

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Tomasz Pustówka

**ANALÝZA NĚKTERÝCH
EKONOMICKÝCH A PRÁVNÍCH
ASPEKTŮ SPRÁVY
STŘEDOEVROPSKÝCH AKCIOVÝCH
SPOLEČNOSTÍ**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: doc. PhDr. Ing. Jan Urban, CSc.

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): Srpen 2011

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 28. 8. 2011

Podpis

Poděkování

Děkuji panu doc. PhDr. Ing. Janu Urbanovi, CSc., vedoucímu mé diplomové práce, za cenné připomínky a poskytnuté rady při zpracování této práce.

V Praze 28. 8 .2011

Tomasz Pustówka

Úvod	5
TEORETICKÁ ČÁST.....	7
Pojem a význam corporate governance	7
1.2. Corporate governance – prolínání práva a ekonomie	9
2. Systém pramenů práva <i>corporate governance</i>	10
2.1. Prameny práva corporate governance - Hard law a soft law	10
2.2. Systematika pramenů hard law upravujícího corporate governance	11
2.3. Soft law – kodexy corporate governance a globalizace corporate governance ...	12
2.4. Doporučení OECD v oblasti správy akciových společností veřejného vlastnictví	14
2.5. Další oblasti globalizace corporate governance prostřednictvím soft law	15
2.6. Doporučení Evropské komise jako nástroj globalizace corporate governance ...	15
3. Finanční krize a její vliv na systém správy akciových společností.....	16
3.1. Vznik a vývoj finanční krize.....	16
3.2. Reakce na první etapu krize - Sarbanes-Oxlyho zákon	17
3.3. Oblasti regulované směrnicí 2006/43/ES	19
3.4. Zákon o auditorech	20
3.5. Problematika řízení rizik.....	21
3.6. Význam informační asymetrie v oblasti řízení rizik.....	22
3.7. Výbor pro řízení rizik a ředitel pro řízení rizik.....	23
3.8. Úloha výboru pro audit v zefektivňování systému řízení rizik.....	24
4. <i>Corporate governance</i> středoevropských společností s významnou majetkovou	
účástí veřejnoprávních korporací	25
4.1. Ekonomická rizika corporate governance veřejného sektoru	25
4.2. Riziko dobývání renty v obchodních společnostech veřejného vlastnictví	27
4.3. Cíle společností veřejného vlastnictví	29
4.4. Komparace polské a české úpravy corporate governance týkající se řízení	
společností s majetkovou účastí státu	31
4.4.1. Správa obchodních společností s významnou majetkovou účastí státu	
v Polsku a v České republice	31
4.4.2. Úprava <i>corporate governance</i> společností s významnou majetkovou účastí	
státu v Polské republice	32
4.4.3. Právní úprava odměňování funkcionářů obchodních společností veřejného	
vlastnictví podle polského právního řádu	35
4.4.4. Úprava <i>corporate governance</i> společností s významnou majetkovou účastí	
státu v České republice	37
4.4.5. Vládní koncepce v oblasti odměňování manažerů společností s majetkovou	
účástí státu.....	38
4.4.6. Hodnocení úpravy corporate governance společností veřejného vlastnictví	
v Polské a České republice	40
PRAKTICKÁ ČÁST.....	42
5. Audit dozorčích rad provedený společností Industrial Advisors, s.r.o. pod	
vedením Vratislava Kulhánka	42

5.1. Závěrečná zpráva auditu společnosti ČEZ.....	43
5.2. Výbor pro audit společnosti ČEZ	43
5.3. Stanovy, Jednací řády a statuty ČEZ	43
5.4. Odměňování dozorčí rady a představenstva ČEZ.....	44
5.5. Princip nezávislosti jednotlivých členů dozorčí rady ČEZ.....	45
5.6. Další nedostatky v oblasti corporate governance společností s majetkovou účastí státu vyplývající ze Zprávy.....	49
5.7. Závěry vyplývající ze Zprávy o auditu dozorčích rad	50
6. Případová studie – analýza corporate governance dvou středoevropských nadnárodních společností s významnou majetkovou účastí státu.....	51
6.1. Charakteristika PKN Orlen a společnosti ČEZ.....	51
6.2. Dozorčí rada ČEZ a úloha nezávislých členů	52
6.3. Dozorčí rada PKN Orlen.....	54
6.4. Hodnocení systému jmenování dozorčích rad	56
6.5. Odměňování členů orgánů ČEZ	58
6.6. Roční odměny a základní plat v kontextu morálního hazardu.....	59
6.7. Analýza opčního programu v kontextu morálního hazardu.....	59
6.8. Opční program pro členy dozorčích rad	62
6.9. Hodnocení opčního programu	62
6.10. Odměňování v PKN Orlen.....	64
6.11. Shrnutí základních poznatků.....	65
7. Případová studie – analýza systému řízení společnosti a úlohy výboru pro audit v situaci ekonomických problémů společnosti SAZKA.....	66
7.1. Společnost SAZKA z pohledu institucionální ekonomie	66
7.2. Corporate governance společnosti SAZKA.....	67
7.3. Aplikace povinnosti zřídit výbor pro audit na subjekt typu společnosti SAZKA	68
7.4. Odpovědnost v případě porušení povinnosti zřídit výbor pro audit	70
7.5. Morální hazard v případě SAZKA	70
7.6. Závěry vyplývající z případu SAZKA.....	70
7.7. Shrnutí.....	71
Závěr	72
Seznam použité literatury a pramenů.....	76
Summary.....	79

Úvod

Cílem této práce je po provedení analýzy vybraných ekonomických a právních aspektů správy střeoevropských akciových společností dospět k doporučením, jak systém správy optimalizovat a minimalizovat rizika typická pro střeoevropský společenský kontext. Je nepochybné, že oblast *corporate governance* je příkladem bezprostředního prolínání práva a institucionální ekonomie. Aby mohlo být dosaženo optimálního institucionálního uspořádání, je nezbytné mít při vytváření regulace *corporate governance* neustále na mysli ekonomické zákony.

V této práci se proto pokusím podrobit ekonomické a právní analýze českou úpravu systému správy akciových společností a poukázat na některá významná rizika, která jsou s ní spojena. V případových studiích se zaměřím zejména na společnosti, které jsou přímo vlastněny státem nebo které ovládají subjekty, jež se z ekonomického hlediska veřejným korporacím velmi podobají (uplatňují se v nich principy vlastní pro ekonomiku veřejného sektoru). Tyto společnosti jsem si vybral jako příklad pro analýzu, protože s ohledem na jejich specifika se v nich jednotlivá rizika systému správy akciových společností (zejména dobývání renty) projevují nejzřetelněji.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části se nejprve pokusím nastínit základní východiska problematiky *corporate governance* a popsat systém pramenů práva upravující oblast *corporate governance*, následně se budu věnovat významu finanční krize a její vlivu na vývoj regulace *corporate governance* a na závěr teoretických úvah věnuji pozornost velmi aktuální problematice právní regulace správy akciových společností s významnou majetkovou účastí veřejnoprávních korporací, kde prostřednictvím komparace polské a české právní úpravy upozorním na nedostatky polské i české regulace *corporate governance* společností veřejného vlastnictví.

Praktická část práce je věnována analýze systému správy v jednotlivých akciových společnostech, které jsou buď společnostmi s významnou majetkovou účastí státu, nebo se společností tohoto typu z ekonomického hlediska velmi podobají. V této části nejprve využiji poznatky auditu společnosti Industrial Advisors, s.r.o.,

abych upozornil na některé závažné nedostatky v systému řízení společností s významnou majetkovou účastí státu v ČR. Následně pomocí případové studie *corporate governance* českého energetického koncernu ČEZ a komparace s polskou petrochemickou společností PKN ORLEN poukážu na existující rizika ekonomického dobývání renty a morálního hazardu v těchto korporacích. Poslední případová studie je pak věnována aktuálnímu tématu *corporate governance* společnosti SAZKA a zejména pochybením v oblasti transparentnosti řízení této společnosti.

V závěru shrnu skutečnosti, které z předchozích případových studií a komparace s polskou právní úpravou *corporate governance* vyplývají. Cílem této kapitoly je mimo jiné odpovědět na otázku, jak optimálním způsobem promítnout do českého právního řádu zkušenosti, které lze vyvodit z vývoje *corporate governance* v jiných státech.

Cíle této práce lze proto shrnout do následujícího bodového přehledu:

1. Identifikace největších ekonomických rizik aktuální české právní úpravy *corporate governance*.
2. Doporučení vhodných způsobů regulace *corporate governance* obchodních společností veřejného vlastnictví.
3. Zamyšlení se nad otázkou, do jaké míry je vhodné upravovat materii *corporate governance* prostřednictvím *hard law* a do jaké míry postačí úprava v oblasti *soft law*.

TEORETICKÁ ČÁST

Pojem a význam corporate governance

Pro vymezení pojmu *corporate governance* je vhodné použít definici z dokumentu OECD, organizace, která se rozvojem oblasti *corporate governance* intenzivně zabývá a na mezinárodním poli je považována za odbornou autoritu a hlavního iniciátora globalizace *corporate governance*. Definice zní následovně: „*corporate governance* je systém, kterým jsou řízeny a ovládány obchodní společnosti. Struktura *corporate governance* určuje rozdělení práv a povinností mezi jednotlivé účastníky společnosti („*stakeholders*“) a detailně stanoví pravidla a postupy pro rozhodování o jejich obchodních záležitostech. Struktura *corporate governance* stanovuje cíle společnosti a prostředky pro dosažení cílů a monitorování výkonnosti¹“.

Corporate governance je systémem pravidel, jehož hlavním cílem je čelit problému pána a správce (*principal-agent*), jenž se projevuje v případě, kdy dochází k oddělení vlastnictví společnosti od jejího řízení². V situaci, kdy je faktické řízení společností svěřeno do rukou profesionálních správců - manažerů, kteří nejsou vlastníky společnosti, může v praxi docházet k neefektivní správě společnosti a snaze o maximalizaci užitku manažerů na úkor vlastníků.

Obecně lze říci, že čím více je vlastnictví od řízení odděleno, tím větší je u správců (manažerů) riziko zneužití. V praxi to znamená, že největší riziko dobývání renty (*rent seeking*) se vyskytuje u velkých korporací s velmi rozdrobenou akcionářskou strukturou, neboť v těchto společnostech nefiguruje silný většinový majitel, který by byl schopen efektivitu řízení své společnosti důsledně kontrolovat.

Vhodné nastavení systému správy akciových společností je tak klíčové u akciových společností s rozdrobenou akcionářskou strukturou. Podobný problém je

¹ OECD Principles of Corporate Governance, 2005, ke dni 28. 8. 2011 dostupné z <http://www.oecd.org/dataoecd/16/32/34656740.pdf>

² Viz. Jan Urban a kol., Katedra národního hospodářství, *Corporate governance* jako nástroj národohospodářské prosperity, str. 3

ovšem stejně (ne-li více) zřejmý i v sektoru veřejném, kdy často dochází k tomu, že představitelé veřejnoprávních korporací (státu, územních samosprávných celků) vykonávají akcionářská práva ve velkých korporacích vlastněných veřejnými institucemi. V těchto případech je vlastnictví oddáleno od řízení nejvíce, neboť skutečnými akcionáři společností veřejného vlastnictví jsou občané a místo nich vykonávají správu veřejného majetku úředníci, kteří jsou jen velmi těžko kontrolovatelnými manažery. Z ekonomického hlediska se tak velké akciové společnosti s rozdrobenou akcionářskou strukturou velmi podobají společnostem veřejného vlastnictví, i když mají i svá specifika, a to zejména z důvodů mnohých politických vlivů, kterým jsou vystaveny. Společnosti veřejného vlastnictví kromě maximalizace zisku často sledují různé zájmy a plní společenské úkoly, po jejichž dosažení mnohdy není forma akciové společnosti vhodným nástrojem. Nežřídka se také stává, že se tyto společnosti stávají prostředkem k naplňování politických cílů establishmentu³.

V této práci budu věnovat velkou část pozornosti společnostem veřejného vlastnictví, a to zejména z toho důvodu, že právě v těchto společnostech se ve středoevropské realitě nejvíce projevují rizika *corporate governance* a existuje největší potřeba tuto oblast regulovat. Jelikož velké soukromé společnosti s roztržitou strukturou vlastnictví nejsou ve středoevropské realitě tak běžné, jak tomu bývá v anglosaském světě, problém *principal-agent* se zde nejvýrazněji projevuje právě ve společnostech ovládaných veřejnoprávními korporacemi. V soukromých korporacích, které ovládá určitý konkrétní vlastník, má pak regulace *corporate governance* poněkud jiný význam, neboť se dá předpokládat, že si vlastník efektivitu fungování své společnosti náležitě pohlídá. To však neznamená, že úprava *corporate governance* je v těchto případech zcela bezvýznamná - i zde totiž existuje potřeba právně chránit jednotlivé zainteresované strany – *stakeholders*, jejichž zájmy nemusí být v souladu se zájmy většinového akcionáře.

Ve své práci se budu zabývat *corporate governance* zaměřeným na ochranu ekonomických zájmů akcionářů a ekonomického fungování společností. Na

³ Viz. kapitola 4.3. Cíle společností veřejného vlastnictví a taktéž Jan Urban a kol., Katedra národního hospodářství, *Corporate governance* jako nástroj národohospodářské prosperity, str. 45.

případových studiích společností veřejného vlastnictví lze rizika dobývání renty typická pro středoevropský společenský kontext názorně demonstrovat.

Terminologie označující společnosti veřejného vlastnictví není ani mezinárodně jednotná a pro označení tohoto typu korporací jsou používány různé termíny (*np. state-owned enterprises, government-owned enterprises, publicly-owned companies apod.*). Pro účely této práce budu nejčastěji používat univerzální termín „společnosti veřejného vlastnictví“, který zahrnuje všechny obchodní společnosti ovládané veřejnými korporacemi. Pojem považuji za vhodný, neboť zahrnuje různé typy obchodních společností spravovaných veřejnými institucemi. Může se tak jednat o společnosti státní, krajské i municipální. V práci bude používán i termín „společnosti s významnou majetkovou účastí státu“, jehož význam je poněkud užší, neboť se jedná pouze o společnosti přímo řízené vládou.

1.2. Corporate governance – prolínání práva a ekonomie

Právní regulace správy a řízení společnosti se v posledních letech dynamicky vyvíjí. Organizace společnosti je klíčovým faktorem, který ovlivňuje životaschopnost korporace, naplňování zájmů akcionářů, ale i jiných stran významně zainteresovaných na úspěšném fungování společnosti. Správa a řízení společnosti je do určité míry regulována právními předpisy. Úpravu lze rozdělit do dvou kategorií: *hard law* - jedná se o obecně závazné předpisy vynucované státem (obchodní zákoník, zákony upravující podnikání na kapitálových trzích, zákon o auditorech, evropské směrnice) - a předpisy *soft law* – jedná se zejména o kodexy dobrých praktik vydávané nejčastěji mezinárodními respektovanými organizacemi (OECD), doporučení Evropské komise, národní kodexy *corporate governance* a další. Respektování těchto předpisů stát většinou přímo nevynucuje, jejich dodržování bývá nepřímo vynucováno tlakem organizátorů regulovaných trhů s cennými papíry, investory a jinými tržními mechanismy. Aby bylo dosaženo právní regulace, která motivuje k efektivnímu nakládání se zdroji, pravidla *soft law* i *hard law* musí včleňovat do praxe poznatky ekonomické teorie. V oblasti regulace správy akciových společností můžeme uplatnit zejména mnohé poznatky moderního ekonomického oboru - institucionální ekonomie. Typickými jevy, kterými se institucionální ekonomie zabývá, jsou aktuální fenomény

morálního hazardu⁴, rizika dobývání renty⁵ nebo vlivu pravidel hry⁶ (institucionálního uspořádání) na produktivitu a efektivitu hospodářské činnosti.

2. Systém pramenů práva *corporate governance*

2.1. *Prameny práva corporate governance - Hard law a soft law*

Právní úprava problematiky *corporate governance* je roztržena do různých oblastí práva. Jedná se o souhrn norem různé právní síly, které spojuje společný účel minimalizovat riziko neefektivního řízení společností⁷, eliminovat riziko dobývání renty u správců svěřeného majetku a zajistit tak účinnou ochranu jednotlivých zainteresovaných stran (*stakeholders*) tj. zejména akcionářů společností. V oblasti právních norem upravujících správu akciových společností můžeme rozlišit dva druhy norem podle jejich regulativní síly a vynutitelnosti právní mocí. Jedná se o oblast *hard law* – právo, které je přímo závazné a mělo by upravovat nejzávažnější otázky *corporate governance*. Za *hard law* lze považovat souhrn státem vynutitelných a přímo závazných právních norem. Prostřednictvím *hard law* by měl být upraven základní rámec obchodních vztahů, ale také otázky, které se v minulosti ukázaly být obzvlášť

⁴ Velmi trefnou definici morálního hazardu i návrhy jak vhodným způsobem upravit odměňování manažerů, aby toto riziko bylo minimalizováno, lze nalézt v Frederic W. Cook, *Moral Hazard and Executives Compensation*.

⁵ Blíže k definici tohoto pojmu viz. Stefan Voigt, *Institucionální ekonomie*, Praha: Alfa Nakladatelství a Liberální institut, str. 84

⁶ Analýzou vlivu pravidel hry na produktivitu podnikání zajímavým způsobem zpracovává William J. Baumol v článku *Entrepreneurship: Productive, Unproductive and destructive*, *Journal of Political Economy* 1990. Článek se zabývá zejména úvahami na úrovni makroekonomie a snaží se odpovědět na otázku, do jaké míry má institucionální uspořádání vliv na hospodářský růst ve společnosti. Tento pohled lze ale velmi dobře převést do roviny mikroekonomie a autorovy poznatky využít k analýze fungování efektivního fungování korporací.

⁷ Pojem efektivního řízení společnosti může být chápán poněkud jinak v různých právních a kulturně-spoolečenských oblastech. Například americký typ akciové společnosti bude zaměřen hlavně na ochranu zájmů akcionáře, zatímco německý typ akciové společnosti je chápán jako souhrn společenských vztahů a různých ekonomických i sociálních zájmů. Z tohoto důvodu *corporate governance* německého typu bude zaměřeno na ochranu více druhů zainteresovaných stran - *stakeholders*.

rizikovými a nedostatečně upravenými prostřednictvím *soft law*. Na rozdíl od *hard law* je *soft law* souhrnem norem, které nejsou státní mocí přímo vynutitelné. Jedná se o různého druhu doporučení odborných autorit, kodexy dobrých praktik, doporučení Evropské komise atd. Tato oblast předpisů bývá uváděna v život z jiných důvodů, než je hrozba postihu státní mocí. Hlavní silou vynucující dodržování norem *soft law* jsou tržní mechanismy, důvěra investorů a pravidla regulovaných trhů (*listing rules*) pro přípuštění akcií k obchodování (kotace). Obecně řečeno by *soft law* mělo být jakýmsi doplněním *hard law*, prostřednictvím *soft law* je vhodné regulovat oblasti, pro které není regulace vynutitelnými právními normami nezbytná a není ani nutné, aby do těchto oblastí stát zasahoval.

Pokusím se v této práci prokázat, že pro optimální fungování systému správy akciových společností je klíčové rozhodnutí regulátora, zda určitou záležitost upraví v rámci *soft law* nebo *hard law*. Regulativní účinek *soft law* a *hard law* se totiž může významně lišit v závislosti na právně- společenském kontextu jednotlivých států, a to zejména v závislosti na úrovni rozvinutosti trhu a sociálního kapitálu společnosti.

2.2. Systematika pramenů *hard law* upravujícího *corporate governance*

Pro ilustraci systému pramenů práva v oblasti *hard law* upravujícího materií *corporate governance* bych rád použil přehlednou kategorizaci Krzysztofa Oplustila⁸. Je vhodné poznamenat, že systém úpravy *corporate governance* netvoří ucelený systém. Jedná se spíše o regulaci roztržštěnou do různých oblastí práva. Jednotlivé normy tak spojuje zejména účel regulovat problematiku *corporate governance* a zajistit efektivní fungování společnosti.

Úpravu *hard law* můžeme rozdělit zejména do oblasti nadnárodní (unijní) a úpravy typické pro národní právní řád. Za základní oblast úpravy vztahů klíčových pro správu akciových společností je možné považovat předpisy upravující právo obchodních společností. V českém právním řádu se tedy bude jednat zejména o obchodní zákoník, ale také další právní normy jako je například zákon o auditorech upravující povinnost zřídit výbor pro audit. Do českého právního řádu ale zasahují i

⁸ K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H.Beck Warszawa 2010

závazné předpisy evropského práva upravující určité oblasti týkající se obchodních společností⁹.

Další významnou oblastí *hard law* je oblast regulace obchodování na kapitálových trzích, a to jak v rámci unijního tak i národního práva. Tato oblast je do značné míry harmonizována v rámci evropského práva. Obsahuje zejména úpravu povinností účastníků na veřejně přístupných regulovaných trzích týkající se mimo jiné informačních povinností emitentů akcií, nabídek převzetí atd.

Další oblastí *hard law* mimořádně významnou pro zajištění účinné regulace systému *corporate governance* jsou předpisy unijního práva a národního práva upravující účetnictví obchodních společností. Řádně vedené účetnictví je nezbytnou podmínkou pro zajištění transparentnosti řízení obchodních společností, bez něhož o řádné správě společností nemůže být řeč. Problematice transparentnosti řízení akciových společností a významu účetnictví se budu podrobně věnovat v kapitole 3. a 4. Tato oblast upravuje zejména způsob sestavování a obsah účetních závěrek, roli dozorčí rady a nezávislého auditora při zajišťování pravdivého a poctivého obrazu o hospodářské situaci společností a taktéž povinnost a způsob zřizování výboru pro audit u společností veřejného zájmu.

2.3. Soft law – kodexy corporate governance a globalizace corporate governance

Problematika správy a řízení akciových společností je přirozeně předmětem zájmu mezinárodních organizací, které si kladou za cíl podporovat rozvoj mezinárodní hospodářské spolupráce. Významnou roli při mezinárodním rozšiřování standardů *corporate governance* odehrává Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Pro naplňování cílů této organizace je nezbytný efektivní systém správy a řízení akciových společností, a proto se organizace touto problematikou intenzivně zabývá. V roce 1999 vypracovala skupina expertů OECD dokument Zásady správy akciových společností¹⁰, který byl pak v roce 2004 revidován a doplněn. Tento kodex je souhrnem doporučení pro regulované trhy s cennými papíry, investory, podnikatele a

⁹ Např. Nařízení č. ES/2157/2001 ze dne 8. října 2001 o statutu evropské společnosti

¹⁰ *OECD Principles of Corporate Governance, 2005*

jiné subjekty, které hrají roli při vytváření efektivních systémů *corporate governance*. Tyto principy jsou klasickým příkladem *soft law*, které není přímo vynutitelné státem, ale působí spíše silou autority organizace, která je vydala, a dodržování jednotlivých zásad je vynucováno tlakem investorů a regulovaných trhů.

Kodexy OECD jsou také základním nástrojem globalizace *corporate governance*. Zásady správy akciových společností se totiž staly předlohou pro vypracování národních Kodexů správy akciových společností, které jsou vytvářeny v jednotlivých státech a přispívají tak ke sjednocení systému *corporate governance* po celém světě. Principy OECD se staly impulsem pro regionální tvůrce práva, aby problematice *corporate governance* věnovali skutečnou pozornost, a to jak v podobě novelizací práva obchodních společností nebo tvorbě národních kodexů dobré správy, jejichž dodržování je založeno na principu „*comply or explain*“. Jedná se o pravidlo, které se pokouší o určitou formalizaci kodexů *corporate governance*, a to tak, že zavádí povinnost dodržovat ustanovení národních kodexů *corporate governance* nebo vysvětlit, proč jednotlivá ustanovení dodržována nejsou. Tato povinnost je pak zakotvena v některých státech přímo v zákoně (např. Německo, Španělsko, Holandsko) nebo v podmínkách pro přístup na regulovaný trh (Velká Británie, Polsko, Itálie)

Na druhé straně je však síla působení Kodexu OECD oslabena jeho měkkým a někdy příliš obecným charakterem, tudíž některá doporučení nejsou v praxi realizována. Navíc jsou některé navrhované principy považované za kontroverzní. Jedná se například o ustanovení doporučující nezavádět umělé překážky nepřátelského převzetí společnosti (v minulosti bylo toto téma předmětem ostré diskuze v rámci unifikace evropského práva týkajícího se nabídek převzetí) nebo ustanovení týkající se podoby účasti zaměstnanců na správě společnosti¹¹. Obecně lze říci, že Principy OECD jsou hlavním nástrojem globalizace *corporate governance*, slouží jako vzor pro národní legislativce a instituce, které dohlíží na efektivní fungování systému *corporate governance*.

¹¹ Viz. str. 63 K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010.

2.4. Doporučení OECD v oblasti správy akciových společností veřejného vlastnictví

V návaznosti na vypracování Principů OECD v roce 2004 vydala tato organizace o rok později dokument Doporučení OECD týkající se správy akciových společností veřejného vlastnictví¹² (dále jen „Doporučení OECD“). Cílem tohoto dokumentu je doplnění Principů OECD o doporučení pro oblast výkonu akcionářských práv státu v kapitálových společnostech. Systematika Doporučení se velmi podobá systematice Principů OECD a zabývá se zejména řešením specifických problémů spojených s výkonem státní účasti v podnikatelských subjektech. V Polsku se tento dokument stal předlohou pro vypracování Principů vlastnického dohledu nad společnostmi s majetkovou účastí státu a jinými státem ovládanými právníckými osobami. Tento dokument ale podobně jako Doporučení OECD nemá normativní charakter a slouží spíše jako seznam požadavků vydaných ministrem státního majetku (*minister Skarbu Państwa*) vůči organizačním jednotkám a fyzickým osobám, které jménem ministerstva vykonávají správu akciových společností veřejného vlastnictví.

Experti OECD se zřejmě snaží upozornit na skutečnosti, že systém řízení společností veřejného vlastnictví skrývá ještě více rizik než systém správy společností soukromých. Preambule Doporučení OECD proto konstatuje následovně: „Účinný dohled nad společnostmi veřejného vlastnictví je nezbytný pro zajištění jejich pozitivního přínosu pro správné fungování ekonomiky a konkurenceschopnost státu. Zkušenosti OECD také ukazují, že dobrý systém správy akciových společností veřejného vlastnictví je nutnou podmínkou pro ekonomicky efektivní privatizaci, protože zvyšuje hodnotu společnosti a činí ji tak atraktivnější pro investory“. Následuje i další upřesnění příčin, proč je pro společnosti veřejného vlastnictví nutné zavést speciální úpravu *corporate governance* : „Státem vlastněné společnosti se musí vyrovnat s určitými odlišnými výzvami v oblasti správy akciových společností, než se kterými se setkávají společnosti soukromé. Jednou z nich je skutečnost, že společnosti veřejného vlastnictví mohou pocítovat nadměrné politické zásahy do řízení společnosti.

¹² *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2005, ke dni 28.8.2011 dostupné z <http://www.oecd.org/dataoecd/34/24/35678920.pdf>*

Další rizikovou skutečností je fakt, že majitel - stát je poněkud vzdálen od rozhodovacích procesů. Může nastat také určité roztržství odpovědnosti za přijímaná rozhodnutí.“

2.5. Další oblasti globalizace corporate governance prostřednictvím soft law

Kromě OECD, která odehrává klíčovou roli při vytváření a propagování globálních standardů *corporate governance*, se v této oblasti prosazují i jiné organizace sdružující účastníky obchodování na kapitálových trzích, a to zejména institucionální investory. Tyto organizace podle oblasti své působnosti vypracovávají vlastní standardy správy akciových společností, které z pohledu práva nemají bezprostředně závazný charakter a jsou jakousi sbírkou modelových doporučení pro jednotlivé aktéry *corporate governance*. Mezi takovéto organizace patří *International Corporate Governance Network (ICGN)*, která funguje jako nezisková organizace zastupující investiční společnosti, finanční zprostředkovatele, vědce a jiné osoby, které se zajímají o rozvoj *corporate governance*. Tato organizace je autorem sbírky *Globální principy corporate governance*, která obsahuje celý systém různého druhu doporučení, jehož cílem je trvalé vytváření hodnot.

Dalším podobným příkladem může být sdružení *Institute of International Finance (IIF)*, které zahrnuje 320 členů z 60 různých států, z nichž kolem poloviny je tvořeno finančními institucemi z Evropy. Tato organizace vydává sbírku standardů *corporate governance* určených pro tzv. *emerging markets (Policies of Corporate Governance in Emerging Markets 2005)*.

2.6. Doporučení Evropské komise jako nástroj globalizace corporate governance

V neposlední řadě jsou pak stále častěji využívaným nástrojem pro globalizaci a unifikaci *corporate governance* doporučení Evropské komise, která lze považovat za právní akt Evropské unie v oblasti soft law. Doporučení navrhuje modelové řešení určitého problému, které může být v jednotlivých členských státech aplikováno tak, aby odpovídalo ekonomické a právní specifiky tohoto státu. Typickými příklady doporučení

Evropské komise, která se přímo týká problematiky *corporate governance*, jsou následující dvě doporučení: Doporučení ze dne 14. 12. 2004 (2004/913/SE) ve věci vhodného systému odměňování ředitelů společností obchodovaných na regulovaných trzích, které si klade za cíl zajistit transparentnost odměňování manažerů a posílit vliv akcionářů na politiku odměňování ve společnosti tak, aby motivovalo funkcionáře společnosti k efektivní správě.

Druhé doporučení ze dne 15. 2. 2005 (2005/162/SE) je věnováno problematice nevykonných ředitelů a výborů dozorčí rady, jejichž cílem je vylepšení fungování jednotlivých orgánů společnosti skrz posílení úlohy nezávislých členů v těchto orgánech a zdůraznění významu zřízení a řádného fungování jednotlivých výborů dozorčí rady (správní rady).

Evropská komise však rezignovala na vypracování jednotného Kodexu *corporate governance*, který by unifikoval principy správy akciových společností ve všech členských státech. Experti komise totiž konstatovali, že s ohledem na přetrvávající rozdíly v korporátním právu jednotlivých států by takováto unifikace nebyla možná.

3. Finanční krize a její vliv na systém správy akciových společností

3.1. Vznik a vývoj finanční krize

Finanční krize, která v posledních letech výrazně ovlivnila světovou ekonomiku, by se měla stát impulsem k zamýšlení nad aktuálním institucionálním uspořádáním trhu i systémem řízení a správy subjektů, jenž na těchto trzích působí. Od chvíle, kdy finanční krize propukla, probíhá vášnivá nezřídka politicky motivovaná debata týkající se jejích příčin. Liberálové považují za hlavní důvod eskalace finanční krize nadměrnou a příliš komplikovanou regulaci, na druhou stranu socialisté přičítají vznik krize nedostatečné regulaci finančních trhů. Skutečnost se zdá být mnohem komplexnější, proto se pokusím v této práci zamyslet nad různými faktory, které chování jednotlivých společností v průběhu krize ovlivňovaly, a to zejména ve vztahu k transparentnosti hospodaření jednotlivých podnikatelských subjektů a systému řízení rizik.

Finanční krizi, která proběhla na začátku XXI. století, lze rozdělit na dvě etapy. Obě fáze byly výrazně ovlivněny chybami v systému řízení akciových společností (*corporate governance*), a také nedostatečnou transparentností hospodaření podnikatelských subjektů. V první fázi krize se do významných ekonomických problémů dostaly americké korporace jako je Enron, WorldCom nebo evropský Parmalat. V případě problémů těchto společností došlo k selhání externích kontrolních mechanismů (auditu) a eskalaci jevu, který lze označit jako „kreativní účetnictví“. Cílených účetních manipulací se dopouštěli vrcholní manažeři ve spolupráci s externími auditory, čímž přispívali k dlouhodobému obelhávání finančních trhů.

V průběhu druhé vlny finanční krize, která světovými ekonomikami otřásla ještě mnohem více, došlo k výraznému selhání vnitřních kontrolních mechanismů společností týkajících se systémů řízení rizik, která se stala pro mnohé podnikatelské subjekty zcela nečitelnými. Netransparentnost finančních produktů, do kterých tyto společnosti investovaly, zcela znemožnila správné zhodnocení rizika obchodních transakcí. Na této etapě krize se silně podílela také nevhodně nastavená politika odměňování, která motivovala jednotlivé manažery k shromažďování aktiv, jejichž rizika a skutečná hodnota nebyla zřejmá.

V této části práce bych se rád zaměřil na několik aspektů *corporate governance*, které se týkají různých rovin transparentnosti podnikatelského subjektu. Pokusím se také vyvodit určité závěry, jež by mohly být užitečné při vytváření regulace správy akciových společností.

3.2. Reakce na první etapu krize - Sarbanes-Oxlyho zákon

Veřejnoprávní regulace auditorské profese a povinnost zřizování výborů pro audit u určitých typů společností jsou příkladem právní úpravy, která vznikla jako reakce na selhání systému provádění auditu ve Spojených státech (Sarbanes-Oxlyho zákon) a následně, potom co se fenomén kreativního účetnictví projevil i v Evropě (skandál kolem účetnictví italského gigantu Parmalat), byla úprava založená na podobných principech zavedena i v Evropské unii, a to prostřednictvím směrnice Rady Evropské unie 2006/43/ES, která byla následně transponována do právních řádů jednotlivých členských států.

Na fenoménu regulace auditu lze demonstrovat hned několik významných jevů z oblasti *corporate governance*. V první řadě je tato regulace pokusem o posílení transparentnosti hospodaření podnikatelských subjektů a poukazuje na důležitost zajištění objektivních informací o skutečné ekonomické situaci společnosti. Příklady selhání podnikatelských modelů amerických gigantů Enron a WorldCom se staly předzvěstí ekonomické krize. Tyto varovné případy dokázaly, jak velký rozdíl může existovat mezi ekonomickou realitou společnosti a virtuálními čísly prezentovanými v účetních knihách¹³. Za jednu z hlavních příčin selhání kontroly hospodaření lze považovat nátlak manažerů vyvíjený na auditory za účelem ovlivnit účetní závěrky tak, aby vykazovaly maximální zisky, na které byly vázány vysoké bonusy¹⁴. Prostřednictvím kreativního účetnictví tak docházelo k umělému snižování provozních nákladů (tyto náklady byly často vykazovány jako výdaje investiční) nebo k vytváření nepřehledných holdingových struktur, jež sloužily k maskování ekonomické reality a vykazování virtuálních aktiv. Krach amerických společností Enron a WorldCom následně odhalil nebezpečí, které v netransparentním účetnictví může dřímat, a vyvolal tak pro tradičně liberální Ameriku dost neobvyklou, rychlou a razantní legislativní reakci¹⁵ v podobě přijetí Sarbanes-Oxlyho federálního zákona. Jak poznamenává John Kay v článku *The Embedded Market*¹⁶, tyto dvě společnosti ovšem zdaleka nebyly jedinými aktéry, kteří kreativního účetnictví s oblibou využívali. Autor v tomto kontextu poznamenává: „radikální reakce amerických politiků a špičkových manažerů, jež se dožadovali přísných trestů, připomínala spíše chování primitivních kmenů, které odhazují své nejslabší jedince vlkům s nadějí, že si takto zachrání život“¹⁷.

Evropa zprvu pozorovala tento americký vývoj se zdánlivým klidem, objevovaly se totiž názory, že se podobný scénář díky důslednější regulaci a zcela jiné podobě trhu, nemůže uskutečnit. Ovšem po propuknutí účetního skandálu týkajícího se italského gigantu Parmalat, který prostřednictvím kreativního účetnictví po celá léta zatajoval miliardové ztráty, začaly i evropské instituce konat a jejich snahy vyústily ve vydání

¹³ Lze zde spatřovat určitou analogii s ekonomickou krizí v Řecku, kde také nebyly zajištěny objektivní údaje o stavu řeckého hospodářství.

¹⁴ Petr Čech: Sarbanes-Oxleyův zákon dobyl evropské právo společnosti, *Právní zpravodaj* 12/2006, s.8.

¹⁵ Petr Čech: Sarbanes-Oxleyův zákon dobyl evropské právo společnosti, *Právní zpravodaj* 12/2006, s.8.

¹⁶ John Kay, *The Truth about Markets*, Penguin books, London, 2004, s. 344.

¹⁷ John Kay, *The Truth about Markets*, Penguin books, London, 2004, s.344.

směrnice 2006/43/ES¹⁸, která důsledně zakotvila principy posilující transparentnost účetnictví napříč celou Evropskou unií. Došlo tak k významnému přesunu určitých povinností týkajících se správy akciových společností z oblasti *soft law* do oblasti *hard law*¹⁹.

3.3. Oblasti regulované směrnicí 2006/43/ES

Legislativní zásah na úrovni Evropské unie týkající se regulace auditu reagoval na nedostatečnou úpravu této problematiky v oblasti *soft law*. Směrnice, která si klade za cíl zajistit větší nezávislost auditu, respektive posílit transparentnost hospodaření podnikatelského subjektů, ukládá členským státům Evropské unie mimo jiné povinnost zpřísnit veřejnoprávní regulaci profese auditorů, zavádí povinnost jmenování auditora valnou hromadou (jmenování auditora statutárními orgány, výkonnými manažery, se s ohledem na objektivitu auditu ukázalo být poněkud rizikovým). Další výraznou změnou a posílením regulace *corporate governance* je zakotvení v *hard law* členských států povinnosti zřídit u společností označených jako „společnosti veřejného zájmu“^{20c} výbory pro audit.

¹⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 17. května 2006, o povinném auditu ročních konsolidovaných účetních závěrek o změně směrnic Rady č. 78/660/EHS a 83/349/EHS a o zrušení směrnice Rady č. 84/253/EHS.

¹⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 17. května 2006, o povinném auditu ročních konsolidovaných účetních závěrek o změně směrnic Rady č. 78/660/EHS a 83/349/EHS a o zrušení směrnice Rady č. 84/253/EHS.

²⁰ Subjekty veřejného zájmu se podle 2006/43/ES rozumí podle čl. 3 bodu 13 subjekty, které se řídí právem členského státu a jejichž převoditelné cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu kteréhokoli členského státu ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 14 směrnice 2004/39/ES, úvěrové instituce ve smyslu čl. 1 bodu 1. směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (1) a pojišťovny ve smyslu čl. 2odst. 1 směrnice 91/674/EHS. Členské státy mohou za subjekty veřejného zájmu označit další subjekty, například ty, které jsou důležité z hlediska veřejného zájmu vzhledem k povaze své činnosti, své velikosti nebo počtu svých zaměstnanců

3.4. Zákon o auditorech

Česká republika implementovala směrnici 2006/43/ES do svého právního řádu prostřednictvím zákona č. 93/2009 Sb. o auditorech a změně některých zákonů (dále jen „AudtZ“). Povinnost zřídit výbor pro audit se týká subjektů veřejného zájmu, které česká úprava definuje v § 2 písm. m) AudtZ jako společnosti, „jejichž akcie jsou obchodovány na evropských regulovaných trzích“ nebo (a tady jde Česká republika nad rámec povinností stanovených Směrnicí) „průměrný přepočtený stav zaměstnanců obchodní společnosti, družstva nebo konsolidačního celku za bezprostředně předcházející účetní období převýšil 4 000 zaměstnanců“.

Samotné vymezení působnosti výboru pro audit je podle § 44 odst. 4 AudtZ následující: výbor pro audit zejména: „a) sleduje postup sestavování účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky, b) hodnotí účinnost vnitřní kontroly společnosti, vnitřního auditu a případně systému řízení rizik, c) sleduje proces povinného auditu účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky, d) posuzuje nezávislost statutárního auditora a auditorské společnosti a zejména poskytování doplňkových služeb auditované osobě, e) doporučuje auditora“. Podle názoru profesorky Černé tak byla v České republice pro podnikatelské subjekty, jež splňují kritéria „společnosti veřejného zájmu“, zavedena čtyřčlanková struktura akciové společnosti²¹. Důvodem je skutečnost, že výbor pro audit je podle AudtZ koncipován jako samostatný orgán společnosti. Lze tak souhlasit s názorem profesorky Černé poukazujícím na fakt, že v dualistickém systému řízení akciové společnosti, kdy dozorčí rada vykonává určitou kontrolní roli ve společnosti, se tato kontrolní funkce do jisté míry kryje s úlohou výboru pro audit. Význam implementace výboru pro audit do českého práva lze však spatřovat v něčem jiném. AudtZ ukládá společnostem veřejného zájmu povinnost ustanovit výbor pro audit tak, aby minimálně jeden člen tohoto výboru byl na společnosti nezávislý a disponoval vzděláním i zkušenostmi z oblasti účetnictví a auditu. Jedná se tak o první právní ustanovení, které zavádí do české právní úpravy (*hard law*) povinnost obsadit určitý orgán struktury *corporate governance* osobou na auditované společnosti nezávislou a navíc (zákon tyto dvě vlastnosti určuje kumulativně) odborně vzdělanou a zkušenou

²¹ Stanislava Černá: Výbory pro audit v zahraničních a tuzemských akciových společnostech, Obchodněprávní revue 8/2010, s. 223

v oblasti účetnictví. Pojem nezávislosti ovšem není zákonem blíže definován, je otázkou zcela zásadní, jak může být tento pojem chápán. Zpráva OECD²² - Ponaučení z finanční krize (dále jen „Zpráva OECD“) výstižně poukazuje na skutečnost, že v Kodexech OECD je rozsáhle upraven katalog vlastností, které nezávislost funkcionáře vylučují, bylo by ovšem vhodné v těchto Kodexech upravit určité pozitivní vlastnosti osoby svědčící o kompetentnosti daného funkcionáře. Jelikož se v AudtZ zákonodárce k otázce nezávislosti podrobněji nevyjádřil, lze tak předpokládat, že výklad tohoto pojmu bude svěřen soudu. Zde existuje ovšem až příliš velký prostor pro uvážení, neboť je možné vykládat tento pojem formálně i materiálně. Pokud by soud použil jako referenční kritérium pro své hodnocení některý z kodexů *corporate governance* OECD, byl by výklad tohoto pojmu pravděpodobně velmi přísný.

3.5. Problematika řízení rizik

Nevhodně nastavený systém řízení rizik ve velkých korporacích byl jednou z hlavních příčin eskalace druhé etapy finanční krize. Nejdříve se pokusím pomocí Zprávy OECD demonstrovat několik aspektů problematiky řízení rizik a následně se pokusím poukázat na určité úkoly systému *corporate governance*, které by mohly tato rizika zmírnit.

Pro ilustraci komplikovanosti celého systému uvádím popis základních principů, které by každý efektivní systém řízení rizik měl obsahovat. Podle názoru expertní skupiny COSO²³ uvedené ve Zprávě OECD se musí systém řízení rizik vypořádat s následujícími oblastmi:

Vnitřní prostředí organizace – je nutné vhodným způsobem vnímat charakter celé organizace, který předurčuje způsob, jak je riziko vnímáno a jak k tomuto riziku přistupují zaměstnanci společnosti.

Stanovení cílů – cíle společnosti musí být dopředu jasně stanoveny, aby následně vedení mohlo identifikovat případné události, které by dosažení těchto cílů mohly ovlivnit.

²² Grant Kirkpatrick, The corporate governance lessons from the financial crisis, OECD 2008, s.23

²³ Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission

Identifikace potenciálních událostí – je nezbytné s předstihem rozpoznat vnitřní a vnější události, které dosažení stanovených cílů mohou ovlivnit. Teprve následně je možné určit, které z případných událostí jsou potenciálním rizikem a které příležitostí pro společnost.

Zhodnocení rizika – rizika musí být důkladně analyzována, následně je nezbytné odborně posoudit pravděpodobnost a případný dopad jednotlivých rizik, aby bylo možné se s těmito riziky vypořádat.

Reakce na existující rizika- systém řízení musí fungovat takovým způsobem, aby podstupované riziko bylo pro společnost přijatelné a v souladu s rizikovým profilem společnosti.

Kontrolní činnost – proces a způsob řízení rizik musí být implementován do každodenního života společnosti.

Informace a komunikace, relevantní informace musí být identifikovány, uchopeny a efektivně komunikovány napříč celou společností, a to v takovém časovém sledu, aby jednotliví funkcionáři mohli náležitým způsobem reagovat.

Monitorování – podstatou systému řízení rizika je neustálé monitorování situace ve společnosti a upravování systému tak, aby vyhovoval náhlým potřebám.

Vyjmenované aspekty dokládají, že vytvoření systému, který by se efektivně vypořádal s existujícími riziky, je velmi náročnou operací a vyžaduje vysokou odbornost a nadhled klíčových manažerů.

3.6. Význam informační asymetrie v oblasti řízení rizik

Ačkoli se může zdát, že v průběhu finanční krize systém řízení rizik selhal zejména u finančních institucí, lze pozorovat mnohé nedostatky také u společností, které podnikají v jiných oblastech než je finančnictví.

Zpráva OECD²⁴ uvádí příklady selhání velkých výrobních společností. Mimo jiné zmiňuje případ petrolejového koncernu BP, který byl v roce 2005 zasažen výbuchem rafinérie v Texasu. Zpráva o tomto neštěstí vydaná expertní skupinou (Baker Report) zjistila, že skutečná rizika spojená s rafinérií, byla dopředu známá na úrovni

²⁴ Grant Kirkpatrick, The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, OECD 2008, str. 18.

nižšího managementu, ale nebyla adekvátním způsobem komunikována vrcholnému vedení společnosti. Svou roli také odehrála skutečnost, že rafinérie byla do koncernu začleněna na základě akvizice, a v nové dceřiné společnosti ještě nebyl dostatečně zaveden systém řízení rizik fungující v celém koncernu²⁵.

Podobné selhání nastalo u společnosti Airbus, která investovala velké úsilí do rizikového projektu vývoje obrovského letounu Airbus 380. Tento projekt byl od samého začátku spojen se značnými riziky vývoje kurzu měn a taktéž s případnou platnou platbou velkého penále v případě opoždění ve výrobě. Přestože tato rizika byla dopředu známa a akceptována správní radou společnosti, informace o tom, že k významnému opoždění výroby skutečně dochází, byla pro vrcholné vedení společnosti velkým překvapením.

Tyto příklady demonstrují typický pro správu akciových společností fenomén označovaný jako informační asymetrie. Jedná se o stav, ve kterém jsou informace značně účinněji komunikovány směrem od vrcholného managementu dolů než od řadových zaměstnanců směrem k vrcholnému vedení. Je nepochybné, že svou roli zde hrají i psychologické faktory zejména strach z oznamování svým nadřízeným špatných zpráv, které mohou mít své negativní důsledky. V průběhu doladování systému řízení rizik ve společnosti je nezbytné mít tento aspekt neustále na mysli.

3.7. Výbor pro řízení rizik a ředitel pro řízení rizik

Výše uvedené příklady ilustrují komplikovanost systému řízení rizik. Zpráva OECD doporučuje společnosti zřídit zvláštní orgán – výbor pro řízení rizik, ve kterém by silnou pozici zastávali nezávislí funkcionáři. V ideální situaci by tento orgán měl být zřízen nezávisle na výboru pro audit. Zpráva OECD ovšem taktéž poukazuje na fakt, že přestože kodexy *corporate governance* takovému uspořádání doporučují již řadu let, ve Spojených státech došlo ke zřízení výboru pro řízení rizik pouze v ojedinělých případech. Lze proto očekávat, že pouze případná další úprava v oblasti *hard law*

²⁵ O kvalitě tohoto systému jako celku lze důvodně pochybovat, jelikož známe pozdější následky havárie ropné plošiny v Mexickém zálivu.

zapříčiněná zemětřesením v oblasti řízení rizik by mohla donutit společnosti, aby výbory pro audit zavedly plošně.

Pro objektivní posouzení a vhodnou reakci na vzniklá rizika se jeví jako velmi užitečná přítomnost nezávislých funkcionářů v orgánech společnosti. Zpráva OECD dále poukazuje na fakt, že systém řízení rizik je v současné době již tak komplikovanou záležitostí, že jej většina vrcholného vedení společnosti evidentně není schopná do hloubky pochopit. Proto Zpráva doporučuje pro optimalizaci systému *corporate governance* vytvořit také samostatnou funkci ředitele pro oblast řízení rizik, který by byl členem správní rady (představenstva), přímo podléhal generálnímu řediteli společnosti (CEO) a měl tak dostatečně silnou pozici na to, aby mohl na systém řízení rizik náležitě dohlédnout.

Je zjevné, že společnosti, kterým se podařilo v krizi obstát, vyvinuly komplexní přístup k řízení rizik a vytvořily transparentní systém managementu, jenž byl schopen zhodnotit kvantitu a kvalitu jednotlivých rizik, a co je snad nejdůležitější, vytvořit v rámci společnosti efektivní systém komunikace.

3.8. Úloha výboru pro audit v zefektivňování systému řízení rizik

V české úpravě korporátního práva již lze sledovat určité náznaky týkající se regulace systému řízení rizik. AudtZ v § 44 odst. 4 písm. b) doporučuje svěřit výboru pro audit hodnocení vnitřních rizik společnosti. Zmíněná úprava doslova ukládá výboru: „hodnotit účinnost vnitřní kontroly společnosti, vnitřního auditu a případně systémů řízení rizik. Ve vztahu k systému řízení rizik lze mít jen určité výhrady k slovu „případně“, které regulaci řízení rizik výrazně oslabuje, neboť ji posouvá do roviny pouhého doporučení. Daleko vhodnější by bylo zřejmě přímé uložení povinnosti výboru pro audit, aby se hodnocení rizik ve společnosti věnoval. Takováto povinnost by mohla být následně i vynucena, a to hrozbou sankce – odpovědnosti za škodu vůči orgánu, který měl náležitě projednání systému řízení rizik ve společnosti zajistit. Tímto orgánem by bylo nesporně představenstvo společnosti, které má dohlížet na plnění veškerých právních povinností týkající se systému řízení společnosti.

4. *Corporate governance* středoevropských společností s významnou majetkovou účastí veřejnoprávních korporací

4.1. *Ekonomická rizika corporate governance veřejného sektoru*

V této práci se budu dále zabývat analýzou některých aspektů *corporate governance* z pohledu institucionální ekonomie. K případové studii jsem zvolil oblast středoevropských korporací s významnou majetkovou účastí státu. Analýza si klade za cíl poukázat na některá rizika plýtvání zdroji, která se v organizaci společností vyskytují. Společnosti veřejného vlastnictví jsem si zvolil zejména proto, že na jejich příkladu lze velmi názorně ilustrovat určité rizikové oblasti a problémy *corporate governance*. V zásadě lze říci, že podobná rizika zneužití postavení managementu a dobývání renty se objevují i u společností s velmi roztráštěnou vlastnickou strukturou. U společností veřejného vlastnictví je však problém *principal agent* ještě multiplikován, neboť vlastnická práva vykonává abstraktní subjekt, kterým je stát, a jehož chování se od počínání soukromého vlastníka velmi často liší.

Pokusím se analyzovat zejména způsoby obsazování dozorčích rad společností s majetkovou účastí státu a popsat úlohu nezávislých členů (*independent directors*) v těchto radách. Následně se budu věnovat ekonomickému rozboru odměňování vrcholných orgánů státních společností.

Pro analýzu správy společností s majetkovou účastí státu můžeme využít poznatky klasické ekonomie, ale i ekonomie veřejného sektoru. Je možné nahlížet na jednotlivé problémy vždy z dvojího pohledu. Manažer státní firmy se může chovat jako vedoucí pracovník soukromé společnosti, ale zároveň v případech, kdy bývá volen výlučně státními úředníky, se dostává do pozice jakéhosi quasi státního úředníka – byrokrata. Může tak být náchylný k mnohým negativním odchylkám od tržně efektivního chování, které jsou pro byrokratické chování typické. Tradičně se zde vyskytuje problém pána a správce, tento vztah je ale oproti tradičnímu modelu společnosti se soukromými vlastníky poněkud modifikován. V pozici pána (akcionáře) stojí úředníci - vykonavatelé státní moci, kteří nejsou vždy motivováni pouze dosahováním maximální efektivity společnosti a dlouhodobou maximalizací zisku.

Vztah pána a správce se tak posouvá do poněkud jiné roviny, neboť pán je ve skutečnosti také jenom správcem, a to správcem státního majetku. Ve vedení státní společnosti tak existuje značné riziko dobývání renty typické pro oblast byrokracie. V pátrání po skutečném pánovi státního majetku dojdeme k závěru, že teoretickými držiteli akcií jsou až občané a to tak, že každý drží stejné množství hlasovacích práv. Správu svých akcií pak tito akcionáři vykonávají pomocí značně neefektivní investiční společnosti, kterou je stát.

V oblasti veřejného sektoru je tak problém pána a správce do jisté míry multiplikován, a to následujícím způsobem. Akcionářská práva jsou vykonávána úředníky (politiky), kteří typicky volí dozorčí radu – kontrolní orgán společnosti. Postavení dozorčí rady v společnostech veřejného vlastnictví bývá velmi silný, jelikož velmi často jsou na tento orgán přenášeny klíčové kompetence týkající se správy společnosti. Jedná se zejména o volbu představenstva – výkonných manažerů společnosti, rozhodování o odměňování představenstva, dohled nad auditem a tudíž i transparentností řízení společnosti, kontrolu politiky řízení rizik a mnohdy i rozhodování o klíčových strategických záležitostech společnosti. Z uvedeného vyplývá, že dobré fungování dozorčí rady je pro řádnou správu společnosti veřejného vlastnictví zcela klíčové. Značný význam má proto složení a kvalifikace jednotlivých členů dozorčí rady. Z uvedených důvodů budu dozorčím radám věnovat v této práci značnou pozornost.

Klíčovým rizikem *corporate governance* veřejného sektoru je tak fakt, že zároveň akcionáři, jak i členové dozorčích rad, jsou jakýmsi úředníky, kteří následně rozhodují o vedení společnosti. Tito úředníci pak volí členy představenstva, avšak nejsou ekonomicky motivováni, aby tyto výkonné manažery důsledně kontrolovali a vynutili si tak maximalizaci zisku společnosti. Z pohledu ekonomie jsou tito vykonavatelé akcionářských práv spíše na stejné lodi s výkonnými manažery společnosti, jejichž motivací je maximalizace vlastního užitku na úkor společnosti (dobývání renty). V této práci se pokusím nastínit, jak toto riziko minimalizovat, je ovšem zřejmé, že neexistuje spolehlivý nástroj, kterým by bylo možné zmíněné riziko zcela odstranit. Je taktéž zřejmé, že z pohledu institucionální ekonomie je riziko dobývání renty vždy mnohem větší ve společnostech veřejného vlastnictví než ve společnostech soukromých, ve kterých je dohled skutečných vlastníků (akcionářů) vždy

důslednější a účinnější než v případech, kdy je vykonáván pouze jakýmsi správcem veřejného majetku (úředníky) a skutečný vlastník (občan) má možnost ovlivňovat správu těchto společností pouze prostřednictvím politického procesu.

K optimalizaci rizik *corporate governance* veřejného sektoru je tak nutné zajistit maximální transparentnost hospodaření těchto subjektů a umožnit nezávislým renomovaným odborníkům účast na jejich správě. Jelikož se jedná o prostředí značně tržně deformované, nelze očekávat, že žádoucí stav bude dosažen spontánně působením neviditelné ruky trhu. Jako nástroj pro dosažení optima tak musí být nezbytně využity nástroje právní regulace, a to zároveň *hard law* jak i *soft law*.

4.2. Riziko dobývání renty v obchodních společnostech veřejného vlastnictví

Pokud budeme definovat dobývání renty v oblasti soukromých korporací jako neproduktivní parazitování na systému, můžeme v případě správy státních akciových společností narazit na mnohá rizika. V první řadě je zde rizikovým faktorem situace, ve které „hlídač hlídá hlídače“. V tomto případě správce je hlídán pánem, který je v podstatě také jen správcem. Cesta ke skutečnému majiteli je daleká a hrozí zde v souladu s aplikací teorie vězňova dilematu, že pokud bude pán (úředníci na valné hromadě – dozorčí rada) i správce (představenstvo – vedení společnosti) jednat ve shodě, můžou maximalizovat své osobní zisky v podobě dobývání renty na úkor produktivity společnosti. Pokusím se popsat zájmy jednotlivých skupin zapojených do řízení společnosti a upozornit na některá rizika.

Pokud vycházíme z předpokladu, že jednotliví funkcionáři jsou motivováni maximalizací vlastního užitku, dospějeme k následujícím závěrům. Manažeři mají zájem co nejdéle se udržet ve funkci a získávat maximální odměny. Členové dozorčích rad mají obecně řečeno podobné zájmy. Nezávislí členové dozorčích rad ovšem bývají často významnými osobnostmi vědy nebo byznysu, kteří svým působením v dozorčí radě obhajují svou prestiž, ze které pak těží rovněž v jiných oborech než je přímo společnost, v níž zasedají. Pokud jsou tyto osoby za členství v dozorčích radách náležitě odměňovány, lze předpokládat, že sklon k dobývání renty cestou manipulativního jednání uvnitř společnosti nebude u nezávislých odborníků tak velký. Pro tyto aktéry je

totiž řádné plnění svých povinností a dobré renomé ekonomicky výhodné. Zcela jiné je ale postavení úředníků státu, kteří v dozorčích radách zasedají. Podle aktuální právní úpravy tyto osoby nezískávají za zastávanou funkci žádné dodatečné odměny. Odpovídají tak vlastním majetkem za případná pochybení, disponují obrovským vlivem na chod společnosti a za toto všechno nepobírají žádnou odměnu ²⁶. Existuje zde tak obrovská motivace k určité formě dobývání renty, a protože legální možnosti, jak dosáhnout tohoto cíle jsou značně omezené, je otevřena cesta ke korupci. U neplacených úřednických členů dozorčích rad tak existuje obrovský ekonomicky opodstatněný korupční potenciál. Dobývání renty pak může probíhat na příklad cílenou manipulací určitými výběrovými řízeními, jichž ročně takovýto gigant vyhláší stovky a jimiž člen dozorčí rady může obratně manipulovat pomocí svého vlivu na vedení společnosti.

U osob, které v dozorčí radě reprezentují odbory, naopak vnímám zcela jiné riziko. Tyto osoby za svou funkci pobírají odměny. Jedná se o odměny, které pravděpodobně výrazně převyšují mzdy, které normálně pobírají. Jsou tak silně motivováni k tomu, aby se v dozorčí radě co nejdéle udrželi. To může vyvolávat snahy zalíbit se zaměstnancům s úmyslem vyhrát i další volby. Je zde tedy vysoké riziko umělého navyšování mzdových požadavků, vyvolávání stávkových situací a přehnané hájení sociálních zájmů zaměstnanců na úkor společnosti.

Třetí riziko, které výrazně vnímám zejména u osob přímo napojených na určité politické strany, se týká zneužívání prosperity společnosti pro realizaci populárních sociálních opatření, která mají za cíl ovlivnit úspěch ve volbách. Typicky se jedná o vyvíjení tlaku na maximalizaci dividendy na úkor dlouhodobého rozvoje firmy a následné využití prostředků pro sociální účely.

Výše uvedená rizika jsem prezentoval pouze pro ilustraci, existuje jich zajisté mnohem více. Vhodnou cestu k jejich minimalizaci a k odsunutí partikulárních zájmů na druhou kolej vidím zejména ve zvětšení množství nezávislých členů v dozorčích radách společnosti a zavedení vhodného systému odměňování, které bude riziko dobývání renty minimalizovat.

²⁶ Na nepřírozenost existence odpovědnosti bez jakékoli odměny upozorňuje taktéž v televizním rozhovoru Vratislav Kulhánek. Rozhovor ze dne 10. 2. 2010 v televizním archivu České televize. Jedná se o pořad Interview ČT 24.

4.3. Cíle společností veřejného vlastnictví

Cílem soukromé obchodní společnosti je z ekonomického hlediska dlouhodobá maximalizace zisku a maximální zhodnocování majetku akcionáře. Negativní jevy *corporate governance* jistě mohou dosahování tohoto cíle ohrozit, je však úlohou akcionáře, aby na dosahování těchto cílů dohlížel a taktéž rolí státního regulátora, aby nastavil vhodný právní rámec, který efektivní akcionářskou kontrolu umožní.

Pokud jde o cíle obchodní korporace veřejného vlastnictví, je však již jednoznačné definování cíle mnohem obtížnější. Z politického pohledu by hlavním cílem působení státní obchodní korporace logicky mělo být uskutečňování veřejného zájmu, ovšem vágnost tohoto pojmu jistě v sobě může skrývat mnoho zájmů soukromých²⁷ a v ekonomické teorii existují i určité spory, zda pojem veřejného zájmu má vůbec nějaký obsah.

V praxi tak cíle sledované korporacemi veřejného vlastnictví mohou být různé, vedle dlouhodobé maximalizace zisku tak může jít o poskytování určité veřejné služby. Na příklad v případě řízení akciové společnosti typu České dráhy o dlouhodobé maximalizaci zisku můžeme mluvit jen velmi těžko, neboť se jedná o instituci primárně poskytující veřejnou službu, která dlouhodobě hospodaří se ztrátou.

Dalšími funkcemi korporací veřejného vlastnictví může být zajišťování určitých dlouhodobých strategických cílů státu, jako je energetická bezpečnost státu (společnost ČEZ), zajištění dopravní obslužnosti státu (Letiště Praha), státní zásah do ekonomiky, v případech, kdy hrozí vznik přirozeného monopolu např. v případech vlastnictví a správy distribučních sítí (společnost ČEPS), nebo v případech správy předmětu národní kultury a perly státního majetku (pivovar Budvar)²⁸ atd. Obecně řečeno, lze tyto cíle považovat za legitimní, otázkou ovšem zůstává, zda jejich naplňování prostřednictvím státem vlastněných korporací je dostatečně efektivní. Lze totiž předpokládat, že výše

²⁷ K problematice výkladu pojmu „veřejný zájem“ viz práce IV. Konference Studentské vědecké odborné činnosti, práce Terezy Voborníkové a Zuzany Voborníkové, „Národní park – veřejný nebo soukromý zájem“.

²⁸ Kolektiv autorů Katedry Národního hospodářství PF UK, *Corporate governance ve veřejném sektoru*, Prospektorium, Praha 2008, str. 66.

zmíněné cíle by mohly být efektivněji naplňovány soukromými správci společností v rámci vhodně nastavené státní regulace, která by dosahování těchto cílů zajišťovala²⁹.

Kromě legitimních cílů, které jistě patří mezi úkoly moderního státu, v praxi velmi často dochází k zneužívání společností veřejného vlastnictví k naplňování určitých partikulárních cílů zájmových skupin či jednotlivců. V české realitě se může jednat obzvlášť o využívání společností veřejného vlastnictví jako nástroje k dosahování politických cílů (např. v předvolební kampani slibovaný třináctý důchod z dividendy ČEZu) nebo jako nástroje různého druhu korupce či nelegálního financování politických stran. Je nepochybné, že obrovská ekonomická síla soustředěná v subjektech veřejného vlastnictví je lákadlem pro politické představitele, kteří tímto majetkem reálně nakládají. Korupce realizována prostřednictvím společností veřejného vlastnictví může mít celou škálu podob. Lze např. souhlasit s názorem Václava Lásky, který oprávněně poukazuje na to, že již samotné obsazení místa v dozorčí radě osobou, která k výkonu této funkce nemá dostatečnou kvalifikaci a své práci se často ani náležitě nevěnuje, lze považovat za korupci, neboť se v české realitě často stává, že se určité osoby na fungování dozorčí rady účastní jen formálně, a přesto za výkon funkce pobírají nemalé odměny.

Z výše uvedených úvah vyplývá, že jednoznačné definování cílů, které společnost veřejného vlastnictví sleduje, je jen velmi obtížné. Tato skutečnost má na správu společností veřejného vlastnictví velmi konkrétní dopady, neboť pokud cíle nejsou transparentně a jednoznačně určeny anebo sice určeny formálně jsou, ale reálně jsou sledovány i cíle jiné, je jen velmi obtížné účinně hodnotit výkon manažerů a taktéž i úspěch společností jako takové. Tento fakt se pak projevuje zejména v problematičnosti stanovení vhodného systému odměňování managementu (neboť, když není známo, co je úspěchem, nevíme ani, za co je možné odměnu stanovit) a je také jednou z příčin, proč společnosti veřejného vlastnictví bývají ekonomicky méně efektivní než společnosti soukromého kapitálu. Nejasně definované cíle mohou i účinně zakrývat neefektivní organizaci společnosti, plýtvání zdroji i armádu

²⁹ Nelze se ubránit poznámce, že v českých podmínkách je vhodně nastavená státní regulace spíše utopickým přáním a v posledních desetiletích se k ní jednotlivé právní úpravy často přibližovaly prostřednictvím metody „pokus – omyl“, proto lze tuto úvahu týkající se důvěry v efektivnost státní regulace dá považovat za do značné míry teoretickou.

úřednických parazitů těžících z nešetného systému. K tomu také často dochází, když pod záminkou naplňování strategických cílů nebo bránění vzniku přirozeného monopolu, je společnost uměle udržována ve státních rukou, přestože by bylo efektivnější ji privatizovat.

K určité tržní deformaci dochází i v případech výběrových řízení vyhlašovaných společnostmi veřejného vlastnictví, kdy stanovená „strategická“ kritéria mohou vyloučit výběr ekonomicky nejvýhodnější nabídky³⁰. V praxi také existuje nebezpečí, že právě skrz veřejné zakázky, může docházet ke korupci a prosazování hospodářských zájmů vládnoucích elit.

4.4. Komparace polské a české úpravy corporate governance týkající se řízení společností s majetkovou účastí státu

4.4.1. Správa obchodních společností s významnou majetkovou účastí státu v Polsku a v České republice

Správu státního majetku v oblasti výkonu akcionářských práv v státem ovládaných společnostech vykonávají v Polské i České republice příslušná ministerstva. V České republice je to zejména ministerstvo financí, v Polsku má tuto agendu v kompetenci zvláštní ministerstvo pověřené správou státního majetku (*Ministerstwo Skarbu Państwa*). Je nutno poznamenat, že privatizace majetku postupuje v obou státech různým tempem. Zatímco v České republice byla již většina významných společností privatizována a v rukou státu zůstalo jen několik strategicky významných korporací, polská vláda si stále ponechává vliv ve velkém počtu společností, které mají být privatizovány teprve v budoucnu³¹. Podle privatizačního plánu polské vlády příjmy

³⁰ Jedná se na příklad o výběr dodavatele na dostavbu Temelína, kdy kromě ekonomické výhodnosti jednotlivých zakázek se v diskusi objevovaly také kritéria energetické bezpečnosti.

³¹ Polská vláda například stále drží kontrolní podíl zhruba 40 % akcií v největší polské bance PKO BP S.A. Tento fakt je považován za příznivý faktor v boji s finanční krizí, neboť obchodní politika banky není závislá na zahraničních centrálách, které silně zasažené krizí tlačily na omezování a zpřísnění úvěrování. PKO BP S.A si zachovával liberálnější postoj, což usnadňovalo přístup podnikatelů ke kapitálu. Aktuální plán privatizace počítá s postupným zmenšováním podílů státu cestou emise dalších akcií. Přesto se předpokládá, že kontrolní podíl v rukou státu i nadále zůstane a nový kapitál bude využit

státního rozpočtu z privatizace v letech 2009 – 2010 měly dosáhnout 28 mld. zlotých (zhruba 180 mld. Kč). Pravděpodobně také z tohoto důvodu je agenda správy státního majetku svěřena zvláštnímu ministerstvu a tato oblast je také podrobněji regulována.

4.4.2. Úprava *corporate governance* společností s významnou majetkovou účastí státu v Polské republice

Corporate governance společností se státní majetkovou účastí je v Polsku podrobně regulováno, a to prostřednictvím zákonů, nařízení vlády a vyhlášek ministerstva. Základní zásady správy společností s významnou účastí státu jsou upraveny v kodexu Zásad dohledu nad výkonem vlastnických práv ve společnostech s majetkovou účastí státu (dále jen „Zásady“). Tento kodex lze považovat za závaznou právní normu, neboť je přímo zakotven v polském právním řádu, a to prostřednictvím vyhlášky ministerstva³². Zásady upravují následující oblasti: Dohled – v první části je upraveno postavení dozorčí rady společnosti veřejného vlastnictví, a to zejména kompetence a úkoly dozorčí rady, která je koncipována jako velmi silný orgán společnosti. Kromě působnosti dozorčí rady je upraveno také postavení zmocněnce společníka (státu), který vykonává úkoly velmi podobné dozorčí radě, avšak ve společnostech s ručením omezeným. Dozorčí rada zejména jmenuje do funkce členy představenstva – výkonné manažery společnosti, rozhoduje o odměňování členů představenstva, hodnotí zprávu o finančním hospodaření společnosti, vyjadřuje se ke strategickým plánům společnosti, uděluje souhlas s nakládáním s majetkem společnosti překračujícím stanovený limit, vybírá a spolupracuje s auditorem a kontroluje plnění úkolů představenstvem a naplňování strategických cílů společnosti.

Výběr jednotlivých členů dozorčích rad - proces výběru je také podrobně upraven. Členem dozorčí rady společnosti s významnou majetkovou účastí státu se mohou stát pouze osoby, které úspěšně složily speciální zkoušku nebo disponují jinou kvalifikací, jež tuto zkoušku může nahradit (jedná se zejména o doktorský titul v oblasti

k úvěrové expanzi banky. Tento postup se s ohledem na celosvětovou nestabilitu bankovního sektoru zdá být poměrně racionální. Informace z inwestor.msp.gov.pl

³² Vyhláška ministerstva pro správu státního majetku ve věci zásad dohledu nad výkonem vlastnických práv ve společnostech s majetkovou účastí státu (Zarządzenie Nr 19 ministra skarbu państwa z dnia 19 marca 2010 w sprawie nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa).

práva nebo ekonomie nebo oprávnění k výkonu advokacie atd.) Proces průběhu kvalifikačních zkoušek je rovněž upraven právním předpisem – nařízením vlády³³. Zkouška se skládá z ústní a písemné části a prověřuje klíčové znalosti pro výkon funkce v dozorčí radě tj. zejména znalosti z oblasti práva, ekonomie a účetnictví. Pro obsazení uvolněného místa v dozorčí radě má ministerstvo povinnost vyhlásit na toto místo oficiální výběrové řízení, které musí být náležitě zveřejněno a v průběhu kterého jsou zkoumány kvalifikační předpoklady jednotlivých kandidátů. Vlastní volbu nakonec provádí ministr. Podmínky výběrového řízení stanoví vyhláška ministerstva pro správu státního majetku³⁴.

Odměňování členů dozorčích rad je stanoveno ve výši průměrného výdělku dosahovaného v sektoru, ve kterém společnost působí (do této odměny nejsou započteny určité odměny, které vyplácí společnost ze zisku ve čtvrtém čtvrtletí). Je tak zřejmé, že tyto odměny jsou ve své celkové výši relativně nízké.

Představenstvo – Zásady velmi podrobně upravují způsob výběru a jmenování členů představenstva. Výběrové řízení i samotný výběr členů představenstva organizuje dozorčí rada. V této věci Zásady odkazují na nařízení vlády, které obsahuje vlastní úpravu procesu výběru členů představenstva³⁵. V tomto nařízení jsou upraveny požadované kvalifikace pro jednotlivé kandidáty i způsob průběhu výběrového řízení.

Odměňování členů představenstva – o konečné podobě odměn jednotlivých členů představenstva rozhodují dozorčí rady.

Pokud se jedná o odměňování členů představenstva ve společnostech, jejichž jediným vlastníkem nebo vlastníkem většinovým je stát (nebo jiné veřejnoprávní korporace), je celková výše odměňování upravena v zákoně ze dne 3 března 2000 o odměňování osob řídících některé právní subjekty³⁶ (dále jen „Zákon o odměňování“). Úprava tohoto systému odměňování je sama o sobě zajímavá a mohla by být

³³ Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 7 września 2004 r. w sprawie szkoleń i egzaminów dla kandydatów na członków Rad Nadzorczych

³⁴ Zarządzeniu Nr 22 Ministra Skarbu Państwa z dnia 22 czerwca 2005 r. w sprawie zasad i trybu doboru kandydatów do składu Rad Nadzorczych spółek handlowych z udziałem Skarbu Państwa

³⁵ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 marca 2003 r. W sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych

³⁶ Ustawa z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi(Dz. U. Nr 26, poz. 306, z późn. zm.)

inspirativní pro českou úpravu s ohledem na úvahy *de lege ferenda*, proto se jí budu věnovat v samostatné kapitole. Výše odměn členů představenstva společností, ve kterých stát vykonává akcionářská práva pouze ve vztahu k menšinovému balíku akcií, je stanovena dozorčí radou nebo valnou hromadou v závislosti na znění stanov nebo společenských smluv těchto společností.

Dále Zásady obsahují část označenou jako Monitoring subjektů s majetkovou účastí státu – tato část Zásad upravuje zejména proces informování ministerstva o hospodaření jednotlivých společností. Proces monitoringu je pak podrobně upraven ve vyhlášce ministerstva³⁷. Ministerstvo vede podrobnou databázi výkonu jednotlivých společností. Tato část upravuje i určitý minimální standard poskytování informací ve vztahu k veřejnosti, neboť ministerstvo je povinno umístit na svých internetových stránkách seznam subjektů s majetkovou účastí státu, základní ekonomické ukazatele týkající se jednotlivých společností, seznam členů dozorčích rad a osob zmocněných pro výkon práv společníka ve společnostech se státní majetkovou účastí.

Další oblast, kterou Zásady upravují, se týká spolupráce dozorčí rady (zmocněnce společníka) s auditorem a jejich povinnost dohlížet na řádný průběh auditu. Nezávislý auditor je zásadně volen dozorčí radou, která při tomto výběru má povinnost postupovat podle vyhlášky ministerstva³⁸. Postup při výběru auditora obsahuje zejména určení kritérií pro výběr auditora a hodnocení nabídek, provedení výběru auditora a zmocnění představenstva (jednatele) pro uzavření smlouvy s auditorem. Dozorčí rada je povinna s auditorem aktivně spolupracovat, sdělovat auditorovi svá zjištění týkající se hospodaření společností.

Následně Zásady upravují postup při spolupráci dozorčích rad s jednotlivými odbory Ministerstva, které jsou pověřeny dohledem nad fungováním dozorčích rad. Příslušný odbor ministerstva tak vykonává organizační, správní a kontrolní funkce vůči dozorčím radám, a to zejména v oblasti řádného plnění úkolů dozorčích rad a dodržování termínů při plnění povinností vyplývajících ze stanov společnosti.

³⁷ Zarządzenie Nr 17 Ministra Skarbu Państwa z dnia 3 sierpnia 2004 r. w sprawie zasad i sposobu prowadzenia bazy informacji o podmiotach nadzorowanych przez Ministra Skarbu Państwa oraz w sprawie wzorów ankiet.

³⁸ Zarządzenie Nr 34 Ministra Skarbu Państwa z dnia 29 września 2008 r. zmienione zarządzeniem Nr 29 z dnia 23 lipca 2009 r.

Zásady upravují také dohled nad hospodařením společností závislých – dceřiných společností, které jsou kapitálově propojené se společnostmi ovládanými státem. Zásady stanoví povinnost upravit ve stanovách společností s majetkovou účastí státu (mateřské společnosti) proces strategického rozhodování tak, aby do působnosti valné hromady této společnosti patřilo přijímání klíčových rozhodnutí týkajících se závislých podnikatelských subjektů (dceřiných společností). Jedná se zejména o rozhodnutí o založení dceřiné společnosti, způsobu výkonu hlasovacího práva na valné hromadě dceřiné společnosti, rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu dceřiné společnosti, rozhodnutí týkající se fúzí a akvizic, nakládání s nemovitostmi, jejichž hodnota převyšuje 30 000 Euro, nakládáním s jiným dlouhodobým hmotným majetkem nad 50 000 Eur, rozhodnutí o prodeji a nájmu podniku a další.

Poslední oblast upravena Zásadami se týká monitoringu mimocenových závazků, které byly společností v průběhu částečné privatizace převzaty. Může se jednat o určité závazky sociální povahy, závazky týkající se udržení určité úrovně zaměstnanosti, investiční plány nebo nakládání s opcemi týkajícími se privatizace další části státního majetku. Tato oblast by měla být průběžně monitorována dozorčí radou a aktuální informace by pak měly být předávány příslušným organizačním složkám Ministerstva.

4.4.3. Právní úprava odměňování funkcionářů obchodních společností veřejného vlastnictví podle polského právního řádu

Zákon ze dne 3. března 2000 o odměňování osob řídících některé právní subjekty (dále jen „zákon o odměňování“) upravuje komplexně odměňování osob zastávajících vedoucí pozice v subjektech ovládaných nejen státem, ale i jinými samosprávnými korporacemi. Tato regulace, kromě obchodních společností veřejného vlastnictví založených podle soukromého práva, se týká rovněž celé řady jiných právnických osob plnících různé úkoly ve veřejné oblasti. Jedná se zejména o příspěvkové organizace, státní agentury, výzkumné ústavy, nadace, kterých příjmy z veřejných zdrojů překračují 25 % celkového objemu a další.

Dále se pokusím více zaměřit zvláště na oblast regulace odměňování funkcionářů v obchodních společnostech s majetkovou účastí státu. Podle § 1 Zákona o

odměňování dopadá regulace na následující obchodní společnosti: (1) společnosti, jejichž jediným vlastníkem je stát nebo územní samosprávný celek; (2) obchodní společnosti, ve kterých majetková účast státu překračuje 50 % základního kapitálu nebo 50 % akcií, (3) obchodní společnosti, ve kterých majetková účast územního samosprávného celku překračuje 50 % základního kapitálu nebo 50 % všech akcií; (4) obchodní společnosti, ve kterých majetková účast společností vyjmenovaných v bodech 1-3 překračuje 50 % základního kapitálu nebo 50 procent všech akcií.

Z uvedeného vyplývá, že zmíněná regulace dopadá na velké množství obchodních společností veřejného vlastnictví a neomezuje se pouze na společnosti ve vlastnictví státu. Zákon o odměňování přímo upravuje odměňování členů představenstva a dozorčích rad zmíněných společností a stanoví maximální výši jejich odměn. Pro členy představenstva společností podle bodu 1-3 je stanovena maximální výše měsíční odměny jako šestinásobek průměrné mzdy dosahované v sektoru, ve kterém společnost působí, stanoveného Státním statistickým úřadem pro poslední čtvrtletí minulého roku. Pro člena společnosti závislé (dceřiné) je maximální odměna stanovena jako čtyřnásobek průměrného výdělku dosahovaného v sektoru působení společnosti. Pro členy dozorčí rady je maximální měsíční odměna stanovena ve výši 1 – násobku průměrné mzdy dosahované v daném sektoru.

Předseda Rady ministrů (premiér) pak může stanovit seznam společností, které mají pro stát mimořádný význam, v nichž pak může být maximální výše odměn zvýšená o 50 %. Při takovémto zvýšení by měly být zohledněn zejména druh poskytovaných služeb nebo předmět produkce, rozsah činnosti společnosti, roční obrat společnosti a počet zaměstnanců společnosti.

Členům představenstva, nikoli již však členům dozorčí rady, může být poskytnuto dodatečné účelové plnění a roční odměna. Podmínky pro tato plnění Zákon o odměňování rovněž velmi podrobně upravuje. Roční odměna může být přiznána pouze v případě dosažení dobrých finančních výsledků nebo splnění jiných individuálně určených cílů. Celková výše roční odměny nesmí přesáhnout trojnásobek průměrné mzdy, které funkcionář v předchozím roce dosáhl.

Dodatečné účelové plnění může být přiznáno zejména jako příspěvek na bydlení, na dopravu nebo na pojištění různého druhu. Celková výše těchto plnění nesmí překročit dvanáctinásobek průměrné mzdy, která byla stanovena pro určení výše

měsíční mzdy. Předseda Rady ministrů pak prostřednictvím vydaného nařízení stanoví podrobný seznam dodatečných plnění a podmínky jejich udělení.

Zákon o odměňování upravuje také výši odstupného v případě ukončení působnosti jednotlivých členů v představenstvu nebo dozorčí radě. Pokud se nejedná o případ, kdy došlo k ukončení členství v orgánu z důvodu porušení povinností, může být odstupujícímu členovi orgánu přiznáno odstupné v maximální výši trojnásobku jeho měsíční odměny.

Polská praxe je tady odlišná od české v tom, že v České republice jsou členům dozorčích rad poskytována dodatečná (naturální) plnění běžně (služební automobil, mobilní telefon, životní a kapitálové pojištění) a jejich hodnota někdy i přesahuje výši měsíční odměny vyplácené v penězích³⁹.

V případě smluvního porušení jednotlivých omezení a překročení maximální možné výše odměn jsou takováto ustanovení smlouvy neplatná, a to *ex lege* na základě Zákona o odměňování.

Kromě výše zmíněné regulace odměn Zákon o odměňování také stanoví, že jeden člověk se může stát členem dozorčí rady pouze v jedné společnosti vyjmenované v bodech 1-4.

4.4.4. Úprava *corporate governance* společností s významnou majetkovou účastí státu v České republice

Lze konstatovat, že úprava *corporate governance* společností veřejného vlastnictví je v České republice zcela minimalistická. Internetové stránky ministerstva financí se omezují na poskytnutí informací týkajících se jednotlivých majetkových účastí v obchodních společnostech, informování o dvou zákonech týkajících se privatizace státního majetku a umístění na internetových stránkách Kodexu správy a řízení společnosti vypracovaném skupinou organizovanou ekonomem Tomášem Ježkem v roce 2001 a později aktualizovaném v roce 2004. Tento kodex je však třeba považovat

³⁹ Viz. kapitola - Audit dozorčích rad provedený společností Industrial Advisors, s.r.o. pod vedením Vratislava Kulhánka, příkladem může být dozorčí rada společnosti ČEZ, kde naturální plnění dosahuje dvojnásobku plnění peněžitého, nemluvě již o praxi, která byla v minulosti běžná, kdy byla členům dozorčích rad umožněna účast na opčním programu.

za dokument v oblasti *soft law*, který funguje pouze v rovině určitého doporučení. Dodržování tohoto kodexu není právně vynutitelné a teoreticky by naplňování jednotlivých ustanovení Kodexu měly vynucovat efektivně fungující kapitálové trhy. O tom lze ovšem v českém prostředí, kde se regulované trhy rozvinuly jen velmi omezeně, důvodně pochybovat.

Česká republika tak nemá vlastní úpravu *corporate governance* společností veřejného vlastnictví v oblasti *hard law*. Při správě státního majetku a výkonu akcionářských práv jak stát tak i jiné veřejnoprávní korporace postupují podle obecné úpravy obchodního zákoníku a jiných předpisů regulujících chování soukromoprávních subjektů. Tento stav lze považovat za nedostačující, neboť normy obchodního práva nejsou schopny dokonale eliminovat veškerá specifická rizika, která při správě veřejného majetku vznikají. Jeví se jako vhodné v budoucnu zakotvit v *hard law* alespoň některé klíčové oblasti, jako je proces výběru jednotlivých členů dozorčích rad a zajištění jejich náležité nezávislosti a kvalifikace. Taktéž by bylo vhodné stanovit určitá pravidla pro odměňování členů dozorčích rad a představenstev, neboť v minulosti se v této oblasti odehrávaly mnohé excesy. Dosud je zajišťování přiměřenosti odměn jednotlivých funkcionářů zabezpečováno pouze prostřednictvím veřejné kontroly – zejména nátlaku veřejného mínění. Tento problém se jeví jako velmi akutní rovněž u společností ve vlastnictví územních samosprávných celků, kdy na příkladu Prahy lze konstatovat, že mnohamilionové odměny za členství v dozorčích radách městských společností byly vypláceny osobám, jejichž jedinou kvalifikací byla jejich stranická příslušnost.

4.4.5. Vládní koncepce v oblasti odměňování manažerů společností s majetkovou účastí státu

V průběhu Fischerovy vlády přece jen došlo k určitému pokusu o nastavení pravidel pro odměňování vedoucích zaměstnanců a členů orgánů společností s majetkovou účastí státu přesahující 33% akcií. Vláda přijala ve formě usnesení dokument, který stanoví pravidla a zásady odměňování klíčových zaměstnanců. Ačkoli usnesení vlády lze z právního hlediska považovat za závazné vůči jednotlivým ministerstvům – vykonavatelům akcionářských práv, forma usnesení se jeví jako

nedostatečná pro úpravu této materie. Tato úprava je v určitém kontrastu k polské podrobné úpravě odměňování přijaté ve formě zákona, který trestá veškeré smlouvy porušující maximální limity odměn sankcí neplatnosti. Usnesení vlády působí celkově poněkud vágně a lze je považovat spíše za jakési doporučení správcům státního majetku a vymezení základních ekonomických principů odměňování než za komplexní regulaci⁴⁰. Principy byly vypracovány odbornou komisí a stanoví pro systém odměňování následující zásady:

Pokud jde o odměňování klíčových vedoucích zaměstnanců, jedná se o následující doporučení. V první řadě by měl být stanoven maximální celkový roční příjem vedoucího zaměstnance, který nepřesáhne referenční roční příjem, tj. příjem vyčíslený ve spolupráci s odborným konzultantem. Dále by měly být stanoveny následující složky příjmu: a) základní mzda (která není závislá na vyhodnocení kritérií), b) roční variabilní složka příjmu (která je závislá na vyhodnocení krátkodobých ročních kritérií vedoucího zaměstnance) - tato složka by měla činit alespoň 20% maximálního ročního příjmu., c) střednědobá variabilní složka příjmu, na kterou vznikne nárok až po vyhodnocení kritérií pro její výplatu, a to po třech až pěti letech – tato složka by měla činit alespoň 30 % maximálního ročního příjmu. d) stanovení dalších práv do maximální výše 10% ze stanoveného maximálního celkového ročního příjmu, přičemž nejsou povolena taková ostatní práva, která mohou skrytým způsobem zvýšit příjem vedoucího zaměstnance nad stanovené limity.

Z výše uvedeného tak vyplývá, že v dnešní podobě opčního programu nebude možné dále pokračovat⁴¹, není totiž v souladu s novou koncepcí vlády. Jedinou možností, jak nový systém s opčním programem skloubit, by snad mohlo být vyplácení krátkodobých nebo střednědobých odměn v akciích nebo prostřednictvím opcí.

Pokud jde o odměňování členů dozorčích rad, jsou Ministerstva povinna vyvinout veškeré úsilí k zajištění toho, aby u všech členů dozorčích rad, pokud jsou jim

⁴⁰ usnesení vlády ze dne 22. února 2010 č. 159 - Zásady odměňování vedoucích zaměstnanců a členů orgánů obchodních společností s majetkovou účastí státu nad 33%, včetně státních podniků a jiných státních organizací zřízených zákonem nebo ministerstvem.

⁴¹ Viz článek Jitky Vlkové ze dne 25 .2. 2010 „Nový systém odměňování šéfů státních firem s opcemi ČEZ nepočítá“, www.idnes.cz

vypláceny odměny: a) byl stanoven maximální celkový roční náklad na pozici zastávanou v dozorčí radě, a to zvláště pro předsedu, místopředsedu a člena dozorčí rady; b) byla stanovena základní výše odměny za členství v komisích dozorčí rady, případně za účast na zasedání dozorčí rady; c) byl stanoven minimální podíl z odměny alespoň ve výši 30 % z celkového ročního nákladu na pozici zastávanou v dozorčí radě a stanovena konkrétní kritéria, která budou po uplynutí určitého období (tří až pěti let) vyhodnocena a v případě jejich splnění vznikne nárok na vyplacení této variabilní části odměny; d) byla omezena ostatní práva spojená s výkonem funkce v dozorčí radě nebo jiných orgánech společnosti pouze na taková ostatní práva, která nepřekročí ve svém souhrnu 10 % z celkového ročního nákladu na pozici zastávanou v dozorčí radě.

4.4.6. Hodnocení úpravy corporate governance společností veřejného vlastnictví v Polské a České republice

Z výše uvedeného vyplývá, že úprava *corporate governance* společností veřejného vlastnictví je v obou státech velmi rozdílná. Zatímco v Polské republice je celá oblast velmi komplexně regulována předpisy *hard law*, v České republice podobná úprava prakticky neexistuje a usnesení vlády týkající se odměňování lze považovat spíše za *soft law*.

Polská regulace odměňování provedená prostřednictvím zákona je velmi podrobná a zdá se až poněkud příliš rigidní. Podle této úpravy může být dosti obtížné stanovit politiku odměňování jednotlivých manažerů tak, aby byla dostatečně motivační. Podobně u odměňování členů dozorčích rad je výše měsíční odměny stanovena ve výši průměrné mzdy, které je dosahováno v sektoru, ve kterém společnost působí. Jedná se tedy o odměnu velmi (až příliš) nízkou, která zcela nekoresponduje s kvalifikačními požadavky kladenými na jednotlivé členy dozorčích rad, jejich odpovědností a silným mocenským postavením dozorčí rady. Je proto běžnou praxí, že jsou místa v dozorčích radách často obsazována mladými akademickými odborníky, kteří tuto záležitost považují spíše za otázku prestiže. Do budoucna ovšem nepovažují tento stav za optimální, jelikož silné mocenské postavení bez adekvátní odměny může člena dozorčí rady motivovat ke zneužití své pozice a dobývání renty. Podle mého názoru je také vhodné alespoň určitou malou část odměny člena dozorčí rady vázat na

konkrétní výsledky společnosti, avšak v mnohem menší míře než u člena představenstva.

Velmi pozitivně lze hodnotit polský systém výběru jednotlivých členů do dozorčích rad a představenstev. Ačkoli nemám pochyb o tom, že i zde jsou skrz jednotlivé funkcionáře prosazovány určité partikulární cíle zájmových skupin a konečné jmenování jednotlivých osob do funkce je výrazně ovlivněno různými politickými tlaky, přesto je celý proces výběru kandidátů velmi podrobně upraven a na jednotlivé kandidáty jsou kladeny přísné kvalifikační požadavky. Je tak vyloučena určitá politická svévole, která je typická pro prostředí České republiky⁴², kdy jsou jednotlivá místa rozdělována politicky na podobném principu jako křesla v jednotlivých výborech Poslanecké sněmovny.

Pokud se jedná o odměňování funkcionářů v českých společnostech s významnou majetkovou účastí státu, kterou se zabývá vládní koncepce v oblasti odměňování⁴³, je nepochybné, že se jedná o pokus reagovat na mnohé excesy z minulosti, kdy docházelo k vyplácení astronomických odměn a motivační systémy některých společností byly nastaveny tak, že jim zřejmě dozorčí rada ani představitelé nerozuměli. V této koncepci se odráží i určitá reakce na finanční krizi, kdy došlo k celosvětové eskalaci morálního hazardu. Riziko morálního hazardu má být omezeno zavedením významných variabilních složek odměn, které budou vázány na střednědobé a dlouhodobé cíle společnosti a budou prevencí spekulativních transakcí majících za cíl ekonomické ukazatele pouze krátkodobě zvýšit. Přesto se tato koncepce zdá být poněkud vágní a není jednoduché zjistit, do jaké míry bude skutečně provedena v praxi. Pro zajištění transparentnosti by bylo vhodné provádět každoroční vyhodnocování naplňování jednotlivých bodů této koncepce a na internetových stránkách ministerstva financí již transparentně zveřejnit výši jednotlivých odměn členů představenstva a dozorčích rad společností s majetkovou účastí státu, a to včetně všech dalších plnění ve

⁴² Příkladem vrcholné anarchie vládnoucí v českém prostředí je příklad nepříliš úspěšného ministra obrany Tvrdíka, který z vlády přesedlal přímo na pozici předsedy představenstva společnosti České aerolinie. O jeho kvalifikaci k výkonu této funkce lze důvodně pochybovat, jelikož se společnost následně dostala do ekonomických problémů.

⁴³ Usnesení vlády ze dne 22. února 2010 č. 159 - Zásady odměňování vedoucích zaměstnanců a členů orgánů obchodních společností s majetkovou účastí státu nad 33%, včetně státních podniků a jiných státních organizací zřízených zákonem nebo ministerstvem

prospěch jednotlivých funkcionářů. Lze totiž poznamenat, že excesy v odměňování ve společnostech veřejného vlastnictví jsou evergreenem polistopadové historie České republiky a média o skandálech v odměňování neustále referují. Také z tohoto důvodu by bylo vhodné přistoupit k přísnější regulaci odměňování v oblasti *hard law*.

Za významný nedostatek české úpravy *corporate governance* společností veřejného vlastnictví lze považovat naprostou absenci regulace společností vlastněných územními samosprávnými celky, ve kterých dochází ke skutečným excesům v odměňování členů dozorčích rad, aniž by jednotliví funkcionáři byli na základě svých kvalifikací schopni fungování společností jakkoliv pozitivně ovlivnit. Jelikož tyto společnosti nejsou vystaveny tak výraznému zájmu médií jako společnosti státní, lze konstatovat, že zde panuje ještě větší politická svévole.

PRAKTICKÁ ČÁST

5. Audit dozorčích rad provedený společností Industrial Advisors, s.r.o. pod vedením Vratislava Kulhánka

V průběhu Fischerovy vlády byl společnosti Industrial Advisors, s.r.o. zadán audit s cílem prověřit úroveň fungování dozorčích rad a taktéž kvalifikaci jejích jednotlivých členů. Jednalo se o audit činnosti 8 vybraných akciových společností a jednoho státního podniku, a to jmenovitě společnosti: ČEZ, a.s (dále jen „ČEZ“), České aerolinie, a.s., Letiště Praha, a.s., ČEPRO, a. s., MERO ČR, a.s., ČEPS, a.s., České dráhy, a.s., ČD Cargo, a.s., Lesy České republiky, s.p. Výsledkem tohoto auditu bylo předání ministerstvu financí Závěrečných zpráv (dále jen „Zpráva“), které jsem si při opatřování podkladů k této práci vyžádal na základě zákona 106/1999 Sb. o svobodném přístupu k informacím. Nejdříve se pokusím podobu tohoto auditu demonstrovat na příkladu společnosti ČEZ a.s. a následně poukážu na některá zajímavá zjištění, která z auditu vyplývají.

5.1. Závěrečná zpráva auditu společnosti ČEZ

Audit byl proveden na začátku roku 2010 a při prověřování dozorčí rady ČEZ byly provedeny následující úkony 1) pohovor s předsedou dozorčí rady Ing. Martinem Kocourkem, 2) pohovor s tajemnicí dozorčí rady JUDr. Danou Rybkovou, 3) analýza stanov, 4) analýza jednacího řádu dozorčí rady, 5) analýza zápisu z valných hromad, 6) analýza počtu a členů dozorčích rad 6) analýza nezávislosti členů dozorčích rad, 7) posouzení kvality přípravy zasedání dozorčích rad, 8) posouzení kvality a vypovídací schopnosti zápisů ze zasedání dozorčích rad, 9) analýza prezence jednotlivých členů dozorčích rad na zasedání, 10) hodnotící pohovory s předsedou dozorčí rady a vybranými členy, 11) vypracování závěrečné zprávy.

5.2. Výbor pro audit společnosti ČEZ

Audit konstatuje, že valná hromada společnosti ČEZ ustanovila dne 13. 5. 2009 Výbor pro audit jako samostatný orgán společnosti, aby vyhověla požadavku zákona 93/2003 Sb. o auditorech, který stanoví povinnost zřídit výbor pro audit u společností veřejného zájmu. Dále Zpráva uvádí, že výbor pro audit je pětičlenný, řádně se schází a zasedání se pravidelně účastní i externí auditor. Audit se však nevěnuje otázce, která je pro řádné fungování výboru pro audit klíčová a je i přímým požadavkem vyplývajícím ze zákona o auditorech, a to zajištění účasti kvalifikovaného nezávislého odborníka jako člena výboru.

5.3. Stanovy, Jednací řády a statuty ČEZ

Audit upozorňuje na jediné problematické ustanovení Stanov, a to část V. cl 19 odst. 4. v následujícím znění: „představenstvo rozhoduje o rozdělení odměn stanovených valnou hromadou mezi představenstvo a dozorčí radu“. Toto ustanovení lze z pohledu *corporate governance* považovat za zcela absurdní, neboť je to v podstatě zmocnění představenstva pro rozhodnutí o výši odměn dozorčí rady. V praxi to tak znamená, že kontrolovaný rozhoduje o odměnách kontrolora, což logicky může mít vliv na kvalitu provádění této kontroly. V tomto případě tak nastává situace, kdy se představenstvo

a dozorčí rada v praxi ocitají „na stejné lodi“ a mají stejné zájmy, neboť navzájem ovlivňují své odměny.

Audit následně konstatuje, že zbytek prověřovaných skutečností v této oblasti je v souladu s „best practices“ corporate governance, z auditu však jednoznačně nevyplývá, jaký model (který konkrétní kodex) je tímto termínem míněn.

5.4. Odměňování dozorčí rady a představenstva ČEZ

Audit přináší velmi zajímavé poznatky týkající se odměňování členů dozorčí rady a představenstva. Základní měsíční odměny jednotlivých členů dozorčí rady byly schváleny valnou hromadou dne 23. 4. 2011 ve výši 105 tis. Kč pro předsedu dozorčí rady, 84 tis. Kč pro místopředsedu dozorčí rady, a 52,5 tis. Kč pro člena dozorčí rady. Pro členy jednotlivých výborů dozorčí rady jsou navíc stanoveny měsíční odměny ve výši 20 tis. Kč pro předsedu, 15 tis. Kč pro místopředsedu, 10 tis. Kč pro člena. Tyto odměny se s ohledem na velikost a význam společnosti zdají být přiměřené. Následuje ovšem výčet dalších benefitů, které se zdají přiměřené již o něco méně. Jedná se o kapitálové pojištění jednotlivých členů dozorčí rady, které je po ukončení funkčního období převedeno na člena ve výši 4050 tis. Kč pro předsedu dozorčí rady, 3050 tis. Kč pro místopředsedu dozorčí rady, a 2050 tis. Kč pro člena dozorčí rady. Další složkou funkčních požitků jsou tantiémy, které v roce 2009 schválila valná hromada společnosti v celkové výši 24 000 tis. Kč a které pak byly rovnoměrně rozděleny mezi jednotlivé členy dozorčích rad (10)⁴⁴ a představenstva (6) v průměrné výši 1,5 miliónů korun.

Při celkové kalkulaci měsíčních odměn tak celková výše příjmů jednotlivých členů (včetně kapitálového pojištění a tantiém) činí 329 tis. Kč pro předsedu dozorčí rady, 302 tis. Kč pro místopředsedu a 240 tis. Kč pro člena. Tento stav lze považovat za poněkud přemrštěný, neboť podle tohoto výpočtu je celková odměna předsedy dozorčí rady např. dvakrát vyšší než plat premiéra ČR a vysoké odměny pobírají i jednotliví členové volení zaměstnanci (odborníci). Podle informace obsažené ve Zprávě mají členové dozorčí rady navíc možnost využívat služební automobil pro osobní potřebu a přísluší jim i právo

⁴⁴ Audit na tomto místě uvádí, že tantiémy byly rozděleny mezi 10 členů dozorčí rady, ačkoli je členů ve skutečnosti 12, lze proto předpokládat, že určití členové tuto odměnu nedostali. Pravděpodobně se jedná o zaměstnance státních úřadů.

opce na akcie společnosti. Tato informace je poněkud překvapivá, neboť v minulosti již média informovala, že toto právo bylo zrušeno⁴⁵.

5.5. Princip nezávislosti jednotlivých členů dozorčí rady ČEZ

Kodex správy a řízení akciových společností z roku 2005, na který stránky ministerstva financí přímo odkazují, stanoví: „Dozorčí rada by se měla skládat alespoň z 25 % z nezávislých členů, kteří nejsou spřízněni s výkonným vedením, s akcionáři nebo s těmi, kdo pro společnost pracují nebo s dceřinou společností nebo s holdingovou společností nebo nejsou úzce propojenými osobami“. Následně i další dokument OECD z roku 2005 Doporučení týkající se *corporate governance* společností veřejného vlastnictví⁴⁶ v kapitole II oddíle C obsahuje doporučení „Stát by měl dovolit orgánům společnosti vykonávat jejich povinnosti a respektovat nezávislost těchto orgánů“. Komentář OECD k tomuto doporučení pak dále doplňuje: „Za účelem minimalizování rizika střetu zájmu by se měl vlastnický subjekt vyhnout jmenování do orgánů společnosti příliš mnoha osob ze státní administrativy...“. Tato doporučení však u mnohých členů dozorčích rad společnosti ČEZ naplňována nejsou, neboť jak budu dále v případové studii dokladovat, většina členů dozorčí rady je s mnohými politiky a zájmovými skupinami (*stakeholders*) přímo propojená.

V kontextu těchto skutečností lze polemizovat s informací ze Zprávy týkající se hodnocení nezávislosti jednotlivých členů dozorčí rady. Audit konstatuje následovně: „Všichni stávající členové dozorčí rady a Výboru pro audit předložili čestná prohlášení o svých ostatních aktivitách ve statutárních orgánech obchodních společností, a to jak současných, tak i těch, kde bylo před nástupem do dozorčí rady ČEZ ukončeno členství. Uvedli rovněž informaci o vlastnictví akcií společnosti ČEZ. U jedenácti členů byl jednoznačně potvrzen princip nezávislosti (sic!). V případě Ing. Demjanoviče není situace jednoznačná, neboť jako statutární orgán Severočeských dolů a.s. je dodavatelem společnosti a současně statutárním orgánem společnosti, v níž ČEZ je

⁴⁵ V případové studii týkající se odměňování ve společnosti ČEZ se budu později podrobněji věnovat ekonomické analýze, proč je nevhodné motivovat členy dozorčích rad prostřednictvím opčních programů.

⁴⁶ Wytyczne OECD dotyczące nadzoru korporacyjnego w przedsiębiorstwach publicznych str. 28 (v originále OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises).

dodavatelem společnosti a současně statutárním orgánem společnosti, v níž ČEZ má majetkovou účast.“ Z uvedeného vyplývá, že autoři auditu chápou otázku nezávislosti značně formálně a nezabývají se již jednotlivými osobními vazbami jednotlivých členů. Bylo by přitom vhodnější a v souladu s aktuálním trendem doporučení OECD, aby podmínka nezávislosti byla chápána spíše materiálně. Pro zjištění materiální nezávislosti je nutné zkoumat existenci bezprostředních vazeb mezi jednotlivými zainteresovanými stranami (*stakeholders*) a nezávislými členy dozorčích rad (*independent directors*). Bližší analýze nezávislosti jednotlivých členů dozorčích rad se budu taktéž věnovat v případových studiích. Hodnocení kompetentnosti jednotlivých členů dozorčích rad.

Pokud jde o kompetentnost jednotlivých členů dozorčích rad, s menšími výjimkami je hodnocena vcelku pozitivně. Ze Zprávy se však přesně nedozvídáme, jaké konkrétní otázky byly jednotlivým funkcionářům kladeny ani do jaké hloubky byly znalosti prověřovány. Zpráva pouze u některých společností naznačuje, do jakých oblastí jednotlivé otázky mířily. Pro ilustraci uvádím příklad hodnocení některých členů dozorčí rady společnosti MERO, a.s.

Zpráva uvádí: „Pohovory nebyly vedeny se členy dozorčí rady zastupujícími zaměstnanci a zástupci ministerstev (není vysvětleno proč). Ze zbývajících 6 členů dozorčí rady byly pohovory provedeny s předsedou Ing. Jánem Dzvóníkem a členy Ing. Petrem Machem, Ing. Jiřím Vithou a Ing. Alexandrem Peštou“ (další dva členové jsou bez vysvětlení vynecháni). Skupiny kladených otázek pak byly následující: „1) Co víte o odpovědnosti orgánů. Co je pravidlo nezávislosti, jaká je odpovědnost v případě úpadku? 2) Znalost stanov a jednacích řádů. Co člen musí, nesmí, může? 3) Jak znáte údaje s finančních výkazů – aktiva a pasiva, výsledovka, likvidita, *cash flow*, vlastní kapitál, úvěry atd. 4) Jak reagujete na zasedáních dozorčí rady, co víte o řízení rizik, co je controlling? 5) Co víte o interním auditu společnosti? Co je výbor pro audit? Jaké znáte komise? 6) Popište systém odměňování členů představenstva.“ Uvedené informace naznačují, že se jednalo spíše jen o prověřování základních znalostí, které jsou nutným předpokladem pro schopnost účinně kontrolovat řízení společnosti. Výsledky pohovorů pak například u místopředsedy dozorčí rady Ing. Petra Macha, Ph.D. vypadají následovně: „Ve všech skupinách otázek se orientoval velmi dobře. Drobné nedostatky byly ve znalosti stanov a ne zcela se orientoval v řízení rizik. Na

druhé straně finanční a účetní znalosti byly na velmi dobré úrovni, včetně strategického myšlení. Jsme toho názoru, že jde o velmi schopného a aktivního člena dozorčí rady s perspektivou.“

Podobně pozitivní hodnocení se ovšem již neopakuje u dalšího člena rady Ing. Jiřího Vítha, neboť Zpráva uvádí následovně: „Velmi nervózní při pohovoru. Vykazoval dobré znalosti a odpovědnosti, poměrně slušné znalosti o právech a povinnostech dozorčí rady a jejího člena. Zarážející neznalost některých finančních kategorií, což lze částečně vysvětlit nervozitou, naprostá neznalost systému odměňování představenstva. Na otázku struktury představenstva a dozorčí rady dceřiné společnosti MERO, Piperine GmbH, Germany nedokázal odpovědět. Jsme toho názoru, že jde o velmi snaživého člověka se základními znalostmi.“ Lze tak pozorovat určité případy, kdy je kandidát hodnocen spíše negativně.

Takovéto hodnocení se objevuje častěji v případě členů dozorčí rady společnosti České dráhy, a.s., a to například v případě pražského politika Ing. Karla Březiny, který je hodnocen následovně: „V okruhu znalosti obecných se orientoval velmi dobře. Drobné nedostatky se projevily v oblasti znalostí o řízení rizik a znalosti některých finančně - ekonomických pojmů (např. likvidita). Byl dobře informován o činnosti interního auditu. V rámci zasedání projevuje aktivitu, zejména v propojení na problematiku hl. města Prahy. Neměl žádné znalosti o systému odměňování představenstva a exekutivy, což je zarážející. Bohužel podobná situace je i u většiny členů dozorčí rady.“ Ještě přísnější je ovšem hodnocení u dalšího člena dozorčí rady Ing. Tomáše Chalánka: „V okruhu obecných znalostí bylo několik nejasných odpovědí, principiálně ale lze konstatovat, že v základní problematice se orientoval. Informovanost o činnosti interního auditu byla na celkem slušné úrovni. Znalosti o firemním systému řízení rizik byly pouze povrchní se zaměřením jen na řízení finančních rizik. Ne zcela přesvědčivé byly znalosti o právech člena dozorčí rady. Na druhé straně prokázal dobré znalosti z oblasti financí a ekonomiky. Minimální orientace ve spolupráci s výborem pro audit. Znalosti o systému odměňování představenstva a exekutivy neměl. Myslíme si, že společnost České dráhy, a.s. by si zasloužila kvalifikovanějšího člena dozorčí rady.“

S ohledem na fakt, že v poslední době je problémovost odměňování v Českých drahách a jejich dceřiných společnostech silně diskutována, neznalost členů dozorčí

rady v oblasti odměňování výkonných manažerů se zdá být ještě závažnější, a to zejména protože podle článku 47. písm. m) Stanov akciové společnosti České dráhy a.s. dozorčí rada schvaluje návrh smlouvy o výkonu funkce mezi společností a členem představenstva a podle článku 47. písm. o) navrhuje valné hromadě výši všech forem odměn finanční i nefinanční povahy členů představenstva. Pokud ze Zprávy vyplývá, že velká část členů dozorčí rady není o odměňování představenstva informována, lze z uvedeného vyvodit závěr, že výše zmíněné úkony vyjmenované v článku 47. jsou prováděny pouze formálně. V praxi se tak projevuje klasický problém pana a správce (*principal-agent*), neboť není jasné, kdo vlastně správce státního majetku v tomto případě hlídá a zda skutečnou kontrolu vůbec někdo vykonává nebo jen dochází k automatickému schvalování předkládaných návrhů.

Členové dozorčí rady společnosti České dráhy, a.s. s výjimkou zaměstnanců ministerstev a poslance za výkon funkce pobírají jednotou odměnu ve výši 30 000 Kč/měsíčně, což podle Zprávy lze považovat za přiměřené (jedná se o částku téměř desetkrát nižší, než činí výše zmíněná odměna členů dozorčí rady ČEZ). Místo v dozorčí radě tak nelze v tomto případě považovat za příliš atraktivní, přesto však nelze přehlížet vysoký potenciál dobývání renty jako je tomu i u jiných společností s majetkovou účastí státu.

Kvalifikovanost jednotlivých členů dozorčích rad společností s majetkovou účastí státu je podstatná, aby tento orgán byl schopen účinně kontrolovat výkonné manažery. V případech velmi markantní nekvalifikovanosti by bylo možné souhlasit s názorem Václava Lásky⁴⁷, který upozorňuje na fakt, že místa v dozorčích radách mohou být samy o sobě nástrojem korupce, neboť úmyslné umístění nekompetentní osoby na lukrativní místo ve společnosti veřejného vlastnictví nesporně korupcí je.

⁴⁷ Názor projevovaný dne 5.5.2011 v průběhu semináře Ekonomie korupce organizovaném Katedrou národního hospodářství Právnické fakulty

5.6. Další nedostatky v oblasti corporate governance společností s majetkovou účastí státu vyplývající ze Zprávy

Zpráva upozorňuje i na další nedokonalosti systému *corporate governance* společností veřejného vlastnictví. Jedná se mimo jiné i o příliš velký počet členů některých dozorčích rad. Například v případě společnosti MERO, a.s. je dozorčí rada složená až z 12 členů. Zpráva k tomuto uvádí: „Neshledáváme jako nutné pro podnik velikosti a problematiky MERO, a.s. počet členů dozorčí rady 12. Dle našeho názoru by bylo postačující 6 maximálně 9 členů.“ Fenomén velkého počtu členů dozorčích rad je u společností veřejného vlastnictví poměrně rozšířen. Kromě zvýšených nákladů na odměny, administrativu a organizaci zasedání se může tento fakt odrazit i v podobě negativního jevu označovaného v psychologii jako „difuze zodpovědnosti“. Tento jev se typicky projevuje tak, že dochází k rozměňování osobní zodpovědnosti jednotlivých členů určitého kolektivu a individuální členové orgánů pak necítí svůj přímý podíl na výsledném rozhodnutí. Tento fenomén se může v praxi projevit tak, že jednotliví členové ani nevědí, co schvalují, jednotlivé úkony provádí jen formálně a nejsou o jejich obsahu ani informováni - typicky neznají např. systém odměňování představenstva. Na vysoký počet míst v dozorčích radách může mít vliv i fakt, že jednotlivé funkce jsou často obsazovány na základě politické volby podobně jako křesla v jednotlivých výborech Poslanecké sněmovny a pro zástupce jednotlivých politických uskupení je nutné vytvořit dostatek prostoru.

Další oblast, ve které se vysoký počet členů dozorčí rady může projevit, je snížený tlak na účast všech funkcionářů na zasedání dozorčí rady. Zpráva na tuto skutečnost v souvislosti se společností MERO, a.s. taktéž upozorňuje a uvádí: „Podle prezenčních listin byla vyhodnocena docházka jednotlivých členů dozorčí rady a z poskytnutých materiálů vyplývá neuspokojivá účast těchto členů: Ing. Libor Antoš – zástupce ministerstva financí ČR – 66,6 %, Ing. Alexandr Pešta 75,0%, Ing. Jan Zaplatílek – zástupce Ministerstva průmyslu a obchodu 58,3%. I když zástupci ministerstev nepobírají odměnu, nicméně jejich účast je závažnější...“ Skutečnost, že účast na zasedáních dozorčí rady je zásadní pro správné fungování tohoto orgánu, již není nutné dále rozvádět.

Mezi další markantní nedostatky v *corporate governance* státních společností patří například neexistence výboru pro audit u společnosti Lesy České republiky, s.p.. Zpráva se k této věci vyjadřuje následujícím nepřiliš jednoznačným způsobem: „Výbor pro audit není zřízen. Lze konstatovat, že specifika státního podniku Lesy, s.p. přímo nenařizuje výbor pro audit zřídit, nicméně tato povinnost platí pro společnosti veřejného zájmu, což se v případě státního podniku Lesy, s.p. s ohledem na obrat a počet zaměstnanců určitě platí.“ Ve skutečnosti podle definice § 2 písm. m) zákona 93/2009 Sb. zákona o auditorech tato společnost podle dostupných údajů mezi společností „veřejného zájmu“ nepatří. Jelikož se ale jedná o společnost mimořádného významu a v minulosti se v médiích opakovaně objevovaly pochybnosti o transparentnosti hospodaření této společnosti a taktéž různých korupčních praktikách s ní spojených, lze považovat nezřízení výboru pro audit s účastí nezávislých odborníků za významný nedostatek ⁴⁸.

5.7. Závěry vyplývající ze Zprávy o auditu dozorčích rad

Z výše uvedených Závěrů zprávy vyplývá, že v *corporate governance* společností s významnou majetkovou účastí státu se vyskytují nedostatky ve velmi mnoha oblastech. Za příčinu tohoto stavu považují skutečnost, že neexistuje systém, který by oblast *corporate governance* společností veřejného vlastnictví účinně reguloval. Například nekompetenci jednotlivých členů dozorčích rad by bylo možné jednoduše čelit zavedením systému kvalifikačních zkoušek pro jednotlivé kandidáty. Ke všem jiným změnám by také vedla pouze určitá politická vůle a snaha výsledky auditu akceptovat v průběhu rozhodování. Jelikož ovšem výsledky Zprávy nebyly v médiích zveřejněny a osoby považované ve Zprávě za nepřiliš kompetentní se i nadále v orgánech společností veřejného vlastnictví vyskytují, lze o existenci politické vůle uvést *corporate governance* vyjmenovaných společností do pořádku pochybovat.

⁴⁸ K významu výboru pro audit viz kapitola 3. a 4.

6. Případová studie – analýza *corporate governance* dvou střeoevropských nadnárodních společností s významnou majetkovou účastí státu.

6.1. Charakteristika PKN Orlen a společnosti ČEZ

Chtěl bych se nyní věnovat podrobnější analýze některých aspektů správy konkrétních střeoevropských akciových společností s majetkovou účastí státu. Pro příkladovou analýzu jsem si vybral dva giganty působící v oblasti energetiky a naftového průmyslu. Jedná se o českou elektrárenskou skupinu ČEZ, a.s.(dále jen ČEZ) a polský petrochemický koncern Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. (dále jen „PKN Orlen“). Tyto společnosti mají několik podobných vlastností, ale zároveň se v mnoha ohledech liší. Podobné jsou zejména v tom, že obě působí v oblasti, která je pro stát strategicky důležitá, v obou těchto společnostech je kontrolní podíl akcií v držení státu⁴⁹, společnosti jsou kótované na burze. Odlišná je zejména akcionářská struktura společnosti a právní rámec států registrace, neboť podle polského zákoníku obchodních společností z roku 2000 (*kodeks spółek handlowych*) jsou všichni členové dozorčí rady voleni valnou hromadou⁵⁰ a neexistuje zde volba členů rady zaměstnanci. Pro lepší ilustraci obou korporací uvádím několik klíčových ekonomických údajů charakterizujících tyto společnosti. Výše vlastního kapitálu dosahuje v ČEZ výše 185 mld Kč, u PKN Orlen je to zhruba 135 mld Kč. Zisk před zdaněním se u skupiny PKN Orlen pohyboval roce 2008 PKN Orlen kolem 22 mld Kč u ČEZ tomu bylo zhruba 61 mld. U ČEZ je tedy kapitalizace vlastního kapitálu mnohem vyšší. Jedná-li se o počet zaměstnanců obou skupin, pracovalo na konci roku 2008 v Orlenu 23 321 osob a v rámci skupiny ČEZ bylo zaměstnáno 27 232 pracovníků.

⁴⁹ Polské ministerstvo financí (Skarbu Państwa) kontroluje zhruba 27% podíl akcií, jedná se ale o podíl kontrolní z důvodu rozdrobené akcionářské struktury. Kromě toho má ve stanovách vyhrazeno přímé jmenování jednoho člena dozorčí rady. Je zřejmé, že postavení ČEZ se v tomto výrazně liší, neboť stát kontroluje zhruba 70 % akcií.

⁵⁰ Ve stanovách může být upraveno, že určitého člena nevolí valná hromada, ale jmenuje jej přímo určitý subjekt – na příklad stát

S ohledem na rozdíly ve velikosti státního podílu, nelze odlišné modely řízení společnosti označit za příklady různého řešení stejného problému. Silnější postavení českého státu v ČEZu než polského v PKN Orlen může odlišný přístup částečně vysvětlovat. Jsem přesto přesvědčen, že analýza obou modelů řízení přináší zajímavé poznatky, které by mohly být pro oba státy inspirativní. Pokusím se nyní charakterizovat rozdíly v postavení dozorčích rad a politice odměňování vedoucích pracovníků.

6.2. Dozorčí rada ČEZ a úloha nezávislých členů

„Dozorčí rada by se měla skládat alespoň z 25 % z nezávislých členů, kteří nejsou spřízněni s výkonným vedením nebo s akcionáři nebo s těmi, kdo pro společnost pracují nebo s dceřinou společností nebo s holdingovou společností nebo nejsou úzce propojenými osobami“ - zní ustanovení českého Kodexu správy a řízení společností z roku 2005⁵¹. Zjistit informace o jednotlivých členech dozorčí rady ČEZ není příliš jednoduché, neboť internetové stránky uvádí pouze jméno a den zvolení příslušného člena. Výroční zpráva poskytuje o něco více informací a obsahuje stručné životopisy funkcionářů. Složení rady se ovšem poměrně často mění a rok stará informace už často není aktuální. Pro získání informací o jednotlivých členech proto bylo nutné použít internetový vyhledávač.

Podle dostupných informací pro rok 2010 lze konstatovat, že ve smyslu definice Kodexu zřejmě není možné za nezávislého považovat ani jednoho člena tohoto orgánu. Z dvanáctičlenné rady je totiž třetina zvolena zaměstnanci a zbytek křesel je obsazen bývalými poslanci, náměstkyně a poradci ministrů, ředitelem dceřiné společnosti, bývalým ministrem a šéfem plynárenského svazu. Nedodržení podmínek nezávislosti u členů dozorčí rady Společnost vysvětluje následujícím způsobem: “ Podle stanov společnosti je 2/3 členů dozorčí rady voleno akcionáři a 1/3 členů zaměstnanci. Společnost proto nemůže zajistit, že alespoň 2 členové budou nezávislí. V současné době však společnost tato kritéria splňuje⁵². Toto vyjádření se týká hospodářského

⁵¹ Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD, Vypracovala skupina, kterou na Komisi pro cenné papíry organizoval Tomáš Ježek a odborně vedli Jennie Mills a Barry Bird (British Know How Fund). Přeložil Tomáš Ježek. Dále jen „Kodex.“

⁵² Zpráva o aplikaci zásad WSE správy a řízení firmy společností ČEZ, a.s. v účetním roce 2008.

roku 2008, od této doby již ve složení rady k mnoha změnám. V každém případě bych si dovolil polemizovat s tvrzením společnosti, že kritérium nezávislosti je u dvou členů splněno. Zůstává záhadou, které konkrétní osoby měla společnost na mysli. Nedopátral jsem se, zda určití členové byli někde oficiálně za nezávisle označeni, tudíž je i velmi obtížné deklarovanou nezávislost prověřit. Dále je poměrně zajímavé, že mezi členy dozorčí rady ČEZ není ani jeden právník, což u koncernu podobné velikosti nebývá obvyklé⁵³.

V čem spočívají rizika podobného uspořádání? Složení dozorčí rady ČEZ vytváří velmi rizikovou výbušnou směs osob různým způsobem osobně zainteresovaných na fungování společnosti. Členy dozorčí rady můžeme považovat za představitele různých typů *stakeholders*, mezi nimiž jsou silně zastoupeni reprezentanti zaměstnanců společnosti, následují vysocí státní úředníci nejčastěji přímo napojení na určitou politickou stranu, dále v radě zasedají bývalí čelní představitelé vedení ČEZ a osoby, které v minulosti velmi výrazně těžily ze štědrého opčního programu⁵⁴. Politické vazby některých členů vytváří riziko politického zneužití energetického gigantu. To je patrné obzvláště v oblasti dividendové politiky společnosti, kde existuje politický tlak na umělé navýšení dividend potřebných k financování sociálních výdajů. Dozorčí rada sice o dividendách přímo nerozhoduje (kompetence valné hromady), nesporně však může vyvíjet tlak na nezdravou maximalizaci zisku na úkor investic potřebných ke zdravému rozvoji firmy. Tato ale i mnohá jiná rizika by mohla přítomnost skutečně nezávislých ředitelů významně omezit.

⁵³ Aktuálně se prověřováním kvalifikací jednotlivých členů dozorčích rad firem s majetkovou účastí státu zabývá Vratislav Kulháněk, který zkouší odborné předpoklady jednotlivých členů. V nejbližších týdnech by měla být vyhotovena oficiální zpráva o výsledcích tohoto auditu. Audit byl nařízen z iniciativy premiéra Fischera a Vratislava Kulhánka. Dovolil bych si spekulovat, že normální politická vláda by na podobném prověřování neměla politický zájem, neboť by se mohla obávat o svůj politický vliv ve společnostech a kompromitaci svých představitelů. K tomuto tématu doporučuji shlédnout televizní rozhovor s Vratislavem Kulhánkem ze dne 10. 2. 2010 v internetovém archívu České televize. Jedná se o pořad Interview ČT 24. Kulháněk mimo jiné říká: „...v každé dozorčí radě by měl být minimálně jeden právník...“

⁵⁴ V minulosti byli do opčního programu zahrnuti rovněž členové dozorčí rady, což je s ohledem na právní podstavení a kontrolní funkci dozorčí rady zcela nevídané. Členové rad včetně odborářů tak mohli realizovat lukrativní opce a vydělali na nich i desítky milionů korun. O tom, zda aktuálně je tento program ještě pro členy dozorčích rad k dispozici, se vyskytují v různých zdrojích různé informace.

Kodex správy společnosti dále stanoví: „Tito nezávislí členové by měli mít většinu hlasů ve výborech pro audit, pro jmenování a pro odměňování, které by měly být podle tohoto Kodexu ustanoveny (viz dále). Navíc by tyto nezávislé členové měli monitorovat výkonnost a řízení společnosti a zastupovat zájmy minoritních akcionářů“. Podle aktuální praxe je členem výboru pro audit bývalý poslanec a stínový ministr, dalšími členy jsou bývalí náměstci ministra, z nichž jeden v minulosti vydělal na opčním programu 140 mln Kč, a následně dva odboráři. Takováto praxe je v naprostém rozporu s filozofií kodexů *corporate governance*. Výbor pro audit by měl kontrolovat řádnost provedení účetní závěrky, osoby takto zainteresované by ovšem na určité manipulaci účetními výkazy mohly mít zájem. Ve výboru pro odměňování a jmenování je situace velmi podobná.

Je tak zřejmé, že dozorčí rada ČEZ je typickým příkladem německého modelu řízení společnosti, kde se v dozorčí radě setkávají zinteresovaných stran (stakeholders). Střet zájmů těchto osob by měl určitým způsobem neutralizovat sklon k zneužívání společnosti pro osobní zájmy, neboť lze předpokládat, že představitelé různých zájmových skupin se budou navzájem kontrolovat.

6.3. Dozorčí rada PKN Orlen

Také v Polsku vznikl kodex *corporate governance* pro správu akciových společností. Stejně jako český Kodex je založen na principech OECD vydaných v roce 2004. Pokud jde o postavení nezávislých členů dozorčí rady, obsahuje kodex následující ustanovení:

„a) Minimálně polovina členů dozorčí rady by měla být obsazena nezávislými členy s výjimkou bodu d). U nezávislých členů dozorčí rady by neměly existovat osobní vazby na společnost, akcionáře nebo zaměstnance, které by mohly podstatně ovlivnit schopnost člena přijímat nezávislá rozhodnutí.

b) Ve společnostech, kde jediný akcionář vlastní balík akcií poskytující množství hlasů přesahující 50 % celkového počtu hlasů, by v dozorčí radě měli zasedat alespoň dva nezávislé členové. Pokud byl vytvořen výbor pro audit, předsedou takového výboru by měl být nezávislý člen. „

Dozorčí rada společnosti PKN Orlen se svým složením od dozorčí rady ČEZ výrazně liší. V první řadě polský zákoník o obchodních společnostech neobsahuje

povinnou účast osob volených zaměstnanci, což složení rady výrazně ovlivňuje. Akcionáři tak nejsou motivováni k vysílání takových zástupců, kteří by vytvářeli protiváhu zaměstnaneckých zájmů.

Ve stanovách PKN Orlen si polské ministerstvo financí zachovalo privilegium přímého jmenování jednoho člena dozorčí rady, zbytek je volen valnou hromadou. V dozorčí radě zasedá pouhých osm členů, ze kterých je u čtyř osob deklarována nezávislost⁵⁵. Nezávislí členové tak obsazují celou polovinu křesel. Kritéria pro nezávislost jsou stanovena přímo ve stanovách společnosti a jedná se o následujících dvanáct hledisek: nezávislý člen nesmí být 1) zaměstnancem společnosti, 2) členem vedení společnosti ani propojené osoby v průběhu 5 let před jmenováním, 3) členem dozorčích rad a představenstva propojených osob, 4) kandidát nesmí v průběhu 5 let před jmenováním obdržet mimořádnou odměnu ve významné výši, 5) v průběhu 3 let před jmenováním nesmí být zaměstnancem ani společníkem auditorské firmy provádějící aktuální audit, 6) není akcionářem disponujícím 5% hlasů na valné hromadě společnosti nebo propojené osoby, 7) není členem dozorčí rady nebo představenstva nebo jiným zaměstnancem subjektu, který na valné hromadě společnosti nebo propojené osoby disponuje více než 5% hlasů⁵⁶, 8) není příbuzným ani blízkou osobou osoby ve výše vyjmenovaném postavení, 9) nebyl členem dozorčí rady déle než 3 volební období, 10) není členem představenstva společnosti, ve které člen představenstva PKN Orlen zastává pozici člena dozorčí rady, 11) není v osobním vztahu vůči členům představenstva PKN Orlen, a to prostřednictvím účastí v jiných společnostech. Tento výčet kritérií je zajímavý zejména z toho důvodu, že významným způsobem rozvíjí definici nezávislosti kodexů *corporate governance* a stanoví konkrétní praktická kritéria nezávislosti. Můžeme říci, že aplikací těchto kritérií je eliminována zainteresovanost stran (*stakeholders*). Při konkrétním pohledu na členy rady je zřejmé, že většina křesel

⁵⁵ Situace je tak v souladu s dokumentem *Dobre praktyki w spółkach publicznych*, stanovy PKN Orlen požadují obsazení nezávislými členy alespoň dvou křesel, realita tak tuto skutečnost předčila. Osoby, které se jako nezávislé deklarují, zřejmě tuto podmínku skutečně splňují, neboť se jedná převážně o akademiky z oblasti ekonomie, práva a technického oborového zaměření, kteří nevykazují významnější provázanost na ústřední státní správu. Jako nezávislý je zde označen bývalý hejtman a starosta malého městečka, který však s nejvyšší politikou skončil již před 12 lety. Je to jediná osoba, u níž lze mít o její nezávislosti určité pochybnosti.

⁵⁶ Toto ustanovení prakticky vylučuje významné státní úředníky a politiky

je zde obsazena nezávislými experty. Podle profesních profilů a zaměstnanecké provázanosti lze za reprezentanty státu považovat tři členy. Jeden člen je pravděpodobně představitelem velkého počtu minoritních akcionářů⁵⁷.

6.4. Hodnocení systému jmenování dozorčích rad

Při pohledu na složení dozorčích rad ČEZ a PKN Orlen můžeme konstatovat, že se obě korporace vydaly odlišným směrem *corporate governance*. Formálně jsou obě společnosti organizovány podle německého modelu obchodní společnosti, kdy valná hromada volí dozorčí radu, která následně jmenuje představenstvo. Podle složení dozorčích rad ovšem je zřejmé, že ČEZ je typickým příkladem německého kontinentálního modelu řízení společnosti, kdy se v dozorčí radě střetávají představitelé zainteresovaných osob (*stakeholders*). Dozorčí rada by tak zřejmě měla být půdou pro dosahování kompromisů osob s velmi odlišnými zájmy. Projevuje se tak názor typický pro německou kontinentální oblast, že na fungování společnosti mají vyvíjet přímý vliv také osoby výrazně činnosti společnosti ovlivněné a s touto společností spjaté. Podobný trend prosazuje právo Evropské unie i Kodexy *corporate governance*. Oproti typické soukromé společnosti je ovšem pozice zainteresovaných stran v korporaci ovládané státem komplikovanější. Je velmi obtížné rozšifrovat zájmy jednotlivých skupin, které jsou v dozorčí radě zastoupeny a napojeny na politiku. Osoby pohybující se v oblasti státní správy mohou totiž reprezentovat zájmy různého druhu. Z pohledu institucionální ekonomie, jsou tyto osoby také mnohem náchylnější rizikům morálního hazardu a dobývání renty.

V dozorčí radě PKN Orlen je situace zcela odlišná. V první řadě jsou pravidla dohledu a správy státního majetku poměrně podrobně regulována na celostátní úrovni a to jak předpisy *soft law*⁵⁸ tak předpisy *hard law*⁵⁹. Tato regulace zaručuje, že osoby,

⁵⁷ Polský kodex obchodních společností obsahuje ustanovení o volbě členů dozorčích rad, které umožňuje také minoritnímu akcionáři prosadit do rady svého kandidáta. Akcionář, který na valné hromadě disponuje těsnou většinou hlasů, nemůže silou prosadit pouze své vlastní kandidáty. Je zde zavedeno tzv. „hlasování podle skupin“. Toto ustanovení nemůže být odstraněno ani odlišnou úpravou ve stanovách.

⁵⁸ Dobre praktyki w spółkach publicznych, dokument byl vypracován odbornou skupinou v roce 2005.

⁵⁹ rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 7 września 2004 r. w sprawie szkoleń i egzaminów dla kandydatów na członków Rad Nadzorczych, zarządzenie Nr 22 Ministra Skarbu Państwa z dnia 22

kteří do dozorčí rady nakonec doputují, jsou v oblasti správy společností vhodným způsobem kvalifikované. V dozorčí radě, jak již bylo řečeno, nezasedají reprezentanti odborů, čímž je výrazně eliminován vliv významného *stakeholdra*. Silnou pozici tak mají reprezentanti akcionářů, kteří jsou ale v případě PKN Orlen z velké části nezávislými osobnostmi odborné veřejnosti. Tento model tak velmi nápadně připomíná americký model správních rad, kde významnou roli odehrávají nezávislí ředitelé. Je zde výrazně omezen vliv typických *stakeholders* (politicky ovládaných úředníků státu), jejichž vliv neutralizují nezávislí ředitelé (členové dozorčí rady). Lze tak předpokládat, že zainteresované strany nemají přímý vliv na jednání společnosti (jak je tomu zvykem v německé kontinentální oblasti) a těžiště ochrany zájmů těchto *stakeholders* se přesouvá do smluvních ujednání mezi těmito stranami a společností⁶⁰.

Faktorem, který výrazně blokuje prosazení většího množství nezávislých ředitelů v českých dozorčích radách, je mezi jinými skutečnost, že v těchto radách mají mimořádně silné postavení zaměstnanci. Pokud si uvědomíme, že třetina členů je volena odbory a 25% křesel má být podle Kodexu obsazeno nezávislými řediteli, vytváří již tyto dvě složky většinu téměř 60 % všech členů dozorčí rady. Přímí zástupci akcionářů mohou být prakticky přehlasováni a akcionáři tak nemají svoji společnost plně pod kontrolou. Toto riziko může akcionáře výrazně odrazovat od angažování nezávislých odborníků. Český právní rámec tak nabízí poněkud ambivalentní úpravu, neboť ustanovení obchodního zákoníku (*hard law*) nutí společnosti k obsazení třetiny křesel zaměstnanci,⁶¹ na druhé straně Kodex (*soft law*) a regulované trhy tlačí na angažování nezávislých funkcionářů, přičemž sladění obou požadavků se zdá být v neprospěch akcionáře. Jedná se o pokus vytvoření jakési mutace amerického systému správní rady

czerwca 2005 r. w sprawie zasad i trybu doboru kandydatów do składu Rad Nadzorczych spółek handlowych z udziałem Skarbu Państwa.

⁶⁰ Typický anglosaský přístup k soukromé společnosti. Korporace sleduje vlastní cíle a hájí zájmy akcionářů, je věci stakeholders, aby smluvní cestou hlídali zájmy vlastní, ovšem přímý vliv na společnost mít nemají.

⁶¹ Zdůrazňují, že obchodní zákoník výslovně stanoví v § 200 odst. 5, že člen volený zaměstnanci musí být buď v zaměstnaneckém poměru vůči společnosti, nebo členem organizace zastupující zaměstnance, zákon tak přímo vylučuje možnost, že by osoba zvolena zaměstnanci mohla být nezávislým členem dozorčí rady (sic!).

s významnou úlohou neexecutivních ředitelů nezávislých odborníků) a německého modelu řízení společnosti s významnou úlohou *stakeholders*. Obě tyto koncepce jsou ale jen obtížně spojitelné.

6.5. Odměňování členů orgánů ČEZ

Odměňování vedení ČEZ je populárním tématem pro četná média, velmi emotivně je diskutován obzvláště motivační opční program poskytovaný společností. Transparentnost odměňovací politiky je pouze zdánlivá. Výroční zpráva sice uvádí celkový objem peněžitého a naturálního plnění ve prospěch představenstva, dozorčí rady a dalších osob s řídicími pravomocemi, zjistit ale z oficiálních zdrojů, jakou konkrétní částku získala konkrétní osoba, je ale velmi obtížné, ne-li nemožné. Výroční zpráva 2008 uvádí pouze nemnoho vypovídající údaje, ze kterých vyplývá, že 35 osob s řídicími pravomocemi získalo v rámci složky základní mzda v roce 2008 celkem 124 mln Kč. V podobně obecném duchu jsou rozebrány i další složky odměn. Podobná míra zveřejňování se v kontextu evropského vývoje jeví jako nedostatečná a je i přímo v rozporu s doporučením Evropské komise, která se touto problematikou přímo zabývá⁶².

Odměňování členů vrcholného vedení ČEZ se v zásadě skládá ze tří významných složek. 1) pravidelně vyplacená pevná částka – základní plat, 2) roční odměny v závislosti na výsledcích společnosti a plnění jednotlivých úkolů 3) opční program⁶³. Tento výčet je určitým zjednodušením celého systému, ale pro potřeby této ekonomické analýzy vystihuje podstatu systému.

⁶² Doporučení komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze: „(9) Akcionářům by rovněž měly být poskytnuty informace, na jejichž základě mohou povolat jednotlivé členy správních orgánů k odpovědnosti za odměny, které vydělávají či vydělali. Uveřejnění odměňování jednotlivých členů správních orgánů společnosti, a to jak členů představenstva či výkonných členů správní rady, tak nevýkonných členů správní rady či členů dozorčí rady, za předchozí finanční rok je proto důležité k tomu, aby akcionářům pomohlo zhodnotit odměňování ve světle celkové výkonnosti společnosti“. Dále pak doporučení přímo poukazuje na nutnost zveřejňování: „5.1 Celkové odměny a další výhody poskytnuté jednotlivým členům správních orgánů v průběhu finančního roku by měly být podrobně uveřejněny v roční účetní uzávěrce či v poznámkách k roční účetní uzávěrce nebo případně ve zprávě o odměňování.“

⁶³ Zobecněné údaje z Výroční zprávy ČEZ 2008

6.6. Roční odměny a základní plat v kontextu morálního hazardu

Výroční zpráva 2008 uvádí: „Roční odměna – přísluší vedoucímu zaměstnanci vedle základní měsíční mzdy, je závislá na plnění předem stanovených kritérií. Podíl roční odměny na celkové mzdě (součet roční odměny a základních měsíčních mezd v daném kalendářním roce) může činit až: – 77,8 % v případě generálního ředitele, – 60,0 % v případě výkonného ředitele, – 60,0 % (zpravidla) v případě ředitelů divizí, – 20,0 % (zpravidla) v případě ostatních vedoucích zaměstnanců“. Podobný systém lze považovat za standardní. Z pohledu morálního hazardu, je možné vidět určité riziko v situaci, kdy složka odměn je nepřiměřeně vysoká vůči základnímu platu. Taková situace by mohla nepřiměřeným způsobem motivovat manažery k dosahování předepsaných cílů za každou cenu a motivovat je tak k nepřiměřenému riskování. Toto riziko je ovšem spíše aktuální v oblasti finančnictví, na což upozorňuje Doporučení Evropské komise ⁶⁴.

Dalším rizikovým faktorem je skutečnost, že roční odměny vázané na plnění jednotlivých úkolů nezohledňují dlouhodobé cíle společnosti. Vyhodnocování odměnových kritérií probíhá každoročně. Motivačním mechanismem ke sladění dlouhodobých zájmů společnosti se zájmy manažerů má být zřejmě opční program, který, jak dále vysvětlím, plní svou roli značně nedokonale.

6.7. Analýza opčního programu v kontextu morálního hazardu

Na motivačním systému skupiny ČEZ je patrné, že zdaleka největší možnosti výnosů poskytuje motivační opční program. Opční program prošel v posledních letech řadou změn, jeho lukrativnost se tak v závislosti na parametrech měnila. Aktuální verze

⁶⁴ Doporučení komise ze dne 30. dubna 2009, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES: „ 3.1 Obsahuje-li politika odměňování proměnné složky odměny, společnosti by měly stanovit horní hranici proměnné složky (proměnných složek). Stálá složka odměny by měla být dostatečně velká na to, aby umožňovala společnosti zadržet proměnné složky odměny, když nejsou plněna výkonnostní kritéria.“

nabízí možnost odkupu akcií pouze několika členům vrcholného vedení a členům představenstva.

Podstatou programu je mechanismus, který fixuje cenu akcií k určitému datu následně i po několika letech umožňuje manažerům odkoupit akcie ve stanoveném množství za zafixovanou cenu. Systém tak motivuje vedení, aby zhodnocovalo cenu akcií a tímto také majetek státu. Principiálně je možné tento systém považovat za vhodný doplněk odměňování vedení.

Současný opční program se řídí pravidly schválenými valnou hromadou v roce 2008, která se ale oproti pravidlům platným v minulosti výrazně liší. Dnešní motivační systém funguje následujícím způsobem. Vytypovaným manažerům je každý rok přidělováno určité množství opcí. Jedná se právo v budoucnu odkoupit určité množství akcií za cenu vypočtenou jako vážený průměr ceny, za kterou se akcie obchodovala na regulovaném trhu po dobu jednoho měsíce přede dnem ročního přidělu opcí. Manažeři mohou realizovat opce v podobě nákupu akcií za zafixovanou cenu, a to nejdříve po dvou letech od přidělu opcí a nejpozději do poloviny čtvrtého roku. Pokud v této době dojde na finančních trzích ke zhodnocení společnosti, získávají manažeři zhodnocené akcie za původní zafixovanou cenu, čímž ve skutečnosti realizují zisk. S akciemi pak můžou naložit následujícím způsobem:

- 1) Akcie obratem prodat na burze a okamžitě tak zpeněžit zhodnocení, ke kterému došlo. Takováto operace je ovšem zatížena daní z příjmu, je proto pro účastníka méně výhodná. Na druhé straně riziko transakce je prakticky nulové, prostředky investované do akcií jsou obratem získané zpět včetně zdaněného zhodnocení.

- 2) Druhou možností, která se manažerům nabízí, je ponechat si akcie po dobu delší než 6 měsíců a následně je v nejhodnější moment prodat. Takováto operace je zbavena nutnosti platit daně z příjmů, čili výrazně se tak zvyšuje celkový výnos transakce. Manažer je ovšem vystaven riziku, že v případě výrazného poklesu ceny akcií, může být pro něj operace nevýhodná – nebo přesněji řečeno – méně výhodná.

Z pohledu rizika morálního hazardu, je situace, kdy manažer trvale drží určité množství akcií společnosti, žádoucí. Akcionář se totiž stává osobou trvale zainteresovanou na osudu společnosti, není již pouze správcem ale částečně také pánem.

Pozornost manažera se nekoncentruje pouze na maximalizaci zisku ke dni realizace opce, ale je více sladěná s dlouhodobými zájmy společnosti.

Opční motivační program obsahuje určité riziko manipulativního chování manažerů. Jelikož jsou manažeři osobami pohybujícími se uvnitř společnosti a disponují klíčovou rozhodovací kompetencí (*insiders*), mají jistě mnohem lepší přístup k informacím týkajícím se kondice společnosti než zbytek aktérů pohybujících se na regulovaných trzích (*outsiders*). Proto existuje riziko zneužití informací za účelem prodeje akcií v době, kdy jsou zřejmě uměle nadhodnoceny. Hrozí také, že za určitých okolností by manažeři mohli úmyslně směřovat ke krátkodobé maximalizaci ceny akcií na úkor dlouhodobějších cílů společnosti. Toto riziko je aktuální obzvláště v situacích, kdy se blíží odvolání určitého manažera nebo ukončení jeho působení ve společnosti. Riziko se pokouší zmírňovat zvýšený dohled dozorčích rad nad zmíněnými operacemi a povinné ohlašování manažery záměrů prodávat akcie. Jak je ale patrné z médií, informace o záměru prodeje akcií má vliv na vývoj na regulovaných trzích, neboť výrazně znervózňuje investory. Masový prodej manažerských akcií může být předzvěstí nadcházejících problémů společnosti.

Pro minimalizaci rizika morálního hazardu je vhodné opční program nastavit tak, aby motivoval (nutil) manažery k dlouhodobému držení akcií a nikoli pouze k jednorázovým finančním operacím, jejichž výsledkem je realizace okamžitého zisku. Opční program ČEZ toto riziko ošetřuje tak, že nutí manažery, aby si na svých majetkových účtech trvale ponechali akcie v hodnotě 20% zisku realizovaného ke dni výzvy k odkupu akcií. Toto množství lze, ale s ohledem na objem transakce považovat za nedostatečné⁶⁵.

⁶⁵ Frederic W. Cook, se ve svém článku *Moral Hazard and Executives Compensation* zabývá možnými způsoby snížení rizika morálního hazardu. K omezení spekulativního chování manažerů nabízí následující recept: „Zákaz okamžitého spekulativního prodeje opcí – Vyžaduje na manažerech, kteří realizují své lukrativní opce, aby si ponechali část získaných akcií. Například se vyžaduje, aby manažeři zachovali 25 – 50 procent čistého akciového zisku. Rok po realizaci transakce již daně nemusí být placeny. Tato koncepce bude fungovat jako jedna z forem „zpětvzetí“, v případech, že manažeři realizují své opce ve chvílích ekonomického vrcholu společnosti a hodnota akcií následně klesne z důvodu jejich špatných výkonů“.

6.8. Opční program pro členy dozorčích rad

Do roku 2006 byl opční program nabízen také členům dozorčích rad. Jednomu bývalému náměstkovi ministra dokonce vynesl 165 mln korun⁶⁶. S ohledem na funkci dozorčí rady, která má za úkol především kontrolovat představenstvo a hlídat plnění jeho úkolů, dohlížet na hospodaření společnosti a především na dodržování účetních standardů a řádné provedení auditu, je jakékoli odměňování členů dozorčích rad v závislosti na hospodářském výsledku společnosti zcela kontraproduktivní. Existuje totiž značné riziko umělého účetního vykazování zisků společnosti za účelem zvýšení ceny akcií a hospodářského výsledku, na kterém odměna závisí⁶⁷. Podobný systém může také motivovat dozorčí radu, aby nepřiměřeným způsobem zasahovala do vedení společnosti a plnila tak roli, která jí nepřísluší.

Státní politika odměňování až dosud byla jen velmi těžce pochopitelná. V přístupu k odměňování členů dozorčích rad došlo ke zvratu, když byla odstraněna možnost realizace opčního programu pro členy rady. Aktuálně členství v tomto orgánu není pro zaměstnance státu dokonce odměňováno vůbec. Mlčky tak stát přiznává, že velké množství prostředků bylo vynaloženo zbytečně, neboť u kontrolní funkce dozorčí rady je odměna závislá na výsledcích společnosti neefektivní.

6.9. Hodnocení opčního programu

Co se týče vrcholných manažerů a členů představenstva, je zřejmé, že částky získané v rámci opčního programu mnohonásobně převýšily základní plat a složky ročních odměn. Vytěžení maxima z opčního programu tak bylo hlavním ekonomickým stimulem k jednání vedení společnosti. Z ekonomického hlediska byli manažeři motivováni k maximalizaci ceny akcií⁶⁸. V současnosti po zkušenostech, které nám přinesla finanční krize, nemůže být krátkodobá maximalizace ceny akcie jediným cílem

⁶⁶ Mimořádné zisky byly realizovány z důvodů raketového růstu akcií v letech 2000 až 2005. Zásluhu vedení společnosti na tomto růstu je velmi těžké odhadnout, neboť oblast energetiky je velmi silně závislá na celosvětovém ekonomickém vývoji a rozhodnutích státu, který oblast energetiky silně reguluje.

⁶⁷ Na riziko manipulace s účetními záznamy upozorňují Petr Holešínský, Michaela Durmanová v článku *Opční akciové programy / Právní rádce, Roč. 15, č. 3 (2007), s. 22-27*

společnosti, obzvláště pokud se jedná o obor strategického významu, jímž energetika je. Opční program lze považovat za velmi užitečný doplněk systému odměňování, který výrazně propojuje zájmy společnosti se zájmy správců, ovšem parametry takového programu by měly být vhodně nastaveny. Výnosy z opcí nemůžou mnohonásobně převyšovat jiné příjmové složky, jimiž jsou roční odměny a základní plat.

S ohledem na celosvětovou eskalaci fenoménu morálního hazardu Evropská komise aktualizovala svá doporučení týkající se odměňování členů správních orgánů. V dokumentu se mezi jinými zabývá opčním programem, kde poznamenává, že objem opcí nabídnutých určitým manažerem by měl být také závislý na konkrétních výkonnostních kritériích⁶⁹ společnosti. Z uvedeného vyplývá, že určité množství opcí – nebo dokonce přímo akcií - by mohlo být poskytováno ve formě odměny za splnění přeepsaných individuálních (nebo kolektivních) cílů. Takovýto systém lze považovat za optimální kombinaci mnohem lepší než stabilní každoroční přidělování stejného množství opcí, které se provádí dnes.

Je vhodné také poznamenat, že témata obsazování dozorčích rad a odměňování klíčových orgánů společnosti můžou mít mnoho společného. S ohledem na existenci onoho velkého korupčního potenciálu, na který jsem upozorňoval, může prorůstání politiky do byznysu mít s nestandardními výstřelky v odměňování ČEZ mnoho

⁶⁸ V lednu 2008 realizoval předseda představenstva ČEZ Martin Roman opci na 675 tis.ks akcií, čímž získal výnos ve výši 677 mil.Kč. V té době se cena akcie ČEZ na pražské burze pohybovala na svém historickém vrcholu kolem 1300 Kč. V listopadu téhož roku se ovšem cena akcií propadla až na polovinu lednové hodnoty. Podle informací z médií, které jsou ale těžko ověřitelné, si měl ale šéf ČEZ velkou část akcií ponechat. Jestli tomu tak skutečně bylo, reálný výnos tak nebyl z důvodu následného poklesu akcií zdaleka tak vysoký.

⁶⁹ Doporučení komise ze dne 30. dubna 2009, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES: „(8) Systémy, v nichž jsou členové správních orgánů odměňováni formou akcií, opcí na akcie nebo jakéhokoli jiného práva nabýt akcie nebo dostávat odměnu na základě pohybů ceny akcií, by měly být lépe vázány na výkon a tvorbu dlouhodobé hodnoty společnosti. Proto by se na akcie mělo vztahovat vhodné rozhodné období a uznání nároku na akcie by mělo být vázáno na splnění výkonnostních kritérií v tomto rozhodném období. Opce na akcie a práva nabýt akcie nebo dostávat odměnu na základě pohybů ceny akcií by neměly být po vhodnou dobu uplatnitelné a právo na jejich uplatnění by mělo být vázáno na splnění výkonnostních kritérií. Aby se dále předešlo střetům zájmů členů správních orgánů, kteří vlastní akcie společnosti, měli by mít tyto členové správních orgánů povinnost ponechat si v držení určitou část akcií až do konce svého funkčního období“

společného. Osoby, které reprezentují pána (úředníci), totiž nenakládají s vlastním majetkem a výstřelky v odměňování je tím pádem přímo nezasahují. Nestandardně vysoké odměny mohou být určitou prémie za realizaci politických nebo jiných nekalých zájmů politiků, k nimž může být kapitálově silný ČEZ lehce zneužit.

6.10. Odměňování v PKN Orlen

Systém odměňování petrochemického koncernu se od energetického gigantu výrazně liší. V první řadě existují patrné rozdíly v transparentnosti obou systémů. Výroční zpráva PKN Orlen obsahuje tabulku, která přesně informuje, jaká částka byla v účetním roce vyplacena určitému členovi představenstva a dozorčí rady. Nedovíme se sice, jak vysoké byly jednotlivé složky odměn, přesto přesně víme, jaká celková částka byla danému členovi představenstva vyplacena. Tabulka zahrnuje také přesné částky odstupného vyplaceného určitému funkcionáři při ukončení jeho působení ve společnosti. Z výroční zprávy tak plyne, že v roce 2008 vznikl členům představenstva nárok na odměny a prémie ve výši cca 97,5 mln Kč⁷⁰. Přestože neznáme přesná čísla jednotlivých odměn členů představenstva ČEZ, lze předpokládat, že tyto částky jsou ve složkách ročních odměn a základní mzdy podobné. Při zohlednění opčního programu ale výdělky funkcionářů ČEZ PKN Orlen mnohokrát převyšují. Tento fakt opět zpochybňuje smysl opčního programu. Akcionáři PKN Orlen evidentně nepovažují za nutné své manažery motivovat přímým poskytováním akcií. Odměňovací politika je zde realizována prostřednictvím systému MBO (*management by objectives*), který se velmi podobá systému ročních odměn ČEZ. Dozorčí rada stanoví jednotlivým členům konkrétní úkoly (v ČEZ tyto úkoly určuje valná hromada), které je možno následně přesně vyhodnotit určitými číselnými nebo kvalitativními parametry. Na splnění těchto cílů jsou vázány jednotlivé prémie. Systém motivuje zároveň k dosahování kolektivních cílů. Jsou taktéž stanoveny kolektivní cíle, jejichž vyhodnocení se v konečné výši odměny projeví u všech členů manažerského týmu. Odměňování podle splněných cílů je hlavním motivačním programem manažerů PKN Orlen, v ČEZ, jak jsem již

⁷⁰ V tomto roce došlo k výměně téměř celého představenstva, proto jednotlivé uvedené částky nemusí u některých funkcionářů odpovídat standardním ročním výdělkům. U člena představenstva Krystiana Patera, který byl ve funkci po celý rok a je ředitelem rafinérií, činila celková odměna zhruba 11,5 mln Kč.

poznámenal, je v mnoha případech spíše nepatrným doplňkem výnosů z akciových operací.

K optimalizaci odměňování v PKN Orlen bych si dovolil doporučit racionální způsob zainteresování managementu na vývoji cen akcií na finančním trhu. Určitá forma opčního programu by se mohla jevit jako vhodná, s ohledem na to, že maximalizace ceny akcií jistě dlouhodobým zájmem společnosti je a systém cílových odměn na to nemusí vždy pamatovat. Ve vedení PKN Orlen je ovšem patrná mnohem větší fluktuace klíčových manažerů, proto se zřejmě autorům motivačního programu nejeví dlouhodobá motivace formou přímých akciových plnění jako optimální⁷¹.

Odměny členů dozorčí rady se v PKN Orlen neliší v závislosti na tom, zda jde o nezávislého člena nebo člena reprezentujícího akcionáře. V roce 2008 za celoroční působení v orgánu dosahovaly výdělky zhruba 715 tis. Kč. V roce 2007 byla výše těchto odměn velmi podobná, lze tak předpokládat, že není vázána na konkrétní hospodářský výsledek daného roku. Takový systém je možné s ohledem na kontrolní funkci tohoto orgánu považovat za racionální.

6.11. Shrnutí základních poznatků

Po provedení analýzy jsem dospěl k následujícím závěrům:

1. Složení českých dozorčích rad, v tom zejména orgánů ČEZ, je typickým příkladem německého modelu rady s výraznou účastí *stakeholders*. Zájmy reprezentované v dozorčí radě jsou ovšem často zastávány úředníky s přímými politickými vazbami, což maximalizuje riziko dobývání renty uvnitř společnosti a tlak na sledování zájmů jednotlivých politických skupin. Kontrola akcionářů je velmi omezena, existuje tak riziko vzájemného jednání ve schodě výkonných i kontrolních orgánů společnosti ve smyslu ekonomického modelu věžňova dilematu, které nemusí sledovat pouze ekonomické zájmy společnosti. Je zde patrný silný korupční potenciál a riziko zneužití kapitálového gigantu pro partikulární zájmy určitých skupin. Zejména se dá

⁷¹ Bylo by možné spekulovat, zda zvýšená fluktuace v představenstvu PKN Orlen není spojena s větší nezávislostí dozorčí rady. U ČEZ jsou klíčové pozice spíše dlouhodobě stabilní. U klíčových manažerů se dá předpokládat existenci dlouhodobých vazeb na politické prostředí

předpokládat, že energetický gigant může mít tendenci být zneužíván k různým formám politické korupce.

2. Situace v PKN Orlen je výrazně odlišná. Do kontrolních orgánů jsou angažováni nezávislí odborníci, kteří by výše uvedená rizika měli částečně eliminovat. Situace je zřejmě vynucena převahou menšinových akcionářů, kteří vytváří tlak na větší transparentnost společnosti. Tlak menšinových akcionářů se zřejmě projevuje také v podobě mnohem úspornějšího systému odměňování. V ČEZ i nadále existuje opční program, který svými výnosy výrazně převyšuje jiné odměňovací složky manažerů a zvyšuje tak riziko různých forem morálního hazardu.

3. Pro odstranění existujících rizik, lze skupině ČEZ doporučit postupné zmenšení státního podílu ve společnosti, které ovšem nemusí znamenat ztrátu kontrolního podílu státu. Lze předpokládat, že větší účast menšinových akcionářů si časem vynutí větší transparentnost klíčových operací a šetrnost v politice odměňování. Aby ale tento efekt nastal, muselo by dojít k několika legislativním změnám českého obchodního práva. První z nich je zavedení volby členů dozorčích rad podle skupin, která umožňuje také menšinovým akcionářům prosadit do dozorčí rady svoje kandidáty. Druhou je pak omezení účasti zaměstnanců v dozorčích radách, které vytváří určitou nerovnováhu ve prospěch jedné skupiny *stakeholders* a nepřímo tak nutí akcionáře ke kompenzaci této nerovnováhy vysíláním silných reprezentantů svých zájmů, kteří jen stěží mohou být nezávislí.

7. Případová studie – analýza systému řízení společnosti a úlohy výboru pro audit v situaci ekonomických problémů společnosti SAZKA

7.1. Společnost SAZKA z pohledu institucionální ekonomie

Pokusím se demonstrovat význam implementace směrnice 2006/43/ES a úlohy výboru pro audit na příkladu velké české společnosti, která je posledních v měsících

předmětem zájmu české veřejnosti z důvodu významných závažných ekonomických problémů. Cílem této analýzy není poukázat na konkrétní porušení právních povinností ani označit viníky ekonomických problémů, neboť k takovému zhodnocení nemám dostatek informací. Mým záměrem je pouze upozornit na existující systémové nedostatky, které ve skutečnosti mohly k ekonomickým problémům SAZKY výrazně přispět.

Je vhodné poznamenat, že jakkoli společnost SAZKA je vlastněna soukromými subjekty (sportovními svazy), z pohledu institucionální ekonomie tato společnost vykazuje veškeré znaky společnosti vlastněné státem nebo jinou veřejnoprávní korporací, neboť výkon akcionářských práv je svěřen jakýmsi quasi-úředníkům – předsedům sportovních svazů, kteří se nachází v postavení správců akcií bez přímé osobní vazby na tento majetek. Problém *principal-agent* je zde, podobně jako u všech společností veřejného vlastnictví, multiplikován.

Lze předpokládat, že tito správci budou podléhat veškerým jevům typickým pro ekonomii veřejného sektoru, které jsou charakteristické pro byrokratické aparáty. Odpovědnost předsedů svazů za hospodaření se svěřenými prostředky je jen těžko srovnatelná s objektivní odpovědností statutárních orgánů obchodních společností. Podle českého práva totiž předsedové občanských sdružení neodpovídají za škodu v režimu objektivní odpovědnosti charakteristické pro obchodní právo, ale pouze na základě obecné odpovědnosti za škodu v režimu občanského zákoníku případně podle trestního zákona v souladu se skutkovou podstatou trestného činu porušení povinnosti při správě cizího majetku. Analogie s úředníky, kteří spravují státní majetek, je tak velmi zřetelná, snad s tím rozdílem, že tito funkcionáři nejsou vystavováni tak přísné veřejné kontrole médií, jaké se dostává vrcholným státním úředníkům, kteří mají bezprostřední vliv na státem vlastněné korporace. Z uvedeného vyplývá, že důraz na zajištění transparentnosti společnosti tohoto typu by měl být ještě výraznější.

7.2. Corporate governance společnosti SAZKA

Systém správy akciové společnosti SAZKA je ve skutečnosti velmi zajímavý. Složení orgánů společnosti zcela evidentně nečerpalo inspiraci v kodexech corporate governance, například sedmičlenné představenstvo bylo podle výroční zprávy z roku

2009 složeno z předsedy, generálního ředitele a hlavního manažera společnosti, a zároveň šesti zástupců akcionářů – funkcionářů jednotlivých sportovních svazů. Složení dozorčí rady pak vypadalo velmi podobně, jelikož dvě třetiny křesel obsadili funkcionáři sportovních svazů a jedna třetina byla v souladu s požadavky obchodního zákoníku přenechána zástupcům zaměstnanců. O přítomnosti nezávislých funkcionářů v orgánech společnosti ve smyslu požadavků kladených kodexy OECD nebo Doporučením Evropské komise⁷² tak nelze ani hovořit.

Poněkud překvapivým se může zdát i požadavek stanov společnosti SAZKA, a.s. (dále jen „SAZKA“), který pro odvolání předsedy představenstva a taktéž generálního ředitele společnosti vyžaduje tříčtvrtinovou většinu hlasů všech členů představenstva. Jelikož má tento orgán dlouhodobě sedm členů, je tak ke změně předsedy potřebných 6 hlasů⁷³.

7.3. Aplikace povinnosti zřídit výbor pro audit na subjekt typu společnosti SAZKA

SAZKA je nepochybně subjektem veřejného zájmu ve smyslu § 2 písm. m) AudtZ, neboť převoditelné dluhopisy (cenné papíry) této společnosti vydané v souvislosti se stavbou hokejové arény byly přijaty k obchodování na evropských regulovaných trzích. Na novelu zákona zavádějící povinnost výbor pro audit zřídit pak společnost reagovala prostřednictvím tiskové zprávy vydané představenstvem ze dne 30 března 2010:

⁷² Doporučení o úloze neexekutivních členů správní rady nebo členů dozorčí rady a o výborech správní nebo dozorčí rady společností kótovaných na burze" (2005/162/ES).

⁷³ Viz poznámka z aktuálního tisku: „Ve středu večer se sešli někteří členové představenstva Sazky s největšími věřiteli společnosti, tedy zástupci finančních skupin KKCG Karla Komárka a PPF Petra Kellnera. A ve čtvrtek mělo proběhnout zasedání představenstva, na kterém byl jedním z bodů programu i konec šéfa Sazky Aleše Hušáka ve funkci. S tím by museli souhlasit všichni členové (kromě samotného Hušáka), tedy minimálně šest lidí. Jenže Hušák "rebely" předešel a zasedání představenstva zrušil, na což má, jak tvrdí, ze stanov a jednacího řádu představenstva právo. Členy představenstva o tom informoval dopisem, ve kterém uvádí, že představenstvo Sazky svolá co nejdříve po valné hromadě ČST. “ autor: Ondřej Malý, zpráva ze dne 14. 4. 2011 <http://ekonomika.ihned.cz/c1-51568510-komu-vadi-husak-pred-valnou-hromadou-cstv-se-boj-o-sazku-stupnuje>.

„Představenstvo SAZKY na svém 168. řádném jednání odsouhlasilo, aby do doby svolání valné hromady v roce 2010 vykonávala podle § 44 odst. 3 zákona o auditorech č. 93/2009 Sb. činnost výboru pro audit dozorčí rada SAZKA.

Zákon č. 93/2009 Sb. o auditorech nově zakotvuje povinnost právnických osob, zřízených podle českého práva, jejichž cenné papíry se obchodují na trhu Evropské unie, zřídit výbor pro audit. Členy výboru jmenuje nejvyšší orgán společnosti, tj. v případě SAZKY., valná hromada, přičemž do jejího rozhodnutí zajišťuje činnost výboru dozorčí orgán. Výbor pro audit následně plní své úkoly ve spolupráci s externími nezávislými auditory a auditorskými společnostmi“.

Z veřejných zdrojů se mi nepovedlo vypátrat, zda následně ke zřízení výboru pro audit skutečně došlo. Rád bych ovšem zdůraznil, že ve společnosti typu SAZKA, která se svou povahou velmi podobá společnostem vlastněným veřejnoprávními korporacemi, je extrémně důležité, aby existoval orgán, jenž bude garantem věrohodnosti a transparentnosti hospodaření. Ve výboru by tak měli být přítomni skutečně nezávislí renomovaní odborníci. Přenesení působnosti výboru pro audit na dozorčí radu by mělo být pouze dočasným řešením, jako dočasné řešení ho také umožňuje AudtZ. Účelem úpravy je totiž zajistit dohled nezávislých odborníků nad prováděním auditu. Tento úkol však nemůže plnit dozorčí rada, jež je složená pouze z osob zainteresovaných na vykazování vysokých zisků ve společnosti.

O skutečných důvodech, proč se společnost, která v mnoha oblastech představovala monopol na trhu a po dlouhou dobu vykazovala vysoké zisky, dostala do ekonomických problémů, lze pouze spekulovat. V médiích se ovšem objevily určité názory, prezentované zejména podnikateli ucházejícími se o převzetí SAZKY, zpochybňující transparentnost hospodaření této společnosti a zejména věrný a poctivý obraz o ekonomické situaci vykazované v účetních závěrkách, a to zejména v oblasti nadhodnocení některých aktiv.

Do jaké míry jsou tyto spekulace pravdivé, lze jen těžko posoudit, ovšem zdá se být nanejvýš nepravděpodobné (pokud vezmeme v úvahu pouze ekonomické faktory), aby velké bankovní instituce hromadně odmítly spolupráci s ekonomicky zdravou společností, která vykazuje vysoké zisky a vysoký objem vlastněných a zpeněžitelných aktiv. Jelikož výbor pro audit zřejmě nebyl zřízen a ve vrcholných orgánech společnosti

nefiguroval ani jediný nezávislý funkcionář, neexistovalo opatření, které by určitou transparentnost společnosti mohlo garantovat.

7.4. Odpovědnost v případě porušení povinnosti zřídit výbor pro audit

Nezřízení výboru pro audit, by ovšem pro společnosti, které se ocitnou v podobné situaci jako SAZKA, mohlo mít velmi konkrétní právní důsledky. Dá se předpokládat, že pokud by se prokázaly nedostatky ve vedení účetnictví společnosti, existoval by jistě i určitý kauzální nexus mezi nezřízením výboru pro audit a škodou vzniklou v důsledku špatného vedení účetnictví. Taková situace by mohla vyústit v uplatnění náhrady škody vůči statutárním orgánům společnosti, neboť jejich úlohou je zajistit dodržování veškerých právních povinností uložených zákonem a přizpůsobit podobu orgánů společnosti platným právním předpisům.

7.5. Morální hazard v případě SAZKA

V souvislosti se společností SAZKA bych ještě rád upozornil na jeden fenomén, který se týká morálního hazardu. Tento fenomén bylo možné pozorovat v průběhu eskalace finanční krize, kdy mnohé státy sanovaly zkrachovalé banky tím, že jim poskytly velké množství veřejných prostředků pro překonání hospodářských problémů. U společnosti SAZKA, má morální hazard podobu poněkud jinou. Je totiž velmi pravděpodobné, že velmi silné lobbistické skupiny sportovních svazů v atmosféře, která ve společnosti vládne a je sportu někdy až fanaticky nakloněna, jsou schopny vynutit si prostředky na vlastní činnost od veřejných institucí přímo a příjmy ze společnosti SAZKA nezbytně nepotřebují. Tyto svazy budou jistě existovat i fungovat bez společnosti SAZKA.

7.6. Závěry vyplývající z případu SAZKA

Na závěr této úvahy bych rád poznamenal, že z pohledu teorie *corporate governance* se svěřením společnosti SAZKA do rukou funkcionářů sportovních svazů jeví jako nanejvýš nevhodné a rizikové, a to zejména ve středoevropské realitě, kde občanská společnost desítky let prakticky neexistovala. Z důvodu odlišného

historického vývoje, jiných tradic a společenských norem není možné odvolávat se na anglosaský model, kde nejrůznější spolky tradičně disponují značnými majetky. V České republice tento model správy majetku není obvyklý. Nelze než souhlasit s tvrzením autora článku *The Embedded Market*⁷⁴, který zdůrazňuje význam interních institucí a tradic pro fungování jednotlivých ekonomických modelů.

Zjevně ve společnostech veřejného vlastnictví je význam vhodného nastavení systému správy obzvláště důležitý, neboť zde existuje zvýšené riziko dobývání renty. V českých podmínkách, kde regulované trhy mají velmi slabou pozici a nejsou schopny si vynutit dodržování kodexů *corporate governance*, lze oblast správy společností upravit pouze prostřednictvím *hard law*.

7.7. Shrnutí

Za klíčové příčiny eskalace finanční krize lze označit nedostatečnou transparentnost hospodaření některých společností a selhání systému řízení rizik. Aby s těmito jevy bylo možné účinně bojovat, je zapotřebí neustále optimalizovat systém správy akciových společností. Klíčovou roli zde můžou odehrát výbory pro audity a výbory pro řízení rizik. Je ovšem nezbytné, aby tyto orgány byly obsazovány nezávislými odborníky, kteří nejsou materiálně zainteresováni na manipulaci účetních závěrek a podstupování nepřiměřeného rizika.

Na závěr bych rád konstatoval, že samotné vhodné konstruování systému *corporate governance* pochopitelně neznamená, že *agency problem* bude zcela odstraněn a veškerá rizika zneužití postavení výkonných manažerů budou eliminována. Praktické dopady zde závisí na konkrétním ekonomickém, sociologickém a psychologickém kontextu, ve kterém se jednotliví aktéři nacházejí. Zjednodušeně řečeno, poctivý generální ředitel může vést společnost se zcela špatným systémem řízení velmi úspěšně a nepoctivý jedinec si mezeru v systému dovede najít. Přesto jsem

⁷⁴ John Kay, *The Truth about Markets*, Penguin books, London, 2004, *The Embedded market*— odkazují na úvahu o významu tradic a vnitřních společenských institucí pro fungování jednotlivých modelů správy majetku. .

přesvědčen o tom, že systém řízení je vhodné neustále optimalizovat a riziko případného zneužívání alespoň omezovat.

Regulaci ovšem nelze zkoumat pouze izolovaně, nezávisle na sociologických aspektech společnosti a vztahů, které jsou tímto způsobem regulovány⁷⁵. V článku *The Embedded market* autor poukazuje na fakt, že fungování jednotlivých institucí a splnění účelu prováděné regulace nezávisí pouze na kvalitě této regulace, ale rovněž na kvalitě společnosti, dlouhodobých tradicích a zvycích, tedy interních institucích této společnosti, které ve skutečnosti dávají abstraktním regulativním normám obsah.

Na základě poznatků ze zmíněného článku lze proto konstatovat, že vytváření nadnárodní regulace, která by měla být univerzálním řešením určitého problému v sociologicky velmi rozdílných podmínkách, je vždy komplikovanou záležitostí. Nelze s jistotou konstatovat, že úprava, která úspěšně řeší dílčí problémy kdesi za oceánem, bude se stejným úspěchem použitelná v české kotlině. Dějinný vývoj tuto skutečnost dokládá na konkrétních příkladech, kdy bylo možné pozorovat, jak v průběhu transformace české ekonomiky selhala některá řešení přejímána ze států s velmi odlišnou společností a tradicí.

V situaci, kdy v České republice regulované trhy fungují pouze velmi omezeně, neviditelná ruka není schopna vynutit důslednou aplikaci právně nezávazných kodexů *corporate governance*. Existující deformace trhu a další sociologické aspekty, které by bylo možné označit za interní normy (vnitřní instituce), brání akcionářům, aby efektivně ovládali a kontrolovali svoji společnost. V této situaci je proto vhodné při optimalizaci právní úpravy *corporate governance* postupovat cestou zakotvení klíčových principů dobré správy do zákona.

Závěr

Po provedení teoretických úvah i případových studií, bych se rád vyjádřil ke klíčovým bodům, které jsem si v úvodu stanovil jako cíle této práce.

⁷⁵ John Kay, *The Truth about Markets*, Penguin books, London 2004

Identifikace největších ekonomických rizik aktuální české právní úpravy corporate governance.

Z provedené analýzy vyplývá, že obzvláště rizikovou oblastí českého *corporate governance* je oblast správy společností veřejného vlastnictví, kde dochází k netransparentnímu obsazování dozorčích rad a vyskytují se časté excesy v odměňování. Dozorčí rady jsou obsazovány na základě politických nominací a neexistují mechanismy, které by zajistily účast kvalifikovaných osob v orgánech společností. Tento systém umožňuje přímé politické zásahy do řízení společností a vytváří značný prostor pro dobývání renty. Jelikož systém odměňování není vhodným způsobem konstruován, členové dozorčích rad mají často stejné zájmy jako výkonní manažeři ve společnosti, se kterými si někdy i navzájem určují odměny. Dozorčí rady mají často příliš mnoho členů, což vede k difuzi odpovědnosti za přijímaná rozhodnutí a vytváří prostor pro nepřímou korupci ve formě přidělení nekvalifikované osobě místa pozice v orgánu společnosti.

Doporučení vhodných způsobů regulace corporate governance obchodních společností veřejného vlastnictví.

Jako obzvláště rizikové se jeví dvě oblasti *corporate governance* společností veřejného vlastnictví, které mají klíčový dopad na fungování celého systému. Jedná se o systém obsazování dozorčích rad a odměňování klíčových funkcionářů ve společnostech. Bylo by při nejmenším vhodné legislativně upravit proceduru výběru jednotlivých kandidátů, přesně vymežit odborné požadavky pro členství v orgánech a zakotvit povinnou účast skutečně nezávislých funkcionářů v dozorčích radách. Jistě nelze tímto způsobem zcela odstranit politické vlivy ve společnosti. Zavedením povinných odborných zkoušek by ale byly odstraněny některé excesy týkající se naprosto nekompetentních členů dozorčích rad, ke kterým podle auditu dozorčích rad provedeného společností Industrial Advisors, s.r.o. občas dochází. Formalizovaná kvalifikační procedura by také ztížila využívání dozorčích rad jako „trafik“ pro vysloužilé politiky a jiné osoby, u kterých je někdy umisťování ve štědrě odměňovaných funkcích projevem skryté korupce.

Další klíčovou oblastí je regulace odměňování členů dozorčích rad a výkonných manažerů společností veřejného vlastnictví. Tato oblast rovněž není prostřednictvím *hard law* upravena. O potřebě regulovat odměňování vynutitelnými pravidly svědčí série skandálů, které se v posledních letech objevují a poukazují na netransparentní způsob stanovení odměn členů orgánů akciových společností ovládaných státem a územně samosprávnými celky (např. hlavním městem Praha). Této problematice je věnováno usnesení vlády⁷⁶, které se zabývá regulací odměn funkcionářů ve společnostech s významnou majetkovou účastí státu. Doporučení obsažena v tomto usnesení se zdají být z ekonomického hlediska velmi správná, problémem ovšem zůstává doporučující charakter dokumentu, který není právně vynutitelný. Do budoucna by bylo vhodné úpravu zakotvit v *hard law* a její působnost rozšířit i na společnosti ovládané územními samosprávnými celky. Pro zvýšení transparentnosti odměňování by bylo vhodné provádět každoroční vyhodnocování naplňování jednotlivých bodů vládní koncepce a na internetových stránkách ministerstva financí transparentně zveřejnit výši odměn členů představenstva a dozorčích rad společností s majetkovou účastí státu, a to včetně všech dalších nepeněžních plnění poskytovaných funkcionářům.

Zamyšlení se nad otázkou, do jaké míry je vhodné upravovat materii corporate governance prostřednictvím hard law a do jaké míry postačí úprava v oblasti soft law.

Lze konstatovat, že problémem českého *corporate governance* je nedostatečně rozvinutý kapitálový trh, který není schopný vytvořit dostatečný tlak na dodržování klíčových ustanovení kodexů *corporate governance (soft law)*. Po desetiletích nedemokratického systému je i výrazně narušen sociální kapitál (důvěra) ve společnosti. V průběhu desetiletí socialismu docházelo k deformování vnitřních institucí společnosti potřebných k řádnému fungování tržního systému. Tradice státem řízené ekonomiky přispěla k vytvoření vnitřních institucí, které podporují prokorupční prostředí a dobývání renty ve všech veřejných institucích včetně společností veřejného vlastnictví.

⁷⁶ Usnesení vlády ze dne 22. února 2010 č. 159 - *Zásady odměňování vedoucích zaměstnanců a členů orgánů obchodních společností s majetkovou účastí státu nad 33%, včetně státních podniků a jiných státních organizací zřízených zákonem nebo ministerstvem*

Budování sociálního kapitálu, který je pro efektivní fungování tržní ekonomiky nutný, je velmi pomalým procesem, neboť změna tradic a vnitřních institucí společnosti může trvat i celé generace. Z uvedených důvodů je v současnosti nutné, aby k regulaci klíčových záležitostí v oblasti správy akciových společností docházelo prostřednictvím *hard law*, které může být přímo vynuceno státní mocí. K efektivnímu působení nástrojů *soft law* jsou nezbytné dobře rozvinuté kapitálové trhy a vysoká úroveň sociálního kapitálu ve společnosti.

Z uvedených případových studií ovšem vyplývá, že samotná úprava prostřednictvím práva vynutitelného státní mocí ještě nemusí zajistit dodržování jednotlivých norem. Pro eliminaci korupčního potenciálu, který je v oblasti obsazování dozorčích rad a systému odměňování silně patrný, je nezbytné rozvíjet sociální kapitál (důvěru) ve společnosti.

Při vytváření regulace *hard law* je třeba brát v úvahu sociologické aspekty společnosti a povahu vztahů, které jsou tímto způsobem regulovány⁷⁷. Efektivita působení právní úpravy závisí nejen na vymahatelnosti práva, ale také na tom, do jaké míry jsou státem přijímané normy v souladu s vnitřními institucemi společnosti a místními tradicemi. Při přejímání osvědčených zahraničních legislativních řešení je třeba mít tento fakt neustále na mysli.

⁷⁷ John Kay, *The Truth about Markets*, Penguin books, London 2004

Seznam použité literatury a pramenů

Literatura:

- 1) Baumol, W.: Entrepreneurship: Productive, Unproductive and destructive, Journal of Political Economy, Vol. 98. No 5. Oct. 1990
- 2) Čech, P.: Sarbanes-Oxleyův zákon dobyl evropské právo společnosti, Právní zpravodaj 12/2006,
- 3) Černá, S.: Výbory pro audit v zahraničních a tuzemských akciových společnostech, Obchodněprávní revue 8/2010,
- 4) Cook, F. .: Moral hazard and executives compensation, October 10, 2008, Dostupné z http://www.fwcook.com/alert_letters/10-10-08_Moral_Hazard_and_Executive_Compensation.pdf
- 5) Havel, B.: Obchodní korporace v světle proměn, Auditorium, Praha 2010
- 6) Holešínský, Durmanová. M: Opční akciové programy / Právní rádce, Roč. 15, č. 3 (2007)
- 7) Ježek, T., Mills, J. a Bird, B.: Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD, 2004
- 8) Kay, J.: The Truth about Markets, Penguin books, London 2004
- 9) Kirkpatrick, G: The corporate governance lessons from the financial crisis, OECD 2008, dostupné z <http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>
- 10) Klusoň, V.: Moderní korporace v soudobém kapitalismu, Karolinum, Praha 2010
- 11) Kolektiv autorů Katedry národního hospodářství PF UK: Corporate governance ve veřejném sektoru, Prospektorium, Praha 2008
- 12) Kucharska-Kawalec, R Sedlak & Sedlak, System wynagradzania i zasady ładu korporacyjnego w PKN Orlen w roku 2008, dostupné z http://www.wynagrodzenia.pl/artukul.php/typ.1/kategoria_glowna.38/wpis.1944
- 13) OECD, Corporate Governance and the Financial Crisis, Key Findings and Main Messages, June 2009, dostupné z <http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf>
- 14) OECD, Strategic Response to the Financial and Economic Crisis, 2009, dostupné z <http://www.oecd.org/dataoecd/33/57/42061463.pdf>

- 15) OECD, Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, OECD 2005, dostupné z http://www.oecd.org/document/33/0,3746,en_2649_34847_34046561_1_1_1_1,00.html
- 16) Oplustil K.: Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej, C.H. Beck, Warszawa 2010
- 17) Urban, J. a kol.: Katedra národního hospodářství, *Corporate governance* jako nástroj národohospodářské prosperity
- 18) Voigt, S.: Institucionální ekonomie, Alfa Nakladatelství a Liberální institut, Praha 2008

Právní předpisy:

- 1) Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech)
- 2) Usnesení vlády ze dne 22. února 2010 č. 159 - Zásady odměňování vedoucích zaměstnanců a členů orgánů obchodních společností s majetkovou účastí státu nad 33%, včetně státních podniků a jiných státních organizací zřízených zákonem nebo ministerstvem
- 3) Směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 17. května 2006, o povinném auditu ročních konsolidovaných účetních závěrek o změně směrnic Rady č. 78/660/EHS a 83/349/EHS a o zrušení směrnice Rady č. 84/253/EHS
- 4) Doporučení komise o úloze neexekutivních členů správní rady nebo členů dozorčí rady a o výborech správní nebo dozorčí rady společností kótovaných na burze" (2005/162/ES).
- 5) Doporučení komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze
- 6) Ustawa z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnym
- 7) Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych
- 8) Zarządzenie Nr 19 ministra skarbu państwa z dnia 19 marca 2010 w sprawie nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa
- 9) Zarządzenie Nr 17 Ministra Skarbu Państwa z dnia 3 sierpnia 2004 r. w sprawie zasad i sposobu prowadzenia bazy informacji o podmiotach nadzorowanych przez Ministra Skarbu Państwa oraz w sprawie wzorów ankiet.

- 10) Zarządzenie Nr 22 Ministra Skarbu Państwa z dnia 22 czerwca 2005 r. w sprawie zasad i trybu doboru kandydatów do składu Rad Nadzorczych spółek handlowych z udziałem Skarbu Państwa
- 11) Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 7 września 2004 r. w sprawie szkoleń i egzaminów dla kandydatów na członków Rad Nadzorczych
- 12) Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 marca 2003 r. W sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych

Ostatní:

- 1) Výroční zpráva ČEZ 2008,
dostupné z <http://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocnizpravy/20.html>
- 2) Stanovy ČEZ, a.s., dostupné z
http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/informacni-povinnost-emitenta/2010-07/vnitri_informace_cez-049-2010.pdf
- 3) Zpráva o aplikaci zásad WSE správy a řízení firmy společností ČEZ, a.s. v účetním roce 2008, dostupné z
http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/informacni-povinnost-emitenta/2009-12/vnitri_informace_cez-118-2009.pdf
- 4) Raport roczny PKN Orlen 2008, dostupné z
http://raportroczny.orlen.pl/PL_2008
- 5) Statut PKN Orlen, dostupné z
http://www.orlen.pl/PL/OFirmie/Documents/2010_PKN_ORLEN_Statut.pdf
- 6) Kodeks etyczny PKN Orlen, dostupné z
<http://www.orlen.pl/PL/ODPOWIEDZIALNYBIZNES/ETYKA/Strony/KodeksEtyczny.aspx>
- 7) Závěrečná zpráva – Audit dozorčích rad provedený společností Industrial Advisors, s.r.o.

Summary

The Analysis of Some Economic and Legal Aspects of Corporate Governance of Central European Corporations

There are three main goals of the thesis:

- 1) To identify the biggest economic risks of present Czech corporate governance
- 2) to consider the question how appropriate it is to regulate corporate governance by hard law rules or when soft law rules could be appropriate enough.
- 3) to recommend appropriate measures how to regulate corporate governance of publicly owned companies

The thesis is divided into two parts - the theoretical part and the practical one. The theoretical part is subdivided into four chapters. The first contains a general introduction to the corporate governance, the second includes a description of the system of corporate governance regulation, the next one is dedicated to financial crisis impact on the corporate governance regulation, and the final chapter deals with the comparison of Polish and Czech law regulation of corporate governance in publicly owned companies.

The practical part consists of three case studies. The first case study analysis the main findings of the report, which was worked out as a result of the independent audit of supervisory boards in publicly owned companies. The second case study examines the corporate governance system of state-owned companies PKN Orlen and ČEZ and tries to point out existing risks such as moral hazard and rent seeking. The analysis deals with independent members' participations in the supervisory board and examines rewarding system of executives and supervisory boards' members. The third case study focuses on measures in corporate governance area which could strengthen the transparency of companies' performance. It involves some practical cases which demonstrate the significance of audit committees' establishment, which can support the accounting transparency in the company.

I have come to the conclusion that there are significant shortcomings in Czech corporate governance of publicly owned companies especially in supervisory boards'

members appointing system and compensation system which rewards supervisory board's members and executive officers. Therefore, it is necessary to enact hard law regulation of corporate governance in publicly owned companies. Furthermore, the Czech law system should also focus on ensuring economic transparency through proper performance of audit committee and participation of independent experts in the body.

During passing of new legislation it is necessary to take into consideration Czech specifics and internal institutions of the society, which in fact decide about the success of the legislation. Moreover, for effective regulation it is better to use hard law measures than soft law because in the Czech Republic capital markets are not developed enough and there is no social power which could enforce rules that are not legally binding.

Klíčová slova:

Správa akciových společností – corporate governance

Společnosti veřejného vlastnictví – publicly-owned companies

Dozorčí rada – supervisory board