

## KAPITOLA 2

---

# Odměňování členů řídicích orgánů a další exekutivy akciových společností dle OECD, EU a ve vybraných státech

V předcházející kapitole bylo obecně popsáno, jaký význam hraje odměňování exekutivy v systému *corporate governance*. Byly rovněž vymezeny základní rozdíly v pojetí odměňování exekutivy v soukromých (nekótovaných) a veřejných (kótovaných) akciových společnostech, ve společnostech s rozptýlenou a koncentrovanou akcionářskou strukturou.

Dříve než se v další kapitole zaměříme na hodnocení regulace odměňování v České republice, je pro srovnání vhodné nahlédnout do regulace této oblasti na mezinárodní úrovni. Tato pasáž se proto nejdříve zaměří na doporučení v oblasti odměňování vypracovaná na půdě OECD, a na *soft law* a *hard law* regulaci v Evropské unii. Následně představí aktuální pravidla odměňování exekutivy dle britského, německého a francouzského práva.

Na rozdíl od výkladu k tuzemské regulaci není výklad v této kapitole týkající se zahraničních úprav rozdělen na regulaci společností nekótovaných a kótovaných. Uvedena je tedy zpravidla nejprve úprava obecná, která je následně konkretizována pro společnosti kótované.

Úvodem se krátce věnujme jednomu z klíčových institutů, který nabyl na významu v rámci pokrizové regulatorní vlny, a to „staronovému“ požadavku na hlasování akcionářů o politice odměňování exekutivy – principu *say on pay*.

### 2.1 *Say on pay*

*Say on pay*<sup>172</sup> může nabývat mnoha podob a variant. Zjednodušeně jej lze vymezit jako **periodické, povinné/doporučované,<sup>173</sup> závazné/poradní (*ex ante*) hlasování akcionářů o politice odměňování ve společnosti (*remuneration policy*)**. Tato

<sup>172</sup> V českém jazyce by zřejmě nejvhodnějším pojmenováním bylo „hlasování o odměňování“ či „vyslovení se k odměňování.“ S ohledem na výstižnost je v textu práce používán originální anglický termín.

<sup>173</sup> Srov. např. stávající německé pojetí *say on pay*, komentované dále.

politika přitom může zahrnovat nejrůznější škálu informací o odměnách exekutivy. Obvykle determinuje odměny (co do jejich povahy, struktury a účelu) výkonných členů řídicího orgánu (*Boardu*) a vrcholných manažerů společnosti (CEOs, CFOs atd.). Pod princip *say on pay* je rovněž zahrnováno (*ex post*) **závazné/nezávazné hlasování akcionářů o zprávě o odměňování** (*remuneration report*), hodnotící fungování přijaté politiky odměňování v těžce společnosti a vypočítávající konkrétní výši vyplacených (či splatných) odměn exekutivy.<sup>174</sup>

*Say on pay* následuje v úvodu nastíněný požadavek na transparentnost výše, struktury a hlavních charakteristik odměn pro (nejvyšší) exekutivu společnosti (*Board* a obvykle také *Board-1*, případně *Board-2*) vůči akcionářům. Podílí se tak na řešení významného projevu problému zastoupení (*agency problem*), jímž je informační asymetrie.

Periodické předkládání politiky odměňování exekutivy k hlasování akcionářům (nad rámec jejího pouhého zveřejnění v rámci výroční zprávy/pozvánky na valnou hromadu – tzv. *proxy statement*) **prolamuje obvykle výlučnou rozhodovací pravomoc Boardu**. Zopakujme tedy, že *say on pay* se zrodilo v zemích, kde je rozhodování o odměňování exekutivy tradičně svěřeno exekutivě samotné a kde akcionáři nemají přímý vliv na toto rozhodování, resp. mají pouze nepřímý vliv prostřednictvím volby členů orgánů, které o odměně rozhodují. Nikoli překvapivě tak první zemí, která *say on pay* zavedla, byla Velká Británie, kde o odměnách exekutivy společnosti rozhoduje s nezbytnou péčí *Board* (v podrobnostech viz dále). Po jejím vzoru pak pravidlo zavedly další státy.

Má-li hlasování akcionářů závaznou povahu, dochází jím k částečnému přenosu pravomocí *Boardu* na akcionáře. *Board* není oprávněn se od schválené politiky odměňování odchýlit. V případě, že *Board* dospěje k závěru o tom, že by měla být poskytnuta jiná než schválená odměna, musí tuto záležitost předložit ke schválení valné hromadě. Akcionáři tak v tomto procesu hrají roli strážců, jímž je umožněn dohled nad formováním politiky odměňování, které jinak výlučně náleží správním orgánům samotným (pro nejvyšší management podřízený *Boardu* stanoví odměny sám *Board*<sup>175</sup>). Tímto způsobem se má docílit aktivizace akcionářů a potlačení projevů jejich racionální apatie.

Hlasování akcionářů má zajistit, aby odměna exekutivy korespondovala s kvalitou výkonu jejich funkce a s výkonností a hospodářskou situací společnosti (již zmiňovaný princip *pay for performance*).<sup>176</sup> Má rovněž eliminovat

<sup>174</sup> Srov. vymezení *say on pay* v THOMAS, R. S., VAN DER ELST, C., 1/2014, s. 5 (op. cit.).

<sup>175</sup> Ve Spojených státech akcionáři hlasují nikoli o odměňování jednotlivých členů *Boardu*, ale o odměnách nejdříve postaveného managementu společnosti (který může a nemusí zároveň působit v *Boardu*).

<sup>176</sup> THOMAS, R. S., PALMITER A. R., COTTER, J. F. Dodd-Frank's Say on Pay: Will it Lead to a Greater Role for Shareholders in Corporate Governance? [online] In *Cornell Law Review*.

případný vliv ekonomických, společenských a dalších vazeb mezi *Boardem* a nejvyšší exekutivou (zejména CEO), které mohou ovlivňovat charakter odměn stanovených *Boardem* a negativně působit na jeho vůli k restriktivním změnám v odměňování.

Reakci na případné negativní stanovisko akcionářů k předložené politice odměňování má být uvážlivější a preciznější rozhodování *Boardu* o podobě této politiky a otevření prostoru pro vyšší míru interakce mezi akcionáři a *Boardem* v otázce odměňování exekutivy.<sup>177</sup> Pozitivní dopady zlepšení procesu rozhodování *Boardu* o politice odměňování pak mají v konečném důsledku přinášet pozitiva pro akcionáře, a to v podobě zvýšení tržní hodnoty společnosti promítající se do zvýšení hodnoty jejich investice.<sup>178</sup>

První významnější úvahy o větším zapojení akcionářů do determinace odměňování exekutivy vyvolala vlna účetních skandálů v čele s Enronem na začátku nového tisíciletí (viz výše). Regulace přijatá v návaznosti na tyto skandály v červenci 2002 ve Spojených státech (SOX) sice ještě otázku participace akcionářů při schvalování politiky odměňování neřešila, v reakci na ně se ale v odborných kruzích stále častěji, a to nejen ve Spojených státech amerických, diskutovala otázka, jakým způsobem zajistit vyšší míru propojení výše odměn exekutivy a skutečného výkonu společnosti a zabránit vyplácení excesivních odměn.

Prvním státem, který uzákonil poradní hlasování akcionářů kótovaných společností o politice odměňování, byla Velká Británie, a to právě již v roce 2002.

Poté, co *say on pay* zavedla Velká Británie, následovala vlna obdobné regulace (nejen) v evropských zemích.<sup>179</sup> Odpovídající legislativa (ukládající, na rozdíl od úpravy německé či kanadské,<sup>180</sup> povinnost hlasovat) byla přijata například:

- ve Spojených státech (kde se akcionáři nezávazně vyslovují k *pro futuro* koncipované politice odměňování exekutivy jako celku zahrnující také budoucí výši odměn exekutivy),<sup>181</sup>

97:1213, 2012, s. 1228. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1975866](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1975866) [cit. 2011-12-22].

<sup>177</sup> THOMAS, R. S., VAN DER ELST, C., 1/2014, s. 10 (op. cit.).

<sup>178</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>179</sup> Srovnej přehledně zde: OECD, 2015, s. 99 (op. cit.).

<sup>180</sup> Viz STATHOPOULOS, K., VOULGARIS, G. The Importance of Shareholder Activism: The Case of Say-on-Pay [online]. In *Corporate Governance: An International Review*. 24/3, 2016, s. 362. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/corg.12147/epdf> [cit. 2015-11-22].

<sup>181</sup> Nezávazné *say on pay* bylo v USA poprvé zavedeno v reakci na finanční krizi, a to zákonem o nouzové stabilizaci ekonomiky [The Emergency Economic Stabilization Act of 2008, ve znění novely – The American Recovery and Reinvestment Act of 2009, konkrétně title I, sec. 111 písm. e) (1) a (2)]. U všech recipientů vládní pomoci (bez ohledu na to, zda šlo o finanční instituci či jinou entitu) v rámci jím zřizovaného bailoutového programu pro očištění od problémových aktiv (*The Troubled Asset Relief Program* – TARP) podléhalo odměňování exekutivy nezávaznému hlasování na valné hromadě. K programu TARP viz *TARP Programs* [online]. U. S. Department

- v Belgii (kde se akcionáři nezávazně *ex post* vyjadřují ke zprávě o odměňování zahrnující také konkrétní výši odměn exekutivy),
- v Nizozemsku (kde valná hromada obligatorně a závazně hlasuje vždy alespoň o základních otázkách odměňování v jí předložené politice),
- ve Švédsku (kde akcionáři rozhodují závazně jak o politice, tak o konkrétních vyplacených, resp. splatných odměnách členů orgánů a generálního ředitele),
- v Norsku (kde valná hromada hlasuje obdobně jako ve Švédsku, avšak pouze o variabilních složkách odměny),
- v Itálii (kde se akcionáři, tak jako v Belgii, nezávazně *ex post* vyjadřují ke zprávě o odměňování zahrnující také výši odměn exekutivy),
- ve Švýcarsku (kde valná hromada závazně schvaluje agregovanou výši odměn členů orgánů a CEO), či
- ve Španělsku (kde valná hromada nezávazně schvaluje obecnou politiku odměňování, závazně pak schvaluje výši odměn členů orgánů a CEO).<sup>182</sup>

Studie OECD výše uvedené potvrzuje, když shrnuje, že z jí zkoumaných 40 jurisdikcí (především členů OECD a G20) bylo závazně *say on pay* [zahrnující schválení *ex ante* politiky odměňování, včetně konkrétní (maximální) výše odměny jednotlivých manažerů] zavedeno téměř ve třetině z nich, nezávazně *say*

---

of the Treasury, 2014. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/Pages/default.aspx#>.

Do té doby bylo takové hlasování možné v zásadě jen tehdy, prosadili-li jej, i přes počáteční odpor exekutivy, sami akcionáři (především prostřednictvím iniciativy jimi zvolených poradců – *proxy advisors*). Viz THOMAS, R. S., PALMITER A. R., COTTER, J. F., 2012, s. 1218 (op. cit.). Mandatorní nezávazně *say on pay* pro veškeré společnosti kótované v USA bylo zakotveno v roce 2010 [Dodd-Frank Act, který v tomto ohledu novelizoval zákon o burze cenných papírů – *The Securities Exchange Act of 1934*, sec. 14a, písm. a)]. Zákon uložil kótovaným společnostem (počínaje rokem 2011, resp. 2013 pro menší kótované společnosti) povinnost zajistit, aby se jejich akcionáři na valné hromadě vždy nejpozději jednou za tři roky nezávazně vyjádřili k politice odměňování jejich exekutivy (*executive officers*), konkrétně k odměně CEO a (alespoň) čtyř dalších nejvýše postavených členů exekutivy společnosti (viz Dodd-Frank Act, *title IX*, subt. E, sec. 951). Akcionáři mají také možnost zvolit si periodicitu tohoto hlasování (mohou o odměnách exekutivy hlasovat každoročně, jednou za dva nebo jednou za tři roky), přičemž svou volbu periodicity hlasování musí alespoň jednou za šest let potvrdit (*say when on pay*). Hlasuje se o politice odměňování jako celku (tj. o celkové výši odměn, jejich struktuře a vztahu k hospodaření společnosti), nikoli o výši odměn jednotlivých manažerů ani o jednotlivých složkách odměn. Vedle hlasování o politice odměňování pak akcionáři hlasují také o zlatých padáčích exekutivy, spojených s přeměnami, převzetími či jinými podstatnými majetkovými změnami ve společnosti [Dodd-Frank Act – sec. 14a, písm. b)].

K doplňujícím pravidlům SEC k *say on pay* viz *SEC Adopts Rules for Say on pay and Golden Parachute Compensation as Required Under Dodd-Frank Act* [online]. Securities and Exchange Commission, 1/2011. Dostupné z: <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-25.htm> [cit. 2011-01-25].

<sup>182</sup> Viz také STATHOPOULOS, K., VOULGARIS, G., 2016, s. 362 (op. cit.).

*on pay* pak v necelé čtvrtině.<sup>183</sup> Sama OECD toto pravidlo nově akceptovala jako *good practice* a zohlednila jej v nedávno zveřejněných revidovaných principech *corporate governance*.

Na úrovni Evropské unie byla první doporučení týkající se odměňování a *say on pay* publikována jednak v reakci na skandály na americké půdě, jednak také v návaznosti na skandály evropské.<sup>184</sup> Od nezávazných doporučení k *hard law* se EU posunula teprve nedávno. Na jaře 2017 schválená novela směrnice o právech akcionářů zakotvuje mandatorní hlasování akcionářů o odměňování v rámci všech kótovaných akciových společností na regulovaných trzích EU.

## 2.2 OECD

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj je významným hybatelem na poli *corporate governance*, a to především díky jí vydávaným principům *corporate governance*, sloužícím jako vzor při vytváření národních kodexů (nejen) členských států. Tento dokument má za cíl vytvořit mezinárodně respektovaný standard řádné správy a řízení (kótovaných) akciových společností.

První OECD principy byly vydány v roce 1999. Následně byly významně revidovány v roce 2004, a to v návaznosti na finanční skandály řady amerických společností (Enron či WorldCom).<sup>185</sup>

Aktuální principy byly vytvořeny na půdě OECD ve spolupráci se zeměmi G20 během roku 2015 a zveřejněny byly v září téhož roku. Stávající znění kodexu reaguje především na závěry analýz příčin a důsledků finanční krize 2008. Sama OECD v této souvislosti vydala celou řadu studií (popsaných v úvodu). Zpracovatelé v nich došli k závěru, že **jednou z příčin této krize byly právě nedostatky v pravidlech *corporate governance* zavedených primárně v kótovaných akciových společnostech a finančních institucích.** Tyto nedostatky pak

<sup>183</sup> OECD, 2015, s. 95–96 (op. cit.). Nad rámec již uvedeného lze uvést, že např. Austrálie váže na opětovné neschválení předložené politiky odměňování nutnost znovuzvolení *Boardu* (jedná se o tzv. *two-strike rule*). K tomuto pravidlu viz např. MONEM, R., CHEW, N. Australia's 'Two-Strikes' Rule and the Pay-Performance Link: Are Shareholders Judicious? [online]. In *Journal of Contemporary Accounting & Economics, Forthcoming*. 3/2013. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=2334285> [cit. 2013-10-03]. Dle této studie vedl první varovný *strike* v mnoha společnostech k tomu, že odměna exekutivy (konkrétně CEO) byla více navázána na výkonnostní kritéria.

<sup>184</sup> Vzpomenout lze mimo jiné účetní skandál italské společnosti Parmalat, označovaný jako „Evropský Enron“.

<sup>185</sup> Původní verze byla přijata jako: *OECD Principles of Corporate Governance 2004* [online]. Paris: OECD Publishing, 2004. Dostupné z: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernance-principles/31557724.pdf>.

měly za následek selhání systému *checks and balances* a umožnily neefektivní a excesivně riskantní řízení zmíněných společností.<sup>186</sup>

Stávající text principů (*OECD/G20 Principles of Corporate Governance*) tvoří 6 kapitol. Každý set pravidel tvořící jednu kapitolu je doplněn výkladovým komentářem.

Úvodní kapitola obsahuje základní principy vymezující význam a cíle *corporate governance* a *best practice* v této oblasti. Druhá kapitola se dotýká práv akcionářů a zásady rovného zacházení. Třetí (nová) kapitola je věnována postavení a roli institucionálních investorů a dalších zprostředkovatelů (*intermediaries*) na kapitálovém trhu. Čtvrtá kapitola obsahuje doporučení týkající se subjektů zainteresovaných na činnosti společnosti (*stakeholders*). Předposlední (pátá) kapitola řeší klíčové otázky zveřejňování informací o správě společnosti a její transparentnosti. A konečně šestá kapitola reguluje postavení, práva a povinnosti řídicího orgánu společnosti, tj. správní rady či představenstva (obecně *Board*).

Otázky **odměňování exekutivy** jsou obsaženy primárně v kapitole druhé. I přes relativně vysoká očekávání neprošla tato pravidla oproti předchozímu znění výraznější proměnou. Tuto kapitolu pak doplňuje pátá kapitola reglementující zveřejňování a transparentnost.

Odměňování je chápáno jako výrazný element ovlivňující práva akcionářů coby reziduálních vlastníků akciových společností. Principy proto vedle nezbytné transparentnosti vlastnické struktury, orgánové struktury či hospodaření společnosti vyzdvihují rovněž transparentní odměňování *Boardu*, resp. vrcholné exekutivy.<sup>187</sup> Komentář vysvětluje, že požadavek transparentnosti se vztahuje na politiku odměňování jako celek a na celkovou výši odměn (*the total value of compensation arrangements made pursuant to this policy*).<sup>188</sup> Vzápětí ale doplňuje, že stále častěji je za *good practice* považováno zveřejňování odměn na individuální bázi a strukturovaně dle jednotlivých složek odměny.<sup>189</sup>

Zájmem akcionářů a potenciálních investorů má být rovněž propojení odměny (a to především jejich variabilních složek) a dlouhodobé výkonnosti společnosti (**princip pay for performance**) a **transparentnost** tohoto mechanismu.<sup>190</sup> Tento princip je v kodexu zopakován ještě jednou (s. 48), a to s větším důrazem na vymezení efektivních (a měřitelných) standardů poskytování zvláštních odměn

<sup>186</sup> K přijetí nových principů OECD a k jejich obsahu blíže viz HURYCHOVÁ, K. OECD zveřejnila revidované Principy corporate governance. *Obchodněprávní revue*, 2015, č. 10, s. 302 a násled. [beck-online].

<sup>187</sup> K pravidlům transparentnosti odměňování viz OECD, 11/2015, s. 39–40 (op. cit.).

<sup>188</sup> Tamtéž, s. 22.

<sup>189</sup> Obdobně viz již původní znění [OECD, 2004, s. 52 (op. cit.)]. K tomuto požadavku srov. např. právní úpravy v Německu či Francii komentované výše, které zveřejňování odměn na individuální bázi pro kótované společnosti zakotvily přímo v rovině *hard law*.

<sup>190</sup> OECD, 11/2015, s. 22 a 39 (op. cit.).

v podobě opcí na akcie či odstupného. Problematika zamezení excesivního odměňování se zde ale více neřeší (kodex se nijak nevyjadřuje k otázkám zastropování určitých odměn, poměru fixních a variabilních složek atp.).

**Akcionáři mají mít právo vyjádřit se k odměňování**, a to především prostřednictvím hlasování na valné hromadě. Právo akcionářů hlasovat principy explicitně vztahují rovněž na ekvitrní složky odměn (typicky na opční plány), které mohou mít vliv na složení akcionářské struktury.<sup>191</sup>

Výslovně a nově je v komentáři vyzdvihnut klíčový význam *say on pay* v nejrůznějších formách (závazného či nezávazného, s účinky *ex ante* či *ex post*, schvalujícího odměny v souhrnné výši či na individuální bázi či zaměřeného pouze na exekutivu či na osoby v orgánech společnosti) pro posílení akcionářského aktivismu a efektivního hodnocení činnosti *Boardu* (resp. orgánu determinujícího schvalovanou politiku odměňování).<sup>192</sup>

Šestá kapitola nově a poměrně progresivně zmiňuje některé praktické instituty v rámci odměňování, a to *malus* a *claw-back*. Jejich zakotvení do smluvních vztahů s členy exekutivy označuje za *good practice*. Mezi skutečnosti, které je aktivují, kodex řadí podvodné jednání či veřejnou autoritou konstatovanou nesprávnost účetních výkazů společnosti (managerial fraud and other circumstances, for example when the company is required to restate its financial statements due to material noncompliance with financial reporting requirements).<sup>193</sup>

Kodex se též dotýká výborů zřizovaných v rámci *Boardu*, mimo jiné i výše komentovaného výboru pro odměňování.<sup>194</sup> Vyzdvihována je zde, ostatně jako v mnoha národních kodexech, klíčová role nezávislých členů tohoto výboru.

Doplňme ještě obecněji, že podobně jako mnoho evropských národních kodexů (např. anglický, belgický či francouzský) i principy (šestá kapitola) obsahují doporučení týkající se oddělení funkcí předsedy správní rady a generálního ředitele, které je vyzdvihováno jako pozitivní nástroj zvyšující standardy ochrany před možnou deformací vyváženého vztahu mezi řízením a kontrolou společnosti.<sup>195</sup>

<sup>191</sup> „Effective shareholder participation in key corporate governance decisions, such as the nomination and election of board members, should be facilitated. Shareholders should be able to make their views known, including through votes at shareholder meetings, on the remuneration of board members and/or key executives, as applicable. The equity component of compensation schemes for board members and employees should be subject to shareholder approval.“ Tamtéž, s. 21.

<sup>192</sup> Tamtéž, s. 22. Srov. předchozí znění principů, které se k *say on pay* stavělo velmi rezervovaně („Although board and executive contracts are not an appropriate subject for approval by the general meeting of shareholders, there should be a means by which they can express their views. Several countries have introduced an advisory vote which conveys the strength and tone of shareholder sentiment to the board without endangering employment contracts.“). Viz OECD, 2004, s. 34 (op. cit.).

<sup>193</sup> Tamtéž, s. 48.

<sup>194</sup> Tamtéž, s. 48 a 52–53.

<sup>195</sup> Tamtéž, s. 51.

Pozitivně lze hodnotit rovněž zařazení zvláštní kapitoly reglementující význam institucionálních investorů a zprostředkovatelů.<sup>196</sup> Principy v této kapitole nejzřetelněji reagují na aktuální zkušenost. Pozornost je zde věnována především vztahu institucionálních investorů a konečných vlastníků (*ultimate beneficiaries of shareholdings*) a nezbytné transparentnosti výkonu akcionářských práv skrze specializované investory (tzv. politiky zapojení). Jak ještě uvidíme dále, právě tyto otázky jsou aktuálně velmi detailně diskutovány na úrovni EU v rámci přípravy novely směrnice o právech akcionářů.

Zhodnotíme-li přínos nejnovějších pravidel z pera OECD, musíme konstatovat, že jejich význam je stále značný. To platí především pro ty země, kde institucionální zázemí pro tvorbu kvalitních pravidel *corporate governance* není dosud zcela etablováno a kde přijetí (a popř. doplnění) nadnárodního vzoru může být relativně jednoduchým a efektivním řešením. Takovou zemí ostatně byla i Česká republika, která svůj kodex vydala právě pod zřetelným vlivem principů OECD publikovaných v roce 2004.

Klíčoví hráči na kapitálových trzích, tj. Francie, Velká Británie či Německo, reflektují tato pravidla také, avšak v mnohem menší míře. Jejich kodexy jsou zpravidla průběžně revidované, preciznější a přizpůsobené lokálním potřebám.

Na jednu stranu je třeba zdůraznit, že nelze očekávat, že principy vydávané OECD budou vyčerpávající a jako takové plně dostačující pro vytvoření efektivního rámce řádné správy. Jejich znění je výsledkem širokého konsenzu a tvoří je ta pravidla, na nichž je široká shoda napříč členskými státy. Na druhou stranu však musíme připustit, že srovnáme-li text principů z roku 2004 a text stávající, nalezneme nemnoho pasáží, které by znamenaly skutečný, signifikantní posun v oblasti *corporate governance*.

V rovině odměňování byly požadavky kodexu na transparentnost a propojení odměn s výkonem společností prakticky nezměněny a obsahují v zásadě pouze elementární pravidla. Za poměrně výrazný krok vpřed však můžeme označit výslovné pozitivní hodnocení principu *say on pay* a také odkaz na *malus a claw-back*.

## 2.3 Evropská unie

Z hlediska České republiky je nezanedbatelným hybatelem v oblasti *corporate governance* také Evropská unie, byť tuto oblast reguluje pouze v dílčích segmentech, a nikoli komplexně.<sup>197</sup>

<sup>196</sup> Tamtéž, s. 29 a násled.

<sup>197</sup> Výslovně uvedme především regulaci výkonu práv akcionářů v kótovaných akciových společnostech, dále regulaci práv a povinností kótovaných společností samotných, otázky auditu či nabídky převzetí.

Svůj vliv na korporační právo členských států vykonává jak prostřednictvím **soft law regulace** (svými doporučeními), tak především prostřednictvím jí vydávaných směrnic (**hard law**). A právě z toho důvodu, že jedna z významných směrnic reglementující řádnou správu a řízení kótovaných akciových společností byla v nedávné době novelizována a zasahuje i do problematiky odměňování, je namístě se na normotvorbu EU detailněji zaměřit.

Evropská unie se v zájmu ochrany a zefektivnění svého vnitřního trhu soustřeďuje především na regulaci společností kótovaných. Na úvod výkladu k této regulaci lze uvést, že na rozdíl od OECD nepřijala Evropská unie jednotný evropský kodex *corporate governance*. Jeho přípravu dříve zvažovala. Nakonec však od svého záměru upustila, když uznala, že existence řady kodexů jednotlivých členských států, vykazujících v mnoha aspektech konvergující charakter, je dostačující. Evropská komise (dále také jen „Komise“) zároveň připustila, že příprava nadnárodního kodexu by byla velmi komplikovaná (o čemž ostatně svědčí i příprava a výsledná podoba principů OECD komentovaná výše), jelikož, i přes obsahovou podobnost národních kodexů, národní pravidla obchodního práva a *corporate governance* často vychází z odlišných základů a vykazují řadu specifíků.<sup>198</sup>

### 2.3.1 Regulace odměňování před finanční krizí

Jelikož nemá smysl zabíhat hlouběji do historie, zmiňme jako první významnější počin v oblasti *corporate governance* **akční plán Komise z roku 2003**.<sup>199</sup> Ten prezentoval cíle EU, které měly po vzoru americké regulace (v podobě SOX) vést k modernizaci korporačního práva a zefektivnění pravidel řádné správy v členských státech.

Vedle posílení transparentnosti či zefektivnění fungování řídicích orgánů společnosti si Komise v akčním plánu kladla za cíl zmodernizovat rovněž pravidla odměňování a předznamenala přijetí doporučení v této oblasti. Zdůraznila, že o odměňování, u něhož více než jinde hrozí kolize zájmů, by měli rozhodovat výhradně neexekutivní členové orgánů (správních rad) či přímo orgány kontrolní, většinou složené z nezávislých členů.<sup>200</sup>

Již v rámci tohoto akčního plánu Komise deklarovala, že považuje za klíčové, aby akcionáři kótovaných společností měli *ex ante* i *ex post* přístup k informacím týkajícím se odměn členů orgánů společnosti (*directors*), a to na individuální bázi. Navrhla zároveň, aby jakékoli opční plány, do nichž jsou zapojeni *directors* (resp.

<sup>198</sup> Viz Akční plán Komise ze dne 21. 5. 2003 – Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward COM (2003) 284 final.

<sup>199</sup> K vývoji regulace EU v oblasti odměňování viz také HURYCHOVÁ, K. Aktuální otázky odměňování exekutivy v akciových společnostech. *Obchodní právo*, 2014, č. 12, s. 505 a násl.

<sup>200</sup> Akční plán Komise ze dne 21. 5. 2003, bod 3.1.3. (op. cit.).