

## Závěr

Oblast správy a řízení akciových společností je poměrně rozsáhlá materie. Pravidla správy a řízení (*corporate governance*) zahrnují celou splet' vztahů mezi vedením společnosti, dozorčím orgánem, akcionáři a jinými osobami (investory). Ze vztahů, které ekonomická věda označuje jako zmocnitelské vztahy, vznikají společností náklady (tzv. problémy zmocnění). Problémy zmocnění vznikají v důsledku konfliktů zájmů mezi akcionáři a členy představenstva a dozorčí rady, mezi majoritními a minoritními akcionáři a mezi akciovou společností a třetími osobami. Tyto problémy zmocnění lze redukovat pomocí tržních a právních nástrojů správy akciové společnosti. Účinnost tržních mechanismů je závislá na vyspělosti kapitálového trhu. Český kapitálový trh je rozvíjejícím se trhem, proto zde nemohou účinně působit tržní nástroje správy a je nezbytné uplatňovat silnou právní regulaci.

Právní rámec dopadající na akciové společnosti, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu (kótované společnosti), zahrnuje z hlediska pramenů práva pestré spektrum právních předpisů. Při zkoumání právních nástrojů správy je nezbytné zkoumat zákonnou právní úpravu, právní předpisy vydávané regulačním orgánem, který dohlíží na kapitálový trh (ČNB), burzovní pravidla, kodexy *corporate governance* a v neposlední řadě i stanovy jednotlivých akciových společností.

Na vyspělých evropských kapitálových trzích se rozvinula regulace v podobě samoregulačních kodexů *corporate governance*. Tento typ regulace na českém kapitálovém trhu zatím neuspěl. Český kodex *corporate governance* (Kodex správy a řízení společnosti založený na Principech OECD) vykazuje po obsahové stránce nízkou kvalitu, neboť nereflktuje specifika organizační struktury akciové společnosti podle českého obchodního zákoníku. To je způsobeno i nedostatky obchodního zákoníku. České kótované společnosti ani nebyly nijak povinovány se k Českému kodexu hlásit či vyjadřovat ve smyslu principu *comply or explain*. To se mění přijetím zákona č. 230/2009 Sb., který od 1.8.2009 novelizoval zákon o podnikání na kapitálovém trhu, podle něhož kótované společnosti mají povinnost uvádět ve své výroční zprávě informace o kodexech řízení a správy společnosti ve smyslu uvedeného principu.

Česká právní regulace kótovaných společností se opírá o zákonnou regulaci obsaženou v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a obchodním zákoníku. Právní pravidla obsažená v obou těchto zákonech jsou výrazně formována právem Evropských společenství. Komunitární právo lze považovat za hlavní motor právní regulace kótovaných společností v celé Evropské unii. Hlavními tendencemi evropské regulace, které lze pozorovat, jsou:

- 1) Zvyšování transparency kótované společnosti uvalováním přísnějších požadavků na poskytování informací akciovému trhu.
- 2) Oživování vlivu akcionářů na správu a řízení společností tím, že jsou rozšiřována procedurální práva akcionářů na valné hromadě a je posilováno jejich hlasovací právo umožněním hlasovat moderními komunikačními prostředky.

Komunitární právo se pokouší posílit vliv akcionářů na řízení společností v několika směrech. Regulace dopadá na výkon hlasovacích práv akcionáře, které hraje klíčovou úlohu ve svobodě volného pohybu kapitálu (viz judikatura ESD ke zlatým akciím). Směrnice o akcionářských právech formulovala detailní pravidla, která mají usnadnit individuální výkon hlasovacích práv akcionáře. Druhým směrem jde Transparenční směrnice a Směrnice o nabídkách převzetí, které staví do popředí kolektivní účinky síly hlasovacích práv.

Veškeré regulatorní požadavky komunitárního práva jsou postupně transponovány do českého právního řádu. Do zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou soustředěny informační povinnosti kótované společnosti a dalších pravidla ochrany účastníků kapitálového trhu. Do obchodního zákoníku jsou doplňována pravidla posilující hlasovací právo a akcionářů a procesní práva akcionářů. Některé komunitární požadavky jsou transponovány zcela nesystémově. Příkladem toho je zakomponování obligatorně zřizovaného výboru pro audit do Zákona o auditorech anebo úprava zpřístupnění plné moci pro akcionáře začleněná do zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Přestože podrobnější a přesnější zákonná pravidla by měla vést k posilování práv akcionářů a investorů na kapitálovém trhu, lze mít pochybnosti, zda postupující lavinovitě zahušťování této právní regulace, které je často založeno na nesystémových řešeních, skutečně vede k tomuto cíli. Právní regulace by měla být přehledná a měla by pro své adresáty stanovit jasná a určitá pravidla založená na jednoznačné právní terminologii. Tyto předpoklady stávající úprava v obchodním zákoníku přestává splňovat. Lze proto s napětím očekávat, jak se bude legislativně vyvíjet návrh zákona o obchodních korporacích, který by měl nahradit stávající právní úpravu obchodních společností.

Na závěr bych rád zmínil etický rozměr. Dobrá správa a řízení každé organizace závisí především na jednotlivcích, kteří nesou za toto řízení odpovědnost. Právní pravidla sice mohou stanovit právní rámec pro účinnou spolupráci těchto lidí v jednotlivých orgánech společnosti. Nicméně nelze regulovat jejich úmysly a motivy, které je vedou k přijímání konkrétních rozhodnutí. Kvalitní lidský kapitál bude proto vždy významným faktorem, který bude mít vliv na dobrou správu každé kótované společnosti.