze pokud odůvodnění zcela chybí, či není ve své podstatě odůvodněním (navrhují odvolání A, protože „je dnes hezky“).

V ustanovení § 182 odst. 1 písm. a) obch. zák. in fine je nadále zachována možnost, že pokud náležitě uveřejnění, jak jsem ho vymezila výše, již není možné, lze určenou záležitost na pořad jednání této valné hromady zařadit jen postupem podle § 185 odst. 4 obch. zák. - tedy pouze se souhlasem všech akcionářů společnosti. Je otázkou, co je schopné zapříčinit nemožnost uveřejnění pozměněného pořadu stejným způsobem jako pořad jednání samotný. Je samozřejmě možné, že lhůta deseti dní (mezi nejzazším doručením návrhu a nejzazším datem jeho povinného zveřejnění) nebude dostatečná k zařazení noticky například v periodiku vycházejícím jednou měsíčně. Vzhledem k přijatým změnám týkajícím se preference elektronických médií při publikaci informací a vymezení pevných lhůt se taková „nemožnost“ nyní jeví jako značně pochybná. Toto právo představenstva zařadit akcionáři navržený bod na pořad jednání pouze se souhlasem všech akcionářů je podle mne do určité míry obsolentní úpravou. Jestli je tomu tak skutečně, ukáže až praxe.

Je-li některé z práv uvedených výše podmíněno tím, že daný akcionář nebo akcionáři vlastní minimální podíl akcií společnosti, nesmí tento minimální podíl, dle požadavku směrnice, přesáhnout 5 % základního kapitálu. V důsledku toho došlo ke změně § 181 odst. 1 obch. zák. tím, že slova „přesahuje“ byla nahrazena slovy „alespoň“.<sup>18</sup> Nově tak ten, kdo dosáhne limitu 5 % základního kapitálu včetně (u společností, jejichž základní kapitál činí 100 mil a nižší), bude oprávněn vykonávat dvě výše uvedená práva.

Druhá změna spočívá v zakotvení práva akcionářů podávat návrhy bodů, které mají být

---

<sup>18</sup>Ustanovení § 181 odst. 1 obch. zák. nyní zní: Akcionář nebo akcionáři společnosti, jejíž základní kapitál je vyšší než 100 000 000 Kč, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota dosahuje alespoň 3 % základního kapitálu, a dále akcionář nebo akcionáři společnosti, která má základní kapitál 100 000 000 Kč a nižší, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota dosahuje alespoň 5 % základního kapitálu, mohou požádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady k projednání navržených záležitostí.

zařazeny na pořad jednání valné hromady, ještě před tím, než ke svolání valné hromady došlo, či bylo uveřejněno oznámení o jejím konání či pozvánka na ni. „V tomto případě se nejedná o „protinávrh” (srov. § 180 odst. 1 a 6), nýbrž o prostý návrh. „Nově vkládaný odstavec staví na jisto právní režim takového návrhu, přičemž především ukládá jeho uveřejnění současně s pozvánkou na valnou hromadu. Návrh však musí být společnosti doručen v dostatečném předstihu, tak, aby bylo možné tento požadavek technicky splnit, jinak nezbyvá než jej podřídit režimu protinávrhu.“<sup>19</sup> Zákodárce opět toto právo upravil shodně pro všechny akciové společnosti.

### 5.3.5 Úprava rozhodného dne pro účast na valné hromadě

Směrnice přikročila i k úpravě rozhodného dne. Podstatou tohoto institutu je zabránění pozastavení práva nakládat s akcemi. Směrnice výslovně uvádí, že je třeba zajistit, aby „právo akcionáře prodávat nebo jinak převádět jeho akcie v době mezi rozhodným dnem ... a dnem konání valné hromady, k níž se vztahuje, nepodléhalo žádným omezením, jimž jinak nepodléhá.“ Možnost, že bude vykonávat akcionářská práva na valné hromadě osoba, jež již není akcionářem, je reálná. Převodce a nabyvatel akcií však mohou tento problém smluvně vyřešit udělením plné moci k zastupování na valné hromadě. Jak uvádí P. ČECH<sup>20</sup>, je díky směrnici vyjasněna dosavadní pochybnost, zda je takový důsledek převodu akcií možný, a dojde proto odstranění dosud panujících překážek v nakládání se zaknihovanými cennými papíry. Úprava práva emitenta iniciovat pozastavení práva nakládat s cennými papíry byla do novely velmi rozsáhlá - emitent mohl kdykoli, kdy požádal o výpis z evidence emise nebo o změnu v evidenci, pozastavit obchodování s předmětnými cennými papíry až na dobu 7 dnů. To již není napříště možné.

Směrnice v čl. 7 odst. 3 vyžaduje, aby členský stát zajistil, že se pro všechny společnosti použije jednotný rozhodný den, přičemž připouští aby došlo k rozdělení úpravy pro společnosti, které vydaly akcie na jméno a které vydaly akcie na majitele, za podmínky, že pro společnosti, které vydaly obě formy akcií, bude platit jediný rozhodný den. (Důvodem je zjednodušení úpravy pro investory). Podle dikce směrnice „rozhodný den nemůže předcházet dnu konání valné hromady, k níž se vztahuje, o více než 30 dnů“. Navíc je každý členský stát povinen zajistit, „aby mezi nejzazším přípustným dnem pro svolání valné hromady a rozhodným dnem uplynulo nejméně osm dnů“. Do tohoto počtu dnů se oba uvedené dny nezahrnují. Za okolností uvedených v čl. 5 odst. 1 třetím pododstavci (*náhradní valné hromady*) však může členský stát požadovat, aby mezi nejzazším přípustným dnem druhého nebo dalšího svolání valné hromady a rozhodným dnem uplynulo nejméně šest dnů. Do tohoto počtu dnů se oba uvedené dny nezahrnují.

<sup>19</sup>Důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009Sb., odůvodnění k bodu 6.

<sup>20</sup>Op. cit. sub. 9, s.5.

Uvedené požadavky si vyžádaly změnu dosavadní úpravy rozhodného dne, který by dle ustanovení § 184 odst. 2 byl určen buď stanovami společnosti, nebo rozhodnutím předcházející valné hromady s tím, že takový den nesměl předcházet dnu konání valné hromady o více než 7 kalendářních dní. V případě absence takového rozhodnutí byl podpůrně stanoven rozhodný den tak, že jím byl sedmý kalendářní den přede dnem konání valné hromady.

Nově je v § 184 odst. 3 obch. zák. pro společnosti, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, stanoveno, že rozhodným dnem je vždy sedmý den předcházející konání valné hromady, přičemž odchylná úprava (ve stanovách nebo rozhodnutí valné hromady) není možná. Zákonodárce tak ponechal v platnosti dosavadní subsidiární úpravu (sedmi dní) s tím, že nyní již není možné se od ní odchýlit a je tak skutečně zakotven v souladu s požadavky směrnice jednotný rozhodný den pro všechny kótované společnosti v České republice. Druhým požadavkem směrnice bylo, aby mezi nejzazším dnem pro svolání valné hromady a rozhodným dnem uplynulo osm dní, resp. u náhradní šest dní. Tento požadavek je také naplněn, když lhůta pro oznámení valné hromady je podle § 184a odst. 2 obch. zák. třicet dní a dle § 181 odst. 2 obch. zák. dvacet jedna dní (oba v kombinaci s § 184a odst. 5 obch. zák. pro náhradní valnou hromadu). Protože rozhodný den je pevně určen i pro náhradní valnou hromadu, bylo třeba zrušit poslední větu § 185 odst. 3 obch. zák., a do budoucna je tak nutno žádat o nový výpis z evidence zaknihovaných cenných papírů.

Problematičtější je nová úprava rozhodného dne pro nekótované společnosti. Je změněna tak, že rozhodný den napříště nesmí předcházet dni konání valné hromady o více než 30 dní. Zachována zůstala možnost společnosti stanovit rozhodný den ve stanovách či v rozhodnutí předcházející valné hromady. Zrušena je ale jeho podpůrná fixace (stanovení rozhodného dne v případě absence náležitého odlišného určení společností) na sedmý den přede dnem konání valné hromady. Do budoucna tak neexistuje žádné zákonné subsidiární vymezení dne rozhodného pro účast na valné hromadě. V tomto případě je nutné apelovat na společnosti, aby takový den stanovily obecně ve stanovách či ad hoc rozhodnutím valné hromady předcházející. V případě, že nebude rozhodný den určen, bude třeba opatřit výpis z evidence Střediska cenných papírů ke dni konání valné hromady. Pokud by pak nebylo možné výpis ani k tomuto dni, společnost by měla opatřit výpis ke dni pokud možno co nejbližšímu dni konání valné hromady. Absence výpisu z evidence není sama o sobě důvodem pro nemožnost konání valné hromady (suspendování výkonu akcionářských práv) popř. neplatnosti usnesení valné hromady.<sup>21</sup> Pokud si společnost opatří výpis z evidence k jinému dni než dni konání (co možno nejbližšímu), měla by se zřejmě akcionářů při presenci dotázat, zda nedošlo ke změně vlastnictví cenného papíru v mezidobí a zachovat tak svou dobrou víru. Tento závěr je potvrzen i rozhodnutím Nejvyššího soudu ČR ze dne 6. září 2000, sp. zn. 29 Cdo 901/2000. Za normálních okolností totiž akciová společnost není povinna pro účely připuštění účasti akcionáře na valné hromadě zkoumat, zda

---

<sup>21</sup>Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 2. září 2009, sp. zn. 29 Cdo 4547/2008.

osoba, vedená v evidenci Střediska k rozhodnému dni jako akcionář, je skutečně majitelem akcií vedených na jeho účtu a takové osobě přizná bez dalšího právo na valné hromadě hlasovat. „To však neplatí, jestliže společnost není v dobré víře, tedy ví, nebo je jí prokázáno, že tato osoba majitelem akcií evidovaných na jejím účtu není. Takové osobě společnost výkon akcionářských práv umožnit nemůže.“

Druhou problematickou otázkou je, že směrnice nerozlišuje mezi podobami cenného papíru a stanoví rozhodný den jak pro listinné tak i pro zaknihované cenné papíry. Důvodem zřejmě byla povinnost uložit cenný papír či jej registrovat před konáním valné hromady u určitých osob.<sup>22</sup> V české praxi mi přijetí tohoto ustanovení přijde postrádající smysl, když je to tradičně listinná akcie a její předložení, které mají legitimační efekt. Tento efekt nelze naplnit u zaknihovaných akcií, a z toho důvodu (mimo jiné) vznikl institut rozhodného dne. Proto mi nepřijde vhodné aplikovat institut rozhodného dne i na listinné akcie. Nově byl nicméně stanoven i pro listinné akcie, přičemž, aby se předešlo možným problémům s prokazováním vlastnictví listinných akcií na majitele v rozhodný den (vzhledem k povaze listinné akcie je prakticky nemožné prokázat, že jsem byla vlastníkem například před dvaceti dny), je stanovena domněnka, že ten, kdo předloží společnosti listinné akcie na majitele, byl oprávněn vykonávat toto právo k rozhodnému dni. Je otázkou, jakým způsobem je možno prokázat opak, aniž by byla narušena sama podstata cenného papíru - tedy listiny na jejímž předložení je založen výkon akcionářských práv, listiny s jejíž existencí akcionářské právo stojí a padá. Možností zřejmě bude předložit doklad o úschově nebo uložení cenného papíru trvající v rozhodný den, jak to ostatně již v době před novelou umožňovalo ustanovení § 156 odst. 7 obch. zák. Prokázat opak ostatními důkazními prostředky bude velmi těžké, právě s ohledem na povahu cenných papírů a specifík možnosti výkonu práv s nimi spojených.

Pokud jde o účast osob, jež neměly být připuštěny a jimž nemělo být umožněno hlasovat, neznamená automaticky neplatnost přijatého usnesení. Pokud totiž neovlivnily výsledek jednání valné hromady, nemá jejich účast žádné důsledky. Takové usnesení pak není stíženo neplatností.<sup>23</sup> Pokud by ale skutkové okolnosti vedly k opačnému závěru, bude se oprávněná osoba moci domáhat neplatnosti dle ustanovení § 183 odst. 1 a 131 obch. zák. ve vymezené lhůtě. Neplatnosti se za výjimečných podmínek bude moci domáhat i osoba, jež byla osobou oprávněnou k účasti na valné hromadě vzhledem k vlastnictví akcií k rozhodnému dni, a emitent jí z nějakého důvodu nepovolil účast. Taková situace ale bude výjimečná zejména pro nedostatek její aktivní legitimace (leďa by na určení měla závažný právní zájem).

Další možný problém by mohl vyvstat ohledně práva na dividendu. Na úpravu rozhodného dne pro účast na valné hromadě totiž navazuje i vymezení rozhodného dne pro uplatnění práva na dividendu. Společnost může ve stanovách určit, že jsou shodné. Bude proto

---

<sup>22</sup>Čl. 7 odst. 1 písm a) Směrnice.

<sup>23</sup>Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. srpna 2006, sp. zn. 33 Odo 967/2004.

mít nárok na plnění dividendy od společnosti akcionář, který prokáže opak ve smyslu § 156b odst. 2 obch. zák.? Vyplacením dividendy akcionáři, který se prokázal listinnou akcií na majitele společnosti, povinnost společnosti poskytnout plnění zanikne. V případě, že by byl opak prokázán, nebude tedy povinného subjektu. Pokud již bylo plněno, bylo by zcela irrelevantní prokazovat opak. Uvažovat o nějaké lhůtě k prokázání opaku je v zásadě možné, pouze pokud by společnost nesplnila svou povinnost. Pak by se aplikovala obecná promlčecí lhůta čtyř let.

### **5.3.6 Pozastavení práva nakládat s cenným papírem**

V souvislosti s novou úpravou rozhodného dne je kladen důraz na odstranění překážek vlastnických práv spojených s akciemi. „Překážky, které odrazují akcionáře od hlasování, jako je například podmínění výkonu hlasovacích práv pozastavením nakládání s akciemi po určité době před valnou hromadou, by měly být odstraněny.“<sup>24</sup> Tento požadavek je rozveden v čl. 7 odst. 1, který vyžaduje, aby členské státy zajistily, aby právo akcionáře prodávat nebo jinak převádět jeho akcie v době mezi rozhodným dnem a dnem konání valné hromady, k níž se vztahuje, nepodléhalo žádným omezením, jimž jinak nepodléhá.

V návaznosti na tento požadavek byla zrušena ustanovení ZPKT, která umožňovala emitentovi kótovaného cenného papíru vydat příkaz k pozastavení práva nakládat s investičním nástrojem v případě žádosti o výpis z evidence emise nebo v případě žádosti o zápis změny do evidence emise a to až na sedm dní. (Srov. zrušené § 97 odst. 1 písm. e) a odst. 2 druhá věta). Tento krok je třeba přivítat. K tomu, aby nemuselo docházet k pozastavení obchodování byl vynalezen institut rozhodného dne, jak je vymezen i s jeho přínosy výše. Pokud dojde v důsledku převodu cenného papíru ke změně osoby z něj oprávněné a osoby, jež mají právo účastnit se valné hromady, nic nebrání stranám tuto skutečnost upravit smluvně. Pozastavení práva nakládat s akciemi se pak ve světle zmíněného jeví jako zcela zbytečné ovšem s jednou důležitou výjimkou. Tou je totiž přechodné období, než nekótované společnosti na první valné hromadě po novele obchodního zákoníku ve stanovách zakotví úpravu rozhodného dne nebo začnou používat systém jeho určení předcházející valnou hromadou (tedy půjde o případ, kdy není určen rozhodný den zákonem). Vzhledem k absenci úpravy rozhodného dne v tomto případě a dále k absenci přechodného ustanovení, jež by umožnilo společnosti pozastavit právo nakládat s akciemi v období do konání první valné hromady po novele, nezbytně dojde (byť jen přechodně) k problémům.

### **5.3.7 Odpovídání na otázky akcionářů**

Směrnice se věnuje i právu akcionáře klást otázky související s body pořadu jednání valné hromady a povinnosti společnosti na ně odpovědět. Tento institut je v českém právu zakotven

<sup>24</sup>Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2007/36/ES, 3. důvod jejího vydání.

v § 180 odst. 1 obch. zák. pod označením „právo na vysvětlení“. Směrnice nově zakotvuje možnost státu dovolit společnostem odpovědět na otázky stejného obsahu formou souhrnné odpovědi. Členské státy mohou navíc stanovit, že za odpověď je považováno i zpřístupnění dané informace ve formě otázek a odpovědí na internetových stránkách společnosti. Těchto možností český zákonodárce využil a nově tak máme v obchodním zákoníku ustanovení § 180 odst. 5, dle kterého „může být vysvětlení poskytnuto formou souhrnné odpovědi na více otázek obdobného obsahu. Platí, že vysvětlení se akcionáři dostalo i tehdy, pokud bylo doplňující vysvětlení k bodům programu uveřejněno na internetových stránkách společnosti nejpozději v den předcházející konání valné hromady a je k dispozici akcionářům v místě konání valné hromady.“ Účelem tohoto ustanovení (stejně jako příslušných ustanovení směrnice) je zefektivnění technické a časové náročnosti organizace valných hromad, „stávají-li se terčem šikanujících akcionářů, kteří smrští dotazů sledují jiné cíle než dostat vysvětlení nezbytné k posouzení předmětu jednání.“<sup>25</sup> Dále je formou souhrnné odpovědi zveřejněné na internetových stránkách dána společnostem možnost vytipovat nejběžnější dotazy, odpovědět na ně předem a opět tak docílit zrychlení průběhu valných hromad.

Vznik této nové formy odpovědi byl de facto způsoben šikanózním výkonem práva klást dotazy na valné hromadě. Takové formě výkonu práva je nyní učiněna přítrž. Je ovšem otázkou, zda takové ustanovení nemůže v praxi vést k opačné situaci, kdy představenstvo na otázky neodpoví adekvátně a v této pozici setrvá i po opětovném položení identické otázky akcionáři s tím, že se jí nemusí vůbec zabývat, protože již „je zodpovězena“. Akcionáři pak nezbude než se vyrovnat s nelehkým úkolem a zeptat se na podstatu věci aniž by pokládal otázku „obdobného obsahu“. Až čas ukáže, zda k takovému opačnému zneužití nového institutu představenstvem nebude docházet.

Na okraj je nutné podotknout, že nezopovězení otázky akcionáře, jež je nezbytná k posouzení předmětu jednání valné hromady, a které naplní předpoklad podstatného porušení práv akcionáře v intencích § 183 obch. zák., může být stíháno usnesením neplatností.<sup>26</sup>

### 5.3.8 Účast na valné hromadě elektronickými prostředky

Směrnice vnesla do práva společností nový prvek elektronické účasti a hlasování na valné hromadě. Členské státy jsou dle článku 8 odst. 1 směrnice povinny umožnit společnostem, aby nabídly svým akcionářům **jakoukoli** formu výkonu hlasovacích práv na valné hromadě

<sup>25</sup>Op. cit. sub. 9, s. 4.

<sup>26</sup>Srov. například závěry rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. ledna 2009, sp. zn. 29 Cdo 3009/2007. „Nebylo-li by ... v důsledku nepřítomnosti členů představenstva akcionářům poskytnuto v rozporu s ustanovením § 180 odst. 1 a odst. 3 obch. zák. vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti nebo osob jí ovládaných, potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady, mohla by – ve vazbě na konkrétní okolnosti případu – tato skutečnost představovat porušení uvedeného ustanovení, odůvodňující vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, a to za podmínky, že toto porušení mělo závažné právní následky.“

elektronickými prostředky. Jak je zřejmé ze slova „umožnit“, nejedná se o povinné aplikování takových forem v praxi ale pouze jejich umožnění. Směrnice příkladmo vyjmenovává některé z těchto forem účasti. První eventualitou je přenos valné hromady v reálném čase, který znamená možnost sledovat dění na valné hromadě bez přímé možnosti zasáhnout do něj. (Ovlivnit dění je možné pomocí například telefonických pokynů zmocněnci, který se valné hromady osobně účastní). Druhou alternativou je dvousměrná komunikace v reálném čase umožňující akcionářům ovlivnit valnou hromadu ze vzdáleného místa. V takovém případě je již umožněn jak přenos dění valné hromady akcionáři, tak jeho přímé zásahy do něj. Taková forma účasti bude bezesporu nákladnější pro společnost, pro akcionáře bude ale výhodnější právě svou bezprostředností. Poslední možností, která je dána za příklad, je mechanismus pro odevzdávání hlasů před konáním valné hromady nebo v jeho průběhu bez potřeby udělit plnou moc třetí osobě, která je na valné hromadě osobně přítomna. Použití těchto elektronických prostředků může být, dle ustanovení odst. 2 článku 8 směrnice, „předmětem jen těch požadavků a omezení, jež jsou nezbytné k zajištění ověřování totožnosti akcionářů a zabezpečení elektronické komunikace a přiměřené těmto cílům.“

Směrnice tak kráčí vstříc modernizaci valné hromady a zohledňuje pokrok dosažený v oblasti komunikací. Elektronický přenos valných hromad by měl nahradit zastaralé formy komunikace a posunout akcionáře směrem k efektivnějšímu a snazšímu výkonu jejich práv. V tomto ohledu je směrnice zcela v souladu s doporučeními OECD z června 2009.<sup>27</sup>

Obchodní zákoník v návaznosti na výše uvedené nyní obsahuje v § 184 odst. 2 oprávnění společnosti (kótované i nekótované) zakotvit ve stanovách oprávnění akcionářů účastnit se valné hromady elektronickými prostředky, nebo odevzdáním hlasů před konáním valné hromady či v jejím průběhu, aniž by museli být osobně přítomni. Omezující podmínky za účelem identifikace osoby oprávněné vykonat hlasovací právo a určení akcií, s nimiž je spojeno, je ponecháno na společnostech resp. stanovách. Pokud nebude taková identifikace splněna, není možno přihlídnout k takto odevzdaným hlasům.

Klíčové dle ustanovení směrnice je, aby se tato „identifikační a bezpečnostní“ omezení pohybovala v mantinelech vymezených směrnicí, která připouští jen ta, která jsou nezbytná k zajištění ověřování totožnosti akcionářů a zabezpečení elektronické komunikace a která jsou těmto cílům přiměřená.<sup>28</sup> Obchodní zákoník neobsahuje ani žádné požadavky na konkrétní technické zajištění těchto procesů ani obecné omezení podmínek. Vzhledem k zásadě, že každý smí činit, co není zakázáno, je pak absence limitujícího ustanovení problematická. Směrnice ji vyžaduje a odpovídá nejdůležitějšímu cíli směrnice - usnadnění výkonu akcionářských práv. Dle mého názoru se tak dostává obchodní zákoník se směrnicí do konfliktu, který bude nutno překlenout eurokonformním výkladem.<sup>29</sup>

<sup>27</sup>OECD: Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages, June 2009.

<sup>28</sup>Srov. ustanovení odst. 2 čl. 8 Směrnice.

<sup>29</sup>Srov. závěry výše uvedeného rozhodnutí Evropského soudního dvora ve věci Marlesing.

V souvislosti s přenosy jednání valné hromady je potřeba se i vypořádat s otázkou, zda není pořízení zvukového oči obrazového záznamu v rámci přenosu jednání, záznamem osobní povahy. Nejvyšší soud v rozhodnutí ze dne 11. května 2005, sp. zn. 30 Cdo 64/2004 posuzoval, zda má záznam o jednání společníků obchodní společnosti osobní povahu. Dospěl k závěru, že nikoliv. Záznamem osobní povahy totiž zpravidla není projev, ke kterému dochází při výkonu povolání, při obchodní či veřejné činnosti. Ustanovení § 11 a § 12 obč. zák., poskytující ochranu projevům fyzických osob, jež mají osobní povahu, proto nelze zpravidla aplikovat.

### 5.3.9 Zastoupení akcionáře a hlasování na základě plné moci

Směrnice se věnuje oblasti zastoupení akcionáře na valné hromadě a souvisejícím hlasování na základě plné moci. V tomto odstavci stručně shrnu klíčové judikatorní závěry týkající se plných mocí k zastupování na valné hromadě a pak přistoupím k analýze změn v této oblasti v důsledku transpozice. Plná moc k zastoupení na valné hromadě je v pojetí českého práva speciální plnou mocí (nejde o plnou moc k uskutečnění právního úkonu podle § 31 odst. 1 obč. zák.) opravňující zmocněnce nejen k hlasování na valné hromadě, ale i k účasti na ní, vznášení dotazů a uplatňování dalších práv akcionáře. Pro zastupování na valné hromadě proto nelze využít obecné (generální) plné moci udělené akcionářem zmocněnci. To platí i opačně - speciální plné moci udělené pro zastupování na valné hromadě nelze využít k jinému účelu, než právě k takovému zastupování. Je dále možné udělit plnou moc k zastupování na valné hromadě více osobám, ale pouze tak, že každá z nich může jednat samostatně.<sup>30</sup> Nejvyšší soud také dovodil, že je možné udělit substituční plnou moc.<sup>31</sup> Otázkou řešenou soudy také bylo, zda je možné vyžadovat u plné moci úřední ověření podpisů. Nejvyšší soud judikoval, že pokud tak určují stanovy společnosti, je nutné je připustit.<sup>32</sup>

Změnu českého zákona si vyžádal požadavek směrnice, aby nebylo udělení plné moci vyloučeno pro některé osoby. V obchodním zákoníku bylo dříve zakázáno udělit plnou moc členu představenstva či dozorčí rady dotyčné společnosti.<sup>33</sup> Toto ustanovení bylo ze zákona vypuštěno pro oba typy akciové společnosti. Využita byla nicméně možnost daná v čl. 10 odst. 3 písm a) směrnice zakotvit omezení ve formě povinného oznámení informace o hrozícím střetu zájmů. V § 184 odst. 4 obch. zák. je proto stanovena povinnost potencionálního zmocněnce v dostatečném předstihu před konáním valné hromady akcionáři oznámit veškeré skutečnosti, které by pro něj mohly mít význam při posuzování, zda v daném případě hrozí střet jeho zájmů

<sup>30</sup>Srov. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. listopadu 2002, sp. zn. 215/2002, uveřejněné v časopise Soudní Judikatura č. 12, ročník 2002, pod číslem 234.

<sup>31</sup>Srov. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. června 2009, sp.zn. 29 Cdo 5297/2008.

<sup>32</sup>Srov. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 5. listopadu 1997, sp. zn. 1 Odon 74/1996, uveřejněné v časopise Soudní judikatura č. 12, ročník 1997, pod číslem 97.

<sup>33</sup>Srov. znění § 184 odst. 1 poslední věta obch. zák. před novelou 420/2009 Sb.

a zájmů zmocněnce. Pokud jde o členy orgánů společnosti, ti mohou přijmout zmocnění akcionářem, pouze pokud uveřejní informace o hrozícím konfliktu zájmů spolu s pozvánkou na valnou hromadu nebo s oznámením o jejím svolání. Směrnice v této souvislosti totiž předpokládá, že členové orgánů budou v konfliktu zájmů přímo z titulu svého postavení. (Není tedy nutné, aby došlo ke střetu zájmů ohledně konkrétního bodu pořadu). Akcionář informovaný o hrozícím střetu zájmů se pak může sám rozhodnout, zda plnou moc členovi orgánu společnosti či jiné osobě u níž hrozí střet zájmů udělí či nikoliv, nebo jaké instrukce jim pro její výkon udělí.

V tomto kontextu je nutné upozornit na § 22 odst. 2 obč. zák., který vylučuje zastupování, pokud jsou zájmy zástupce v rozporu se zájmy zastoupeného. Může tak například hlasovat zastupující člen představenstva o své odměně? Vzhledem k požadavku **oznámení** hrozícího konfliktu zájmů při zastoupení na základě § 184 odst. 4 a 5 obch. zák., je třeba se dle mého názoru přiklonit k závěru, že toto ustanovení je **speciální** k § 22 odst. 2 obč. zák., a že je tedy vylučena obecná úprava ohledně konfliktu zájmů. Argument proti, totiž subsidiární aplikace některých obecných ustanovení (srov. např. závěry již citovaného rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. června 2009, sp. zn. 29 Cdo 5297/2008 ohledně substitučních plných mocí) na tuto speciální plnou moc je tak díky argumentu *lex specialis derogat legi generali* vyloučen.

Zákonodárce nevyužil možnost, aby členské státy omezily nebo vyloučily výkon hlasovacích práv akcionáře prostřednictvím zmocněnců, pokud jim nebyly zmocnitelem dány pokyny k výkonu plné moci. Nedošlo ani k zakotvení povinnosti zmocněnce hlasovat v souladu s pokyny, jež mu dal akcionář, který mu udělil plnou moc. Členské státy navíc mohly vyžadovat, aby zmocněnec vedl záznam o hlasovacích pokynech po vymezenou minimální dobu a na požádání prokázal, že hlasovací pokyny dodržel. Je otázkou, proč nebyla tato možnost využita, protože pokyny jsou velmi důležité, a to zejména v oblasti střetů zájmů.

Dle směrnice měla být stanovena možnost udělit plnou moc elektronicky, takové ustanovení ale přijato nebylo. Pamatováno bylo pouze na oznámení udělení plné moci. V úpravě kótovaných společností je tak nově zakotvena v souladu s čl. 11 odst. 1 směrnice možnost oznámit udělení nebo odvolání plné moci k zastupování na valné hromadě elektronickým prostředkem.<sup>34</sup>

Díky směrnici dále došlo k vyjasnění otázky, zda je možné, aby byl omezen počet osob, kterým může akcionář udělit plnou moc pro kteroukoliv jednu valnou hromadu.<sup>35</sup> Směrnice takové omezení výslovně připouští. V platnosti tak zůstanou judikatorní závěry, dle nichž je z povahy věci vyloučeno, aby na jedné valné hromadě jednalo a hlasovalo za stejné akcie více zástupců akcionáře. Pokud by tak plná moc přeci jen stanovila, mohla by jednat jedna ze zmocněných osob na základě jejich dohody, což je obdobná situace, jakou řeší ustanovení §

---

<sup>34</sup>Ustanovení § 120 odst. 4 ZPKT.

<sup>35</sup>Srov. 9a čl. 10 odst. 2 druhý pododstavec směrnice.

156 odst. 9 obch. zák. ohledně spolumajitelů akcií.<sup>36</sup>

Podle požadavku směrnice výše uvedeným omezením není dotčen případ, kdy jsou akcie jednoho akcionáře na více majetkových účtech. V takovém případě je akcionář oprávněn udělit plnou moc různým osobám pro akcie na každém z těchto majetkových účtů pro kteroukoli jednu valnou hromadu. Za odpovídající transponované ustanovení je možno považovat druhou větu § 184 odst. 4, která zakotvuje domněnku, že správci účtů jsou oprávněni zastupovat akcionáře při výkonu všech práv spojených s akciemi vedenými na daném účtu, včetně hlasování na valné hromadě. V takových případech správce účtu ani nemusí předkládat plnou moc, ale postačí výpis z evidence.

Pokud jde o možnost zmocněnců obdržet plnou moc od více než jednoho akcionáře, množství takto zastoupených akcionářů nelze omezit. Zmocněnec zastupující více akcionářů je oprávněn hlasovat za každého akcionáře jinak. Obchodní zákoník tak stanoví - byť poněkud nepřesně - v § 184 odst. 6. Stejně podle obchodního zákoníku platí i pro akcionáře samotného, který „nemusí vykonat hlasovací práva spojená se všemi jeho akciemi stejným způsobem stejně.“ Je otázkou, co zakotvením této věty zákonodárce zamýšlel. Je možné, aby akcionář opravdu hlasoval pro i proti usnesení a současně se i zdržel? Takový výsledek směrnice zcela zřejmě nezamýšlela. Výslovně uvádí, že normy rozhodného (českého) práva, které zakazují hlasovat odlišně ohledně akcií vlastněných jedním akcionářem, nejsou dotčeny. Vzhledem k náležitostem projevu vůle, zejména 0určitosti, vážnosti a srozumitelnosti, je nutné takový výklad odmítnout jak pro akcionáře, tak pro jeho zmocněnce. I ten bude muset ohledně akcií jednoho akcionáře dodržet zásady ovládající projev vůle. Toto ustanovení proto bude nutné vykládat tak, že umožňuje osobě, již byly více akcionáři předány listinné akcie na majitele (s pouhým legitimačním efektem), aby za tyto akcionáře hlasovala odlišně v souladu s jejich pokyny.

Formální požadavky na plnou moc musí být dle slov čl. 11 odst. 2 směrnice „předmětem pouze takových formálních požadavků, které jsou **nezbytné** k zajištění ověření totožnosti akcionáře a zmocněnce nebo k zajištění možnosti ověřit obsah hlasovacích pokynů, a pouze v rozsahu, který je pro dosažení těchto cílů **přiměřený**.“ Dle § 184 odst. 4 je plná moc podrobena požadavku, aby z ní plynulo, zda je udělena pro zastoupení na jedné či více valných hromadách v určitém období. Takový požadavek se jeví jako přiměřený i nezbytný k ověření obsahu hlasovacích pokynů - stanoví jen zcela základní požadavek určitosti vymezení valných hromad, pro které je plná moc použitelná.

---

<sup>36</sup>Srov. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. listopadu 2002, sp. zn. 215/2002, uveřejněné v časopise Soudní Judikatura č. 12, ročník 2002, pod číslem 234.

### 5.3.10 Korespondenční hlasování

Směrnice v čl. 12 vyžaduje, aby členské státy umožnily korespondenční hlasování ještě přede dnem konání valné hromady, přičemž ani korespondenční hlasování nesmí být podrobena požadavkům vybočujícím z rámce zajištění ověření totožnosti akcionářů, a rozsahu, který je pro dosažení tohoto cíle přiměřený. Společnostem je tak opět dána možnost využít tohoto oprávnění. Korespondenční hlasování s sebou přináší i některé problémy. Za prvé je mu imanentní nutnost přesně vymezit přijímané usnesení a související nemožnost je měnit v průběhu valné hromady. Dále, jak uvádí P. ČECH<sup>37</sup>, se bude třeba vyrovnat s „násobným výkonem hlasovacího práva (akcionář např. doručí společnosti několik vzájemně neslučitelných projevů vůle)“ či „případně změně okolností, ke kterým dojde v otevřené lhůtě pro hlasování“. Otázkou je i kdy zveřejnit výsledků korespondenčního hlasování. Zákon neřeší ani situaci, kdy se valné hromady zúčastní všichni akcionáři korespondenčně. Jde ještě o usnesení valné hromady, i když se reálně akcionáři vůbec nesešli? Ačkoliv právní úprava její fyzické konání předpokládá, ze zákona nelze dovodit, že by se nekonala. Další otázkou je, jakým způsobem v takovém případě budou určeny orgány valné hromady? Bez nich totiž nelze valná hromada konat. Hlasovat korespondenčně tak bude třeba hlasovat i o procedurálních otázkách. Jakým způsobem bude vyhotoven notářský zápis o konání valné hromady? Pokud je k platnosti usnesení vyžadován, nezbude než hlasovat notářsky ověřenými korespondenčními hlasy (srov. úpravu valné hromady společnosti s ručením omezeným, zejména § 127 odst. 7 obch. zák.). Všechny tyto otázky zákonodárce ponechal na řešení společností, které budou ve **stanovách** muset obdobné potíže předpokládat a podrobně je upravit, pokud budou chtít korespondenční hlasování využívat.

### 5.3.11 Výsledky hlasování

V posledních pasážích<sup>38</sup> směrnice vyžaduje, aby společnosti ve lhůtě, která nepřesáhne patnáct kalendářních dnů po dnu konání valné hromady, uveřejnily na svých internetových stránkách výsledky hlasování. Taková informace musí obsahovat pro každé usnesení alespoň počet akcií, ohledně kterých bylo platně hlasováno, podíl základního kapitálu představovaného těmito hlasy, celkový počet platných hlasů a rovněž počet hlasů odevzdaných pro nebo proti každému usnesení a popřípadě počet těch, kdo se zdrželi hlasování. Tyto povinnosti mají být stanoveny, aby byly výsledky hlasování zjištěny způsobem, který věrně zobrazí záměry akcionářů. Publikace slouží především k informování investorů, akciového trhu i akcionářů, kteří se valné hromady nezúčastnili.

Jediná lhůta, stanovená v této souvislosti v obchodním zákoníku pro nekótované společnosti,

<sup>37</sup>Op. cit. sub. 9, s. 6.

<sup>38</sup>Čl. 14. směrnice.

je lhůta třiceti dní pro vyhotovení zápisu o valné hromadě dle § 189 obch. zák. Tato lhůta nebyla zkrácena, jak by bylo logické vzhledem k publikace takového zápisu (včetně výsledků hlasování) na internetových stránkách. Úprava kótovaných společností nicméně výše uvedenou povinnost emitenta zakotvuje, a to v § 120b odst. 2. Vzhledem k zákonodárcem proklamované neochotě dále štěpit režim společností kótovaných a nekótovaných tento rozdíl není zcela pochopitelný.

## 6 Závěr

Problémy, které vznikají při správě a řízení akciové společnosti, vyvěrají z příčin, které popisují mnohé ekonomické i právní teorie již od první poloviny 20. století. Jejich význam je ale patrný i v dnešní době, když některé jejich závěry jsou použitelné například i na současnou finanční krizi.

Jedním z nich aktuálních problémů je, jak správně nastavit odměňování (včetně režimu schválení odměn) členů představenstev, dozorčích rad ale i vrcholného managementu společnosti. Viděli jsme, že v České republice jde úprava postupu určení odměn, pokud jde o působnost valné hromady, dokonce nad rámec mezinárodních doporučení, a dosahuje tak vysokého standardu. Ohledně zákonné působnosti valné hromady ale vznikají i otázky: na jaké typy odměn se vztahuje, jaké odměny náleží za zákona, jaké náležitosti musí mít usnesení valné hromady ohledně odměn i jaká je sankce za nedodržení zákonného postupu. Tyto otázky se podařilo překlenout výkladem a soudní praxí. Otevřená zůstává oblast struktury odměn, jež je formulována pouze rámcově a doporučeními. V blízké budoucnosti se dá očekávat v této otázce změna v důsledku možného přijetí směrnice Evropského Parlamentu a Rady, jež reaguje na krizi ve finančním sektoru. Ačkoliv je její osobní působnost omezena, předpokládá se, že ovlivní svou racionalitou systém odměňování i ve společnostech, na které se nevztahuje. Větší regulaci by si dále zasloužily odměny vrcholného managementu společností a změny by byly vítány i pokud jde o výbor pro odměňování.

Druhým aktuálním problémem, jež byl v práci přiblížen, jsou změny v oblasti výkonu akcionářských práv. Jejich nedostatečný výkon je považován za jednu z mnoha příčin krize samotné. V souladu s tendencí posílit možnosti výkonu těchto práv je i směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2007/36/ES jež byla transponována v závěru roku 2009 do obchodního zákoníku a souvisejících předpisů. Jejím leitmotivem bylo zjednodušení přeshraničního výkonu práv akcionářů. Ačkoliv byla evropským zákonodárcem zamýšlena pouze pro kótované společnosti, kde je podíl přeshraničních investorů nejvyšší a překážky výkonu akcionářských práv největší, česká úprava vztáhla téměř celou úpravu i na nekótované společnosti. V důsledku transpozice došlo například ke změnám, jež akcionářům zjednodušují účast na valné hromadě bez osobní přítomnosti na zasedání samém včetně elektronizace účasti a hlasování, změny ohledně zastupování, zjednodušení odpovídání na otázky akcionáře, či zlepšení informovanosti akcionářů o jejich právech a předkládaných návrzích. Odstranění možnosti společností dát příkaz k pozastavení práva nakládat s akciemi v určitém období před konáním valné hromady, které navazují na novou úpravu rozhodného dne, je veskrze pozitivní změnou, ač její provedení v českém zákoně s sebou v přechodném období přinese jisté problémy.

Mám za to, že hlavního cíle práce, jímž bylo pokud možno komplexním způsobem při-

blížit vybrané aktuální otázky corporate governance na národní, komunitární i mezinárodní úrovni, bylo dosaženo. Do budoucna je nicméně potřeba pokračovat v oblastech, jimiž se práce nezabývala z důvodu omezeného rozsahu, tedy risk managementu, odpovědnosti a povinností členů představenstva a dozorčí rady a jejich efektivity a objektivitu. V neposlední řadě je třeba podrobit analýze nastavení účetních standardů a výkon auditorské činnosti, jejichž správné fungování je v systému corporate governance nenahraditelné.

## 7 Literatura

### Publikace:

Bearle, a. a. and Means, G. C.: *The Modern Corporation and Private Property*. 8th printing, New Jersey: Transaction Publishers, 2006

Clarke, T.: *Theory of Corporate Governance*. Rotledge, 2004

Coase, R. H.: *Nature of the Firm*. *Economica*, November 1937, 4(16), s. 386-405.

Čech, P.: *K povinnosti loajality společníka vůči společnosti a ostatním společníkům* in Pauknerová, M., Tomášek, M.: *Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva*. Praha: Karolinum, 2009, s. 54 až 70.

Čech, P.: *Směrnice ES odstartovala reformu úpravy výkonu akcionářských práv*. *Právní zpravodaj*, 9/2007, s. 1 a násl.

Černá, S.: *Obchodní právo. Akciová společnost 3. díl*, Praha: ASPI, 2006

Dědič, J.: *Obchodní zákoník, Komentář, díl 1*. Praha: Polygon, 2002

Dědič, J.: *Obchodní zákoník. Komentář, 3. díl*. Praha: Polygon, 2002

Eisenhardt, K.: *Agency Theory: An Assessment and Review*, *Academy of Management Review*, 14 (1), 1989, s. 57-74.

Holejšovský, J.: *Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti*, in *Právní rozhledy* 3/2010, s. 86 a násl.

Jensen, M. C. and Meckling, W. H.: *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October 1976, Vol. 3, No. 4, s. 305-360.

Jungmann, C.: *Corporate Governance*, Bucerius Law School in International and Comparative Business Law 2009

Mallin, C. A.: *Corporate Governance*. Great Britain: Oxford university press, 2007

Monks, R. A.G. and Minow, N. : *Corporate Governance*. 3rd ed. United States: Balckwell Publishing, 2004

Pelikánová, I.: *Komentář k obchodnímu zákoníku, 2. díl, 3. vyd.* Praha: Aspi Publishing, 2004

### Právní předpisy:

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů  
Zákon č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony  
Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů  
Zákon 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů  
Důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony  
Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi  
The American Recovery and Reinvestment Act of 2009

### **Soudní rozhodnutí:**

Rozhodnutí Evropského soudního dvora s ze dne 10. března 1992, sp. zn. C – 214/89, ve věci Powell Duffryn plc v. Wolfgang Petereit  
Rozhodnutí Evropského soudního dvora ze dne 13. listopadu 1990, sp. zn. C - 106/89, ve věci Marleasing SA v. La Comercial Internacional de Alimentacion SA  
Nález Ústavního soudu ČR ze dne 19. května 2005, sp. zn. III. ÚS 697/04  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 31.1.2007, sp. zn. 29 Odo 1200/2005  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. dubna 2004, sp. zn. 29 Odo 414/2003  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne dne 27. ledna 2009, sp. zn. 29 Cdo 3009/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 31. ledna 2007, sp. zn. 29 Odo 994/2005  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 1. července 2004, sp. zn. 29 Odo 966/2003  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 20. září 2006, sp. zn. 29 Odo 634/2005  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 2. září 2009, sp. zn. 29 Cdo 4547/2008  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 6. září 2000, sp. zn. 29 Cdo 901/2000  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. srpna 2006, sp. zn. 33 Odo 967/2004  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. ledna 2009, sp. zn. 29 Cdo 3009/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 11. května 2005, sp. zn. 30 Cdo 64/2004  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. listopadu 2002, sp. zn. 215/2002, uveřejněné v časopise Soudní Judikatura č. 12, ročník 2002, pod číslem 234

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. června 2009, sp.zn. 29 Cdo 5297/2008

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 5. listopadu 1997, sp. zn. 1 Odon 74/1996, uveřejněné v časopise Soudní judikatura č. 12, ročník 1997, pod číslem 97

Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 18. listopadu 2008, sp. zn. 5 Cmo 271/2008 – 106

### **Ostatní dokumenty:**

AFEP/MEDEF: Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de décembre 2008.

Dostupné na: [www.code-afep-medef.com](http://www.code-afep-medef.com)

Cadbury, A.: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. Final Report. Great Britain: Burgess Science Press, 1992.

Dostupné na: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

Doporučení Evropské Komise ze dne 29. dubna 2009, IP/09/673.

Doporučení Evropské Komise: IP/09/459 z 24. března 2009

Doporučení Komise, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES, pokud jde o systém odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze, Brusel, 30.4.2009, K(2009) 3177.

The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd.: Final Report. Great Britain: Alresford Press Ltd., 1998, s. 9.

Dostupné na: <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel23.pdf>

European Commission: Study on Monitoring and Enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, 23 September 2009.

Dostupné na: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm)

Komise pro cenné papíry: Kodex správy a řízení společností. Praha: 2004.

Dostupné na: [http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace\\_zpravy\\_a\\_vestnik/Publikace.page?FileId=2340](http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2340)

KPMG: Corporate governance v České republice, 2004/2005.

Dostupné na: [http://www.kpmg.cz/czech/images/but/CG\\_2005.pdf](http://www.kpmg.cz/czech/images/but/CG_2005.pdf).

OECD: Principles of Corporate Governance, 2004.

OECD: The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. February 2009

OECD: Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. June 2009

Sdělení Evropské Komise Radě ze dne 21. května 2003 „Modernizace práva společností a efektivnější řízení podniků v Evropské unii - plán postupu“

**Internetové zdroje:**

<http://news.bbc.co.uk/2/hi/8529063.stm>

## A Přílohy

Company	Size of largest stock holding	Number of stockholders
Atchison, Topeka & Santa Fe Ry. Co.	1,72	59 042
Chicago, Milwaukee, St. Paul & Pacific Rd. Co.	1,36	12 045
General Electric co.	1,5	60 374
Delaware & Hudson Co.	1,51	9 003
Southwestern Pacific Co.	1,65	55 788
Boston Elevated Ry. Co.	1,66	16 419
Southern Ry. Co.	1,92	20 262
Consolidated Gas Co., of N. Y.	2,11	93 515
Great Northern Ry. Co.	2,12	42 085
Northern Pacific Ry. Co.	2,13	38 339
Missouri-Kansas-Texas Rd. Co.	2,23	12 693
Union Pacific Rd. Co.	2,27	49 387
Baltimore & Ohio Rd. Co.	2,56	39 627
Western Union Tel. Co.	2,74	23 738

Obrázek A.1: Ilustrace rozdrobení vlastnictví společnosti autory BEARLE AND MEANS.

Rok	Výše tantiém v Kč	Z toho členové představenstva	Z toho členové dozorčí rady
2005	22 800 000	50%	50%
2006	22 800 000	50%	50%
2007	22 800 000	50%	50%
2008	24 000 000	50%	50%
Celkem	92 400 000		

Obrázek A.2: Tantiémy vyplácené společností ČEZ.



## **B Klíčová slova**

**Téma práce:**

**Aktuální otázky řízení a správy společností (Corporate Governance) v tuzemské a komunitární úpravě**

**Actual problems of Corporate Governance in domestic and European regulation**

**Klíčová slova:** práva akcinářů, odměňování

**Key words:** shareholder rights, remuneration



## C Summary

This thesis deals with selected actual problems of corporate governance in domestic and European regulation. There is no widely recognized definition of the term „corporate governance“, therefore some are given by the author in the very beginning of the study. Due to the fact that corporate governance is a very complex area regard must be had to the relevant theories which are introduced in Chapter 2 and form the basis for further analysis.

According to the OECD findings from June 2009 (Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages), weaknesses in remuneration, the exercise of shareholder rights, risk management and board practices are identified as the four areas most immediately linked to the financial crisis. Another problem, as reported of in OECD finding from February 2009 (The corporate Governance Lessons from the Financial Crisis), are ineffective accounting standards and regulatory requirement for auditing. Therefore, these subjects are regarded as the actual problems of the corporate governance. As a result of relatively short compass of this work, only two of these issues have been covered by the author - remuneration related problems and the exercise of shareholders rights - and form the bulk of this thesis.

Remuneration related problems are explained in some detail in Chapter 4. The author specifies the position of Czech Commercial Code regulation and explains its merits and drawbacks. Furthermore, EC and OECD recommendation are reported of. Interpretation difficulties arising out of sometimes inexact legal provisions starting with the scope of the notion „remuneration“ are dealt with and supported by relevant judicature. The obligatory binding vote on remuneration of members of board of directors and supervisory board by shareholders is considered to be the most important advantage of the Czech remuneration regulation. Introduction of “say on pay“ is recommended in respect of the senior management remuneration.

Shareholder right and current changes in their exercise in domestic and European regulation form the following part of the paper. Due to the adoption of Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, changes have been introduced to the Czech law. The author deals with the transposition of this Directive and pinpoints the problems arising out of the new regulation. Despite the difficulties described in this work, this recent change brought extension of proxy voting rights and the possibility of participating in general meetings via electronic means and improved the possibilities of the exercise of cross-border voting rights by non-residing investors.

Finally, the author assesses the merits of the thesis and specifies areas where analysis may continue in the future.