

Dopady finanční krize (2008/2009) na vývoj práva společností
(s důrazem na politiku odměňování ve společnostech)

Výjezdní seminář z obchodního práva 8. - 10. dubna 2011

Klára Kulhánková
4. ročník

Obsah

- Finanční krize – shrnutí vzniku a průběhu
- Pravidla Corporate Governance před finanční krize
- Systém odměňování před finanční krizí
- Finanční krize a selhání pravidel Corporate Governance
- Reflektování nových požadavků na Corporate Governance v České republice
- Závěr
- Zdroje

Finanční krize – shrnutí vzniku a průběhu

Finanční krize, probíhající nejsilněji v letech 2008 až 2009, propukla již v létě 2007 krizí hypotečního trhu v USA. Americký trh s nemovitostmi prožíval velké oživení po celou první polovinu minulého desetiletí. Hlavním důvodem tohoto oživení byly především historicky velmi nízké úrokové sazby stanovené americkou centrální bankou (FED), které do roku 2003 klesly až na 1% a takto zůstaly více jak 12 měsíců. Vzhledem k faktu, že inflace byla vyšší než nominální úroková sazba, reálná úroková sazba (očištěná od inflace) nabývala dokonce záporné hodnoty, což de facto znamenalo, že peníze byly nebývale levné.

Takto nastavené úrokové sazby vedly k obrovskému „boomu“ na realitním trhu. Investiční banky poskytovaly hypotéky zprvu pouze spolehlivým, resp. úvěruschopným osobám, které neměly problém se splácením svých závazků. Avšak v okamžiku, kdy byl okruh těchto bonitních dlužníků vyčerpán, banky poskytování hypoték neomezily, naopak začaly neomezeně půjčovat i osobám méně bonitní.

Z pohledávek z hypotečních úvěrů se poté procesem sekuritizace vytvářely zvláštní cenné papíry – úvěrové deriváty (např. tzv. CDO - Collateralized Debt Obligation), které byly dále obchodovány na finančních trzích po celém světě. Takovéto obchodování přinášelo společnostem nebývalé krátkodobé zisky i přesto, že skutečný obsah jednotlivých balíků cenných papírů nebyl přesně definovatelný a zejména nebylo možné jasně rozpoznat kvalitu takto obchodovaných aktiv.

Již v druhé polovině desetiletí začal trh s nemovitostmi, současně s klesající schopností dlužníků splácet své dluhy z hypotečních úvěrů, slábnout. Ke konečnému pádu hypotečního trhu v roce 2007 v Americe přispělo kombinovaně několik faktorů. Zejména vysoké procento rizikových aktiv v portfoliích investičních bank, neadekvátní přístup FEDu (podceňování situace) spolu se následně zbytečně vysokými

úrokovými sazbami, růst cen pohonných hmot a dlouhodobě nízká míra úspor domácností (určitá míra zadluženosti osoby byla v USA dokonce považována za určitý předpoklad pro poskytnutí úvěru), které přispěli ke zvýšení neschopnosti domácností splácet hypotéky.

Následné prasknutí bubliny s sebou přineslo celosvětově prudký pokles likvidity bank (hodnota sekuritizovaných aktiv, jejichž podkladovými aktivy byly právě pohledávky z hypoték, násobně klesla), pokles cen akcií, mohutný prodej aktiv, který vedl k celkovému poklesu likvidity na trhu. Klesla přebujelá důvěra ve finanční, resp. bankovní sektor a poskytování úvěrů se omezilo.

V reakci na nastalou finanční krizi, přijaly vlády mnoha zemí, včetně zemí tzv. eurozóny, několik opatření, která se týkala zejména bankovního sektoru (výkup problémových aktiv vládními fondy, snížení úrokových sazeb, garance depozit, injekce likvidity).¹

Avšak do popředí zájmu se tímto dostal také koncept Corporate Governance – správa a řízení kapitálových společností. Jelikož právě selhání CG v oblasti řízení rizik v odvětví finančních služeb, zejména v bankách a investičních společnostech, způsobené především nevhodnou úpravou systému odměňování řídicích osob společností, je považováno za jednu z hlavních příčin světové finanční krize.

Pravidla Corporate Governance před finanční krizí

Zájem o definování pravidel fungování kapitálových společností vzrostl zejména v 90. letech minulého století. Za základní dokument Corporate Governance je považována zpráva OECD z roku 1999 - *Principy správy a řízení společností*, která byla následně revidována v roce 2004. Jde o dokument s velkým významem pro kapitálové společnosti kótované na burze. Mnohá z ustanovení tohoto kodexu se ukázala být natolik kvalitní a přínosná, že jsou dnes již součástí právních řádů mnohých zemí OECD. I jednotlivé společnosti často velmi ochotně přijímají pravidla CG za svá, jelikož jde o známku určité vyspělosti, organizace a kvality dané společnosti.²

Na základě těchto (již zrevidovaných) principů, byl v roce 2004 vytvořen také český Kodex CG³. Mezi hlavní oblasti zájmu kodexu patří práva akcionářů a spravedlivé zacházení s akcionáři, úloha zainteresovaných stran (zaměstnanci, dodavatelé, věřitelé, atd.), uveřejňování a průhlednost informací týkajících se jednotlivých politik uvnitř společnosti, odpovědnost představenstva a dozorčí rady.

¹Miroslav Singer, *Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku*. 2008, Appia.

² Pokud společnost pravidla CG neuplatňuje, užívá se pravidlo „Dodržuj nebo vysvětli“.

³ Komise pro cenné papíry, *Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD*, 2004

Na úrovni Evropské Unie doposud jednotný Kodex CG nebyl přijat, avšak evropským právem jsou upraveny některé dílčí aspekty správy a řízení obchodních společností, jako například výkon práv akcionářů v kótovaných společnostech, povinný audit nebo problematika nabídek převzetí. Zároveň na úrovni EU působí Expertní poradní skupina pro legislativu týkající se CG. Unie též přijala Akční plán usilující o modernizaci práva obchodních společností a zlepšení správy a řízení společností. Za základní úpravu (avšak pouze jako tzv. soft law), týkající se řízení a správy podniků, lze považovat Doporučení Komise č. 2004/913/ES ze dne 14. prosince 2004, o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze a Doporučení Komise č. 2005/162/ES ze dne 15. února 2005, o úloze nevýkonných členů správní rady nebo členů dozorčí rady a o výborech správní nebo dozorčí rady společností kótovaných na burze.

Jelikož, jak již bylo naznačeno výše, hlavním důvodem selhání Corporate Governance v oblasti řízení rizik, byla nedostatečná, či leckdy naprosto nevhodná úprava systému odměňování řídicích osob kapitálových společností (resp. řídicích osob v bankách, investičních společnostech a společnostech kótovaných na burze), bude další obsah této práce zaměřen výhradně na problematiku odměňování řídicích osob a její ovlivnění finanční krizí.

Systém odměňování před finanční krizí

Vedle právních úprav a kodexů Corporate Governance jednotlivých států, je základní pramenem úpravy odměňování řídicích osob společností (v podobě tzv. soft law) Kodex CG připravený na půdě OECD. Jak již bylo řečeno výše, tímto Kodexem, ale také právem EU, je inspirován i český Kodex CG. Otázku systému a politiky odměňování ve společnostech Kodex CG upravuje hned několikrát. Mezi hlavní závazky společnosti ve vztahu k odměňování patří zejména tyto povinnosti:

- Akcionář musí mít možnost vyjádřit svůj názor na politiku odměňování členů správních orgánů a klíčových řídicích osob.
- Pravidelně musí být uveřejňována politika odměňování členů představenstva, dozorčí rady a řídicích osob ve výroční zprávě.
- Flexibilní a průhlednou politiku odměňování členů představenstva a dozorčí rady stanoví představenstvo/dozorčí rada v souladu s dlouhodobými zájmy společnosti a akcionářů, tuto politiku je nutné pravidelně revidovat.
- Společnost by měla vytvořit nezávislý výbor pro odměňování, který zejména bude dbát na přiměřenost výše odměn. *„Nejvýznamnějším úkolem tohoto výboru je zajistit, aby společnost mohla zaujmout, udržet a motivovat své ředitele a vedoucí*

*pracovníky. Odměny za jejich práci by však měly být úměrné jejich individuální odpovědnosti, znalostem a výkonu. Politika odměňování může vést k napětí mezi schopností společnosti plnit požadavky a standardy regulačního systému a osobními výhodami těch, kteří za společnost jednají. Tam, kde napětí existuje, je zapotřebí ho patřičným způsobem zvládnout.*⁴

V České republice je mandatorní právo upravující odměňování členů správních orgánů, tedy tzv. hard law, obsaženo zejména v Obchodním zákoníku (dále jen ObZ)⁵. Dle § 66 odst. 2 ObZ se vztah společnosti a člena statutárního orgánu společnosti řídí přiměřeně ustanoveními mandátní smlouvy. § 566 a § 571 ObZ poté řeší výši úplaty/odměny mandatáře, v tomto případě člena správního orgánu společnosti.

Odměna člena správního orgánu se dělí na dvě složky – na nárokovou a nenárokovou složku. Nároková složka v sobě zahrnuje odměnu za výkon funkce a úhradu účelně vynaložených nákladů, jak vyplývá z § 571 ObZ. Nenároková složka oproti tomu obsahuje daleko širší okruh možných odměn. Může se v konkrétním případě jednat např. o tantiémy (podíl na zisku), opce na akcie, sjednané odstupné (často označované jako „zlaté padáky“), nebo nejrůznější movitosti (automobily, mobilní telefony), i nemovitosti či služby (zdravotní péče, pojištění).

V případě stanovení množství a výše odměn se de facto meze nekladou.⁶ Pokud je politika odměňování schválena způsobem popsáním níže, nelze poté poskytování odměn nikterak zpochybnit.⁷

Dle českého práva, rozhodování o odměňování členů představenstva a dozorčí rady náleží do působnosti valné hromady⁸. Valná hromada tedy rozhoduje o celkové politice a systému odměňování ve společnosti, ale také o odměnách jednotlivých členů správních orgánů společnosti (pokud o konkrétní odměně nerozhodne jiný orgán z pověření valné

⁴ Příloha 2, bod 2.3. Komise pro cenné papíry, *Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD*, 2004. Příloha 2, bod 2.3.

⁵ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.

⁶ Pravidlo „sky is the limit“

⁷ Viz. odměny Armanda Hammera, generálního ředitele a předsedy představenstva Occidental Petroleum, a také majoritního akcionáře (cit. z Mádr V., *Odměňování členů představenstva*, zdroj *Corporate governance case study, Armand Hammer and Occidental Petroleum.*) - na náklady společnosti si nechal vybudovat dům, pozlacenou sprchu a záchod u kanceláře nebo muzeum pro svoji osobní sbírku umění v hodnotě 50 milionů dolarů. Za zmínku stojí též zpráva Lidových novin ze 7. ledna 2008 (zdroj http://www.lidovky.cz/odmena-pro-sefa-cez-677-milionu-djr-/ln_ekonomika.asp?c=A080107_105850_ln_ekonomika_lv) : „Manažer ČEZ nyní uplatnil opce na 1,378 milionu akcií, což je zhruba 0,23 procenta všech akcií firmy. Za ně zinkasují zhruba 1,141 miliardy korun.“

⁸ § 187 odst. 1 písm. g, zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.

hromady).⁹ Při schvalování těchto politik musí valná hromada své požadavky stanovit objektivně, ale zároveň dostatečně určitě.¹⁰

Pro doplnění je nutno zmínit, že § 118 odst. 4 písm. f - h ZPKT¹¹ poté v souladu s Kodexem CG stanoví jako povinný obsah výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy společnosti souhrnné informace o všech peněžitých a nepeněžitých příjmech členů správních orgánů, o počtu akcií nebo obdobných cenných papírech představujících podíl na emitentovi, které jsou ve vlastnictví členů správních orgánů, včetně osob těmto osobám blízkým, o opcích a srovnatelných investičních nástrojích, jejichž hodnota se vztahuje k akciím nebo obdobným cenným papírům představujících podíl na emitentovi a jejichž smluvními stranami jsou členové správních orgánů, principy odměňování osob s řídicí pravomocí emitenta, identifikace těchto osob a popis jejich činnosti a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí.

Na úrovni Evropské Unie tvořila, před vypuknutím finanční krize, základ pro systém odměňování členů správních orgánů zejména dvě doporučení Komise, již zmíněná výše, týkající se společností kótovaných na burze s výjimkou subjektů kolektivního investování korporálního typu.

Jde o Doporučení Komise č. 2004/913/ES ze dne 14. prosince 2004, o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze a Doporučení Komise č. 2005/162/ES ze dne 15. února 2005, o úloze nevýkonných členů správní rady nebo členů dozorčí rady a o výborech správní nebo dozorčí rady společností kótovaných na burze.

⁹ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 16. 11. 2010, sp. zn. 29 Cdo 4566/2009: „Rozhodování o odměňování členů představenstva a dozorčí rady akciové společnosti patří do působnosti valné hromady, a proto není možné, aby smlouva uzavřená mezi společností a členy orgánů společnosti stanovila způsob odměňování členů orgánů společnosti, aniž by tento způsob schválila, ať již před jeho začleněním do smlouvy, nebo po něm, valná hromada společnosti. Teprve schválením valnou hromadou se mohlo stát smluvní ujednání o odměňování členů orgánů společnosti pro společnost závazným. Nedostatek schválení příslušného ujednání smlouvy však nezpůsobuje jeho neplatnost, ale pouze neúčinnost.““Jak plyne z ustálené judikatury Nejvyššího soudu, v rozsahu, v němž společnost uzavře s členem svého statutárního orgánu pracovní smlouvu na výkon činností spadajících do působnosti představenstva, jsou tyto smlouvy neplatné pro rozpor se zákonem. Uvedené závěry se beze zbytku prosadí i pro posouzení vzniku pracovního poměru jmenováním.“

¹⁰ Viz rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 1. 2007, sp. zn. 29 Odo 1200/2005: „Taková pravidla však musí být stanovena tak, aby naplňovala účel ustanovení § 187 písm. g ObZ, kterým je kontrola akcionářů nad odměnami členů představenstva. Má-li tedy o konkrétní výši odměny rozhodovat někdo jiný, než valná hromada, musí rozhodnutí valné hromady stanovit objektivní kritéria, na jejichž základě bude odměna určena, tak aby určení výše odměny nezáleželo na libovůli toho, kdo odměnu určuje. Nesplňuje-li rozhodnutí valné hromady uvedené podmínky, nelze je považovat za rozhodnutí, kterým valná hromada rozhodla o odměňování představenstva ve smyslu ustanovení § 187 písm. g) ObZ.“

¹¹ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

Prvně jmenované doporučení, jak již vyplývá z jeho názvu, upravuje systém odměňování členů správních orgánů kótovaných společností. Jako hlavní důvody přijetí kvalitnějších odměňovacích systému, odrážející zvláště důraz na celkovou transparentnost systému, vyjmenovává Komise tyto důvody/požadavky:

- *Odměňování je jednou z klíčových oblastí, kde může dojít u výkonných členů správních rad či členů představenstev ke střetu zájmů a kde je nutno mít na zřeteli zájmy akcionářů. Systémy odměňování by proto měly podléhat vhodné kontrole řízení podniků založené na odpovídajících právech na informace.*
- *Akcionáři by měl být poskytnut jasný a podrobný přehled o politice odměňování společnosti.*
- *Za účelem posílení odpovědnosti by měla být politika odměňování předložena k hlasování na výroční valné hromadě.*
- *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.*

Základním požadavkem tohoto doporučení je dále každoročně navenek zveřejňované prohlášení o politice odměňování ve společnosti, které by mělo obsahovat alespoň tyto základní informace:

- *Vysvětlení vzájemného vztahu proměnných a stálých složek odměňování členů správních orgánů;*
- *dostatečné informace o výkonnostních kritériích, na kterých jsou založeny jakékoliv nároky na opce akcií, akcie či proměnné složky odměn;*
- *dostatečné informace o vazbě mezi odměnami a výkonností; hlavní parametry a důvody pro veškeré systémy ročních bonusů a jiné nepeněžitě výhody;*
- *popis hlavních znaků doplňkových důchodových systémů či systémů předčasného odchodu do důchodu pro členy správních orgánů.¹²*

Dále Komise doporučuje, aby veškeré otázky týkající se politiky odměňování byly výslovným bodem jednání valné hromady, čímž bude zajištěna požadovaná transparentnost. Zde Komise vychází z modelu, kdy valná hromada schvaluje obecný

¹² Oddíl II, bod 3.3 doporučení Komise č. 2004/913/ES

rámec politiky odměňování a rozhodování o výši jednotlivých odměn je v kompetenci jiných orgánů.

Nadto je Komisi doporučováno pravidelné zveřejňování informací o odměňování jednotlivých členů správních orgánů, tedy především o výši celkové úplaty, odměny od člena koncernu, odměn vyplacených ve formě podílu na zisku, odhad celkové výše nepeněžitých výhod, či informace o opcích akcií.

V souvislosti s opcemi je doporučováno: *Systémy, podle kterých jsou členové správních orgánů odměňováni formou akcií, opcí k akciím či jakýmkoliv jiným právem na získání akcií anebo odměňováni na základě pohybu ceny akcií, by měly podléhat předchozímu schválení akcionářů ve formě usnesení na výroční valné hromadě před jejich přijetím. Schválení by se mělo týkat systému samotného a ne poskytování konkrétních výhod ve formě akcií dle daného systému jednotlivým členům správních orgánů.*¹³

Druhé zmíněné doporučení Komise je pro systém odměňování relevantní zejména tím, že upravuje vytvoření, složení a úlohu výboru pro odměňování. Tento výbor by měl být ustaven tehdy, pokud se na procesu stanovení odměn členům správních orgánů a řídících osob účastní správní nebo dozorčí rada. Měl by být tvořen nevýkonnými a převážně nezávislými členy správní či dozorčí rady. Jeho hlavními úkoly by mělo být předkládání návrhů týkajících se politiky odměňování správním orgánům společnosti, spolu s doporučeními a kritérii hodnocení, a také předkládání návrhů na individuální odměny jednotlivých členů správních orgánů včetně návrhů na smlouvy s těmito osobami uzavírané, dále též kontrola odměňování vrcholového vedení společnosti či pobídkových programů.

Finanční krize a selhání Corporate Governance

Finanční krize, jejíž hlavní příčiny byly popsány v úvodu této práce, ukázala, že systém správy a řízení obchodních společností vytvořený doposud, byl nedostačující a v některých ohledech dokonce selhával.

Jan vyplývá z hodnotící zprávy OECD z února 2009¹⁴, zejména špatně nastavený způsob odměňování řídících osob společností (především finančních institucí), který byl orientován na krátkodobé výnosy, což znamená, že jednotlivé řídící osoby byly odměňovány za hospodářský výsledek společnosti za daný rok, a tudíž jejich ochota podstoupit vyšší riziko(transakce s druhotnými cennými papíry – sekuritizace,

¹³ Oddíl IV, bod 6.1 doporučení Komise č. 2004/913/ES

¹⁴ Grant Kirkpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*. OECD Steering Group on CG, 2/2009.

obchodování s CDO) přinášející krátkodobě větší efekt, byla tímto znásobena. Jelikož ve většině společností nebyla maximální výše odměny pro členy správních orgánů nijak limitována, s rostoucím rizikem rostly i odměny.

Zpráva OECD uvádí, že právě takto krátkodobě orientované motivační programy pro odměňování v kombinaci s pojistkami v podobě tzv. „odměn za selhání“ způsobily, že odměny řídících osob byly neúměrné jejich výkonu. I v průběhu finanční krize, kdy celkové zisky společností rapidně klesaly, odměny řídících osob společností zůstávaly velmi vysoké. Selhal zde především princip CG požadující sladění systému odměňování řídících osob a členů správních orgánů s dlouhodobými cíly a zájmy společnosti a zejména se zájmy jejich akcionářů. Zároveň selhal i požadavek na poskytování relevantních informací týkajících se odměňování (zejm. prostřednictvím výboru pro audit).

Navazující zpráva OECD z června 2009¹⁵, která předkládá několik stěžejních poznatků a doporučení pro CG, shrnuje, že základním požadavkem není, aby se společnosti do budoucna vyhnuly jakémukoli riziku, jelikož právě určitá míra rizika je hnacím motorem v oblasti obchodu a podnikání, ale aby byly společnosti, resp. její řídící osoby byly schopny toto riziko rozumné rozpoznat a uvážit.

Na nastalou situaci byla nucena reagovat také Evropská Unie, jelikož finanční krize se Evropě nevyhnula, ba naopak, evropské společnosti (zejm. evropské finanční instituce), jednajíce s neúměrným rizikem během krize, ale hlavně v době před krizí, se svým jednáním významně zasloužily o prohloubení trvající recese.

Komise dne 30. dubna 2009 zveřejnila dvě doporučení, která navazují na doporučení z let 2004 a 2005 týkající se kótovaných společností a dochází k de facto shodným závěrům jako zprávy OECD, avšak apelují pouze na členské státy EU.

První doporučení, které doplňuje systém odměňování nastavený původními doporučeními, dopadá na kótované společnosti.¹⁶ Druhé doporučení z roku 2009 již upravuje politiku odměňování v oblasti finančních služeb, přičemž pokud jde o finanční instituci, jejíž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, vztahují se na ni souběžně i doporučení pro kótované společnosti.¹⁷

¹⁵ *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*. OECD, 6/2009

¹⁶ Doporučení Komise ze dne 30. dubna 2009, č. 2009/385/ES, kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES, pokud jde o systém odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze.

¹⁷ Doporučení Komise ze dne 30. dubna 2009, č. 2009/384/ES, o politice odměňování v odvětví finančních služeb.

Za hlavní důvody nutnosti hlubší úpravy politiky odměňování členů správních orgánů Komise uvádí:

- *Politika odměňování by měla přispívat k dlouhodobé udržitelnosti společnosti a z toho vyplývá požadavek, aby výše odměny byla přímo úměrná výkonu, přičemž kritéria by měla zohledňovat i nefinanční hodnocení, jako např. dodržování pravidel a postupů.*
- *Tzv. proměnné složky odměny, tvořící nenárokovou část odměny, by měly být vázány na předem stanovená a měřitelná výkonnostní kritéria s možností jejich odložení.*
- *Měla by být stanovena horní hranice výše proměnné složky odměny. Přičemž stálá složka odměny by měla být dostatečně veliká na to, aby mohla společnost proměnnou složku zadržet v případě neplnění výkonnostních kritérií*
- *Pro vyplácení odstupného, tzv. „zlatých padáků“, by mělo zásadně platit, že je - li důvodem ukončení smlouvy neodpovídající výkon funkce, či pokud člen správního orgánu odchází ze společnosti dobrovolně, odstupné by nemělo být vypláceno. Pokud již k výplatě „padáku“ dojde, měla by být jeho výše omezena.*
- *Odměňování formou opcí na akcie by mělo být vázáno na splnění předem určitelných výkonnostních kritérií. Aby se dále předešlo střetům zájmů členů správních orgánů, kteří vlastní akcie společnosti, měl by mít tito členové správních orgánů povinnost ponechat si v držení určitou část akcií až do konce svého funkčního období. Tato forma odměňování by neměla být používána v případě nevýkonných členů správní rady a členů dozorčích rad.*
- *Prohlášení o politice odměňování by mělo být jasné a srozumitelné. Nad rámec původních požadavků z doporučení z roku 2004, by mělo prohlášení obsahovat konkrétní vysvětlení výkonnostních kritérií či politiku odstupného.*
- *Měla by být podporována účast akcionářů na valných hromadách a jejich řádný výkon hlasovacích práv.*
- *Alespoň jeden člen výboru pro odměňování by měl mít odborné znalosti a zkušenosti v oblasti politiky odměňování. Výbor by měl při hodnocení politiky odměňování využívat nezávislý úsudek a postupovat čestně.*

Druhé doporučení z dubna 2009 popisuje politiku odměňování ve finančních institucích. V úvodu textu je shmován podíl finančních společností (zejm. bank, pojišťoven, penzijních fondů, investičních společností, úvěrových institucí,...) na selhání finančního sektoru. Zde, stejně jako ve zprávách OECD, je zdůrazňováno nadměrné riskování způsobené nevhodnými postupy odměňování.

„Přístup k odměňování ve velké části odvětví finančních služeb naprosto neodpovídal zásadám efektivního a řádného řízení rizik. Tento přístup odměňoval spíše krátkodobý

*zisk a pobízel pracovníky k nepřiměřeně rizikovým aktivitám, které přinášely krátkodobě vyšší zisk a vystavovaly finanční společnosti vyšším potenciálním ztrátám v delším období.*¹⁸

*„Kdyby systémy řízení rizik a kontroly byly dostatečně silné a účinné, odrážely by pobídky k riskování v podstatě míru tolerance rizika dané finanční společnosti. Jenže každý systém řízení rizika a kontroly má svá omezení a, jak ukázala finanční krize, nemusí správně reagovat na rizika vytvářená nevhodnými pobídkami, a to z důvodu rostoucí složitosti rizik a rozmanitosti způsobů, jimiž lze rizika podstupovat. Následkem toho je, že běžné funkční oddělení provozních jednotek od pracovníků odpovídajících za systémy řízení rizika a kontroly je sice nezbytné, ale již nepostačující.”*¹⁹

V tomto doporučení tedy Komise navrhuje v zásadě stejné požadavky jako pro kótované společnosti, avšak modifikované s ohledem na velikost, charakter a složitost činnosti finanční společnosti.

V souvislosti s těmito doporučeními však vyvstává otázka, do jaké míry budou členské země tato doporučení ve svých úpravách reflektovat. Jak totiž vyplývá ze studií a z podoby právních úprav členských států, odezva na doporučení z let 2004 až 2005 byla velmi vlažná a doporučení zůstala až na několik výjimek (např. Irsko, Nizozemí, Velká Británie) nevyslyšena.

Jak vyplývá ze zprávy Komise²⁰, nejméně polovinu doporučení provedla pouze menšina členských států (9 států). Řada členských států (včetně České Republiky) tehdy dosud pracovala či dnes stále pracuje na zavedení (některých) doporučení do svého práva nebo kodexu řízení a správy podniků.

Na základě výše zmíněné zprávy, byla v půli roku 2010 vydána Evropskou komisí také Zelená kniha.²¹ Tato Zelená kniha shrnuje všechny otázky popsané výše. V zásadě se posouzení Komise neliší od závěrů OECD. Požadavek hlubší úpravy ať již v pravidlech jednotlivých společností či v právní úpravě členských států kniha přisuzuje pro oblast řízení rizik, pro orgány dohledu a informační povinnosti v rámci společnosti i navenek, úlohu akcionářů, politiku odměňování a další.

¹⁸ Bod (3) doporučení 2009/384/ES.

¹⁹ Bod (4) doporučení 2009/384/ES.

²⁰ Zpráva Komise Evropskému Parlamentu, Radě, EHSV a Radě regionů, ze dne 2. června 2010, KOM (2010) 385. „Členské státy byly vyzvány, aby do dne 31. prosince 2009 přijaly potřebná opatření na podporu uplatňování doporučení z roku 2009, například prostřednictvím právních předpisů nebo pravidel týkajících se osvědčených postupů založených na zásadě „dodržuj nebo vysvětli“

²¹ Zelená kniha Evropské komise – Správa a řízení podniku ve finančních institucích a politika odměňování, ze dne 2. června 2010, KOM (2010) 285.

Pro doplnění dodejme, že Zelenou knihu přijala Evropská Komise také pro oblast auditu.²² „*Audit by se měl spolu s vládním dohledem a podnikovou správou a řízením stát klíčovým prvkem přispívajícím k finanční stabilitě, neboť právě audit poskytuje ujištění o věrohodnosti informací týkajících se finanční situace všech podniků. Toto ujištění by mělo snížit riziko nesprávně vykázaných údajů, a tudíž pomoci snížit náklady, které by v případě nesprávností mohly vzniknout nejen přímo zainteresovaným subjektům podniků ale i celé společnosti. Důsledný a nekompromisní audit je klíčem ke znovuoobnovení důvěry i důvěryhodnosti trhu - pomáhá chránit investory a snižovat kapitálové náklady podniků.*“

24. listopadu 2010 Evropský Parlament a Rada přijaly směrnici novelizující směrnice upravující otázky kapitálového trhu a odměňování, která je účinná již od 1. ledna 2011²³ Pravidla pro odměňování dle této směrnice dopadají na pracovníky s významným vlivem na celkový rizikový profil finanční instituce, zejména tedy na členy správních orgánů společnosti, resp. na členy představenstva nebo dozorčího orgánu společnosti, zaměstnance ve vrcholném vedení (řídící osoby) a zaměstnance ve vnitřních kontrolních funkcích (zejm. ve výborech). Navíc vyplácení odměn a mzdová politika se touto směrnicí řídí zpětně již od roku 2010.

Jako hlavní přínos pro oblast odměňování, se v návaznosti na požadavky doporučení Komise z roku 2009, u osob jmenovaných výše, zavádí oddálení nároku na podstatnou část pohyblivé (nenárokové) složky odměny. (Nejméně 40 % této odměny má být oddáleno alespoň do následujících tří až pěti let. V případě, že část pohyblivé složky odměny dosahuje mimořádně vysokého objemu, má být oddáleno alespoň 60 % této odměny). Přičemž velikost nenárokové složky bude tvořit max. 50% celkové výše odměny. Dále směrnice požaduje, aby nejméně polovina odložené a polovina neodložené pohyblivé složky odměny byla tvořena kombinací cenných papírů (opce na akcie) nebo jiných nepeněžních finančních nástrojů. Navíc jsou společnosti povinny přijmout taková opatření, která jim v případě nepříznivé finanční situace umožní snížit nebo odejmout již přiznanou pohyblivou složku odměny.

Vzhledem k povaze směrnice, daná pravidla budou v blízké době promítnuta v právních řádech členských států. Otázkou zůstává, jak budou členské státy reagovat na další požadavky na hlubší úpravu správy a řízení společnosti (požadavky OECD, Komise).

²² Zelená kniha Evropské Komise - *Politika v oblasti auditu: poučení z krize*, ze dne 13. října 2010, KOM (2010) 561.

²³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2010/76/EU, ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami odměňování.

Reflektování nových požadavků na Corporate Governance v České republice

V České republice je v současnosti připravována nová podoba Kodexu Corporate Governance, na půdě České národní banky. Jelikož současný kodex z roku 2004 je v mnohých ohledech překonaný (většina jeho požadavků je již součástí právního řádu ČR), je nutné reagovat na výstupy a hodnocení krize. Opět si lze klást otázku, zda i při nové podobě Kodexu, bude tato úprava společnostmi v České republice reflektována. V českém prostředí jsou totiž již „tradičně“ pravidla Corporate Governance, až na výjimky v podobě velkých kapitálových společností, opomíjena.

Požadavky směrnice z listopadu 2010 jsou nyní promítnuty do vyhlášky ČNB č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, novelou č. 380/2010 Sb. Příloha č. 1a vymezuje podrobněji některé požadavky na odměňování.

„Zásady a postupy odměňování:

- a) podporují řádné a efektivní řízení rizik a jsou s ním v souladu,*
- b) nepodněcují k podstupování rizika nad rámec míry rizika akceptované povinnou osobou,*
- c) jsou v souladu se strategií podnikání, cíli, hodnotami a dlouhodobými zájmy povinné osoby,*
- d) zahrnují opatření k zamezování střetům zájmů v souvislosti s odměňováním a*
- e) zajišťují, že pohyblivé složky odměny jako celek neomezují schopnost povinné osoby posílit kapitál.²⁴*

Příloha dále stanoví kontrolu politiky odměňování příslušným dozorcím orgánem a předpokládá zřízení výboru pro odměňování, také popisuje měření výkonnosti v souvislosti s odměňováním, a dále reguluje fixní a variabilní složky odměny popsané v listopadové směrnici. Lze shrnout, že novela vyhlášky tímto vytvořila flexibilní systém pravidel odměňování zohledňující zejména požadavek proporcionality a transparentnosti a reflektuje rozdílnost povahy jednotlivých finančních společností v závislosti na jejich velikosti a charakteru.

Pro úplnost lze upozornit, jako vzor úpravy v členském státě EU, na právní úpravu odměňování v Německu, kde byla doporučení Komise reflektována velmi záhy. V zákoně

²⁴ Bod 2 přílohy 1a, vyhlášky č. 123/2007 Sb.

o vhodném odměňování vrcholových manažerů společností je zabudován požadavek na provázanost výše odměn s dosahovaným výkonem konkrétní řídící osoby společnosti.²⁵

Závěr

Závěrem lze říci, že finanční krize byla doposud největší prověrkou fungování pravidel Corporate Governance, zejména v oblasti řízení rizika, tzv. risk managementu a odměňování řídících osob společností. Na společnostech samotných, jejichž vůle dodržovat pravidla vhodné správy a řízení by měla být posilována především zvýšením prestiže v případě dodržování těchto pravidel, záleží, zda se revidovaný systém výše vytyčených pravidel a doporučení stane všeobecně uznávaným standardem. Dále jsou na řadě též jednotlivé státy, které mají možnost tuto efektivní politiku zakomponovat jako součást svého mandatorního práva.

Vlivem poučení z následků proběhnuvší krize však lze předpokládat, že požadavek efektivní, transparentní a proporcionální politiky odměňování jako součásti správy a řízení společností se stane brzy všeobecným konsenzem napříč celou podnikatelskou sférou.

²⁵ Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), BGBl. I S. 2509 (Nr. 50), účinný od 5. srpna 2009.

Zdroje

- Miroslav Singer, *Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku*. 2008, Appia.
- Komise pro cenné papíry, *Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD*, 2004.OECD, *Principles of Corporate Governance*. 2004.
- Doporučení Komise č. 2004/913/ES ze dne 14. prosince 2004, o *podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze*.
- Doporučení Komise č. 2005/162/ES ze dne 15. února 2005, o *úloze nevýkonných členů správní rady nebo členů dozorčí rady a o výborech správní nebo dozorčí rady společností kótovaných na burze*.
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.
- Mádr V., *Odměňování členů představenstva*. Masarykova Universita, Právnická fakulta. Diplomová práce 2008/2009.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 16. listopadu 2010, sp. zn. 29 Cdo 4566/2009.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. ledna 2007, sp. zn. 29 Odo 1200/2005.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.
- Grant Kirkpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*. OECD Steering Group on CG,2/2009.
- *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*. OECD, 6/2009
- Doporučení Komise ze dne 30. dubna 2009, č. 2009/385/ES, *kterým se doplňují doporučení 2004/913/ES a 2005/162/ES, pokud jde o systém odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze*.
- Doporučení Komise ze dne 30. dubna 2009, č. 2009/384/ES, o *politice odměňování v odvětví finančních služeb*.
- Zpráva Komise Evropskému Parlamentu, Radě, EHSV a Radě regionů, ze dne 2. června 2010, KOM (2010) 385.
- Zelená kniha Evropské komise – *Správa a řízení podniku ve finančních institucích a politika odměňování*, ze dne 2. června 2010, KOM (2010) 285.
- Zelená kniha Evropské Komise - *Politika v oblasti auditu: poučení z krize*, ze dne 13. října 2010, KOM (2010) 561.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2010/76/EU, ze dne 24. listopadu 2010, *kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami*

odměňování.

- Vyhláška ČNB č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry
- Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), BGBl. I S. 2509 (Nr. 50), účinný od 5. srpna 2009.
- <http://www.mpo.cz/dokument2566.html>
- http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:uMkJv_bTJmQJ:pravo.wz.cz/vyb/dat_a/corporate_governance.doc+kodex+CG&hl=cs&gl=cz&pid=bl&srcid=ADGEESiRV_gifc31wO2VKEE0tV32HbPQ_2b9c2hDFYdC41s7MVjXtgYwOqJvW3SfAxEvORHU6d2eMs2sqmhWm4k8G5MT0g7i7liX2TkZGclU9D44lF1Dhu3XyZek-VIH9esuhKGq9NMr7&sig=AHIEtbRuEX_GzCZ6kCK4FioE-9cFERI2bw
- <http://www.buzer.de/gesetz/8955/index.htm>
- http://www.lidovky.cz/odmena-pro-sefa-cez-677-milionu-djr/ln_ekonomika.asp?c=A080107_105850_ln_ekonomika_lv