

Michala Špačková*

ODVRÁCENÁ STRANA TRANSPARENTNOSTI

The Other Side of Transparency

Vážený pane profesore, srdečně Vám gratuluji k životnímu jubileu a zároveň Vám přeji mnoho tvůrčí energie pro psaní spousty dalších brilantních děl vynikajících lexikální ekvilibristikou i hloubkou myšlenek, pevné zdraví a vše dobré!

Abstrakt

Člověk mění a život mění, a tak i právní normy leckdy nefungují podle záměru zákonodárce. Aplikační komplikace mohou způsobovat jak „papíroví draci“, tedy bezzubé normy postrádající materiální sankci, tak pravidla „gumová“ vynikající přemírou flexibility na straně jedné a deficitem normativního působení na straně druhé. Delikátní problém mohou představovat i normy, jejichž aplikace ve svém důsledku může vést k nezamýšleným důsledkům. Posledně zmíněné kategorii se věnuje tento příspěvek zaměřený na některé dopady aplikace práva akcionáře na vysvětlení. Homeopatické množství informací, jež se standardně akcionářům dostává, může leckdy vést k falešnému optimismu ohledně finanční situace společnosti. Jak však bude v příspěvku níže rozebráno, přemíra informací poskytovaných společnostmi může být škodlivá stejně tak. Zmíněný problém bude konkrétně ilustrován na příkladu informování o odměnách poskytovaných (nejen) reprezentantům exekutivy společnosti.

* JUDr. Michala Špačková, Ph.D., Katedra obchodního práva, Právnická fakulta, Masarykova univerzita, Brno / Department of Commercial Law, Faculty of Law, Masaryk University, Brno, Czech Republic / E-mail: michala.spackova@law.muni.cz / ORCID: 0000-0001-9897-3326 / Scopus ID: 57670553400

Klíčová slova

Právo na vysvětlení; odměna; ochrana osobních údajů; přetahování zaměstnanců; *Lake Wobegon* efekt; opční akciové plány; omezená vypovídací hodnota údajů.

Abstract

Man proposes, God disposes and so the legal norms sometimes do not work according to the intention of the legislator. Application complications can be caused by both “paper kites”, i.e. toothless standards lacking material sanctions, and also “rubber rules” characterised by the excess of flexibility on the one hand and a deficit of normative effect on the other. A delicate problem can be also caused by norms, the application of which can lead to unintended consequences. The latter category is addressed in this paper, which focuses on some of the implications of the application of a shareholder’s right to information. The homeopathic amount of information that is normally provided to shareholders can sometimes lead to false optimism about the company’s financial situation. However, as will be discussed in the article below, the excess of information provided by companies can be just as harmful. This problem will be specifically illustrated by the example of informing about the remuneration provided (not only) to the company’s executives.

Keywords

Shareholders’ Right to Information; Remuneration; Personal Data Protection; Solicitation of Employees; *Lake Wobegon* Effect; Stock Option Plans; Limited Informative Value.

1 Úvod

Význam práva na vysvětlení je obvykle spatřován v umožnění informovaného rozhodování akcionářů při hlasování na valné hromadě. Právo na vysvětlení však nachází uplatnění též u práv, jež jsou fakticky vykonávána mimo valnou hromadu. Na základě získaných informací může akcionář učinit rozhodnutí ohledně iniciace některého ze svých kontrolních práv, např. podat akcionářskou žalobu či návrh na jmenování znalce pro přezkum

zprávy o vztazích. Předpokladem pro řádné využití této aposteriorní ochrany je adekvátní množství informací. Jak se ukazuje v praxi, problém představuje jak liknavý přístup společnosti ke splnění vysvětlovací povinnosti, tak přístup opačný, vedoucí k nadměrnému informování.

Problém odvrácené strany transparentnosti bude demonstrován na vybraných příkladech nezamýšlených dopadů reakcí společnosti na žádosti akcionářů o poskytnutí vysvětlení ohledně odměn členů exekutivy akciové společnosti zahrnující v širším pojetí nejen členy řídicích orgánů (členy představenstva a výkonné členy správní rady), ale i manažery stojící mimo orgánovou strukturu společnosti.¹

2 Úskalí transparentnosti

Na základě včas podané a věcně důvodné žádosti o poskytnutí vysvětlení lze zásadně dovést nárok akcionáře požadovat a obdržet na valné hromadě od společnosti vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti nebo jí ovládaných osob, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení obsahu záležitostí zařazených na valnou hromadu nebo pro výkon jeho akcionářských práv na ní (§ 357 odst. 1 ZOK).² Informace obsažená ve vysvětlení přitom musí být určitá a musí poskytovat dostatečný a pravdivý obraz o dotazované skutečnosti (§ 358 odst. 2 ZOK). Jelikož informace ohledně individuálních odměn vyplácených jednotlivým členům představenstva či zaměstnancům společnosti může být svojí povahou poměrně choulostivá, nejsou v praxi

¹ K širšímu pojetí pojmu „manažer“ zahrnujícího jak členy statutárních orgánů, tak řídicí pracovníky a funkcionáře mimo orgánovou strukturu působící na nižších stupních řízení blíže viz BEJČEK, J. O střetu zájmů podnikatelů a jejich manažerů. *Právní rozhledy*. 2004, č. 13, s. 492.

² Požadavek věcného zaměření dotazu na záležitosti týkající se společnosti nebo jí ovládaných osob (*causa societatis*) nečiní zpravidla při uplatňování žádosti o vysvětlení ohledně odměn reprezentantů exekutivy potíže. Složitější je situace posouzení požadavku potřebnosti vysvětlení, u něž je nutné vycházet primárně ze znění konkrétního programu valné hromady. Diskuze o dodržení požadavku potřebnosti vysvětlení by nemělo vzbuzovat uplatnění žádosti o vysvětlení v případě, že je na program valné hromady zařazeno projednávání účetní závěrky (odměny představují obligatorní nákladovou položku), schvalování smluv o výkonu funkce dle § 59 a násl. ZOK či hlasování o plnění poskytovaných dle § 61 ZOK. Šrov. rozsudek Vrchního soudu v Olomouci ze dne 15. 8. 2019, sp. zn. 8 Cmo 85/2019, dle kterého „akcionář na valné hromadě může žádat informace o odměňování jednotlivých členů orgánů společnosti v rozsahu údajů, které jsou ve smlouvě o výkonu funkce. To však neplatí v případě, kdy členy představenstva bude volit a odvolávat dozorčí rada, neboť v takovém případě dozorčí rada (a nikoliv valná hromada) schvaluje smlouvu o výkonu funkce.“

ničím neobvyklým snahy odmítnout takové žádosti, typicky z důvodu možného rizika způsobení újmy společnosti nebo jí ovládané osobě [§ 359 písm. a) ZOK]. Představenstvo společnosti (resp. správní rada)³ však v případě vyřizování žádostí akcionářů stojí *de facto* ve dvojím ohni. Nebezpečím pro společnost totiž může být i případné řízení o poskytnutí vysvětlení (§ 360 odst. 3 a 4 ZOK) iniciované ze strany odmítnutých akcionářů, případně žaloba na neplatnost usnesení valné hromady přijaté v rozporu se zákonem. Z obavy z možných negativních důsledků tak v některých případech členové představenstva raději žádostem vyhoví a informace o odměnách (buď v redukované nebo částečně anonymizované podobě) akcionářům poskytnou. Úsilí o transparentnost však může mít některé méně zřejmé vedlejší účinky, jež lze demonstrovat na níže uvedených problémech⁴:

1. Konkurenční přetahování zaměstnanců
2. Roztočení spirály mzdových nákladů
3. Využití akciových bonusů jako „kamoufláže“ skutečné výše odměny

3 Konkurenční přetahování zaměstnanců

Přílišná otevřenost při sdělování informací o odměnách nemusí představovat problém pouze na úrovni jednotlivce jako nositele osobních údajů, ale může znamenat komplikaci též z pohledu realizace personální politiky společnosti. Zveřejnění informací o konkrétních individuálně vyplácených částkách totiž může vést ke konkurenčnímu „přetahování“ členů vedení a jejich přeplácení, a to i tehdy, byla-li žádost akcionáře o poskytnutí vysvětlení formulována bez postranních úmyslů tazatele.

Předkládání návrhů výhodnějších pracovních podmínek ze strany konkurenčních společností nemusí být samo o sobě protiprávní. Obecně

³ Pro zjednodušení bude v tomto článku jako reprezentant poskytovatele zmiňováno pouze představenstvo. Uvedené závěry lze však vztáhnout i na správní radu jako poskytovatele vysvětlení ve společnostech s monistickým systémem.

⁴ Uvedený výčet vedlejších dopadů přílišné transparency lze dále doplnit např. o nivelizaci výše odměn, přemístění sídel společností do jurisdikcí s liberálnější úpravou v oblasti transparency či zvýšení nákladů spojených s povinným zveřejňováním. Srov. BAUMS, T. Zur Offenlegung von Vorstandsvergütungen. *Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*. 2005, č. 169, s. 302; LO, K. Economic consequences of regulated changes in disclosure: the case of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*. 2003, č. 35, s. 285. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00035-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00035-1)

formulovaná pracovní nabídka totiž není nekalou soutěží, pokud operuje se soutěžně nezávadnými údaji a zejména neklame. Jak dovodil Nejvyšší soud, nikomu nelze zakázat přijímat do pracovního poměru pracovníky dříve zaměstnané u konkurenta, pokud je tak učiněno jednáním, které není v rozporu s dobrými mravy soutěže.⁵ Obdobné pravidlo by bylo možné dovodit i pro nabídky činěné reprezentantům řídicích orgánů s výhradou nutného respektování zákazů konkurence. Na druhou stranu, za určitých okolností (používání nepoctivých metod při oslovování, nekalý záměr spočívající ve snaze zničit konkurenta odlákáním klíčových zaměstnanců apod.), může být takové jednání hodnoceno jako nepojmenovaný nekalosoutěžní delikt.⁶

Přetahování zaměstnanců kvalifikované jako nekalá soutěž je z pohledu zájmu společnosti na personálním zabezpečení jejího chodu škodlivější ve srovnání variantou prostého odlákávání bez konkurenčního záměru. Na druhou stranu ani tato druhá varianta postrádající nekalosoutěžní aspekt není zcela bezproblémová.

Nabízí se tak otázka, zda lze s odkazem na riziko možného poškození zájmu společnosti ve smyslu § 360 písm. a) ZOK uvažovat o odmítnutí poskytnutí vysvětlení v případě, že je předmětem zájmu žadatelů zjištění výše odměny konkrétní odměňované osoby. Pro rozpracování naznačených směrů pátrání po argumentech ve prospěch neposkytnutí vysvětlení cíleného na zjištění konkrétních odměn zaměstnanců společnosti či členů jejího vedení lze odkázat na níže uvedenou tuzemskou i německou⁷ judikaturu.

3.1 Usnesení Krajského soudu v Hradci Králové ze dne 17. 6. 2020, sp. zn. 34 Cm 50/2019

Prvním z rozebíraných rozhodnutí je usnesení Krajského soudu v Hradci Králové ze dne 17. 6. 2020, sp. zn. 34 Cm 50/2019, ve věci žaloby o povinnosti poskytnutí vysvětlení. Žalobce uplatnil v souvislosti s valnou hromadou svolanou na 27. 6. 2019 písemným podáním několik žádostí o vysvětlení

⁵ Viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 15. 1. 2017, sp. zn. 32 Odo 1464/2006.

⁶ Blíže viz ONDREJOVÁ, D. Tzv. soudcovské (nepojmenované) skutkové podstaty nekalé soutěže pohledem nové systematiky. *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 10, s. 287–292.

⁷ Právo na vysvětlení má svůj předobraz v německém právu na informace (*Auskunftsrecht*).

týkajících se hospodaření společnosti a personálních vazeb mezi členy představenstva, ostatními akcionáři, zaměstnanci společnosti a poskytovateli právních služeb. V průběhu valné hromady vznesl zmocněnec žalobce doplňující žádost o vysvětlení: „*Proč a komu byly navýšeny mzdy (označení 10 osob s nejvyšší mzdou, uvedením, zda jsou v příbuzenském vztahu se členy orgánů Společnosti či majoritními akcionáři Společnosti, uvedení vyčíslení mzdy)?*“⁸

V dodatečném písemném stanovisku ze dne 3. 7. 2019 představenstvo odmítlo akcionáři vysvětlení poskytnout z důvodu rizika vzniku újmy pro společnost ve smyslu § 359 písm. a) ZOK. Riziko újmy bylo konkrétně spatřováno v možném porušení ochrany osobních údajů zaměstnanců, když žadatel neměl dle názoru představenstva právo znát jména jednotlivých zaměstnanců společnosti, natož potom jejich mzdy, ani informace o důvodech navýšování mzdy či dokonce o příbuzenském poměru mezi zaměstnanci žalovaného a členy jeho orgánů.⁹

Odmítavé rozhodnutí bylo společností zopakováno i v rámci vyjádření k žalobě akcionáře o splnění povinnosti podat vysvětlení. Negativní postoj žalovaná společnost odůvodnila (mimo jiné) s odkazem na hrozící zneužití požadovaných údajů v konkurenčním boji, neboť „*Poskytnutím neveřejných informací o příjmech zaměstnanců by došlo k zpřístupnění těchto informací třetím osobám – konkurentům žalovaného, a mohlo by dojít ke vzniku újmy v podobě pokusu třetích osob o přeplácení zaměstnanců žalovaného, respektive přetahování takovýchto zaměstnanců apod. Navíc by mohlo dojít k pnutí mezi jednotlivými zaměstnanci, kteří by se mohli seznámit s pracovními či mzdovými podmínkami ostatních zaměstnanců. Z tohoto důvodu považuje žalovaný svůj postup vůči žalobci podle § 359 písm. a) ZOK za zcela legální a legitimní.*“¹⁰

Krajský soud v Hradci Králové názoru žalované společnosti nepřisvědčil. Dospěl naopak k závěru, že požadované informace akcionáře jsou potřebné k posouzení kvality hospodaření společnosti zejména s odkazem na její nákladové položky. Žalovaná společnost byla proto povinna údaje o mzdách nejvíce odměňovaných zaměstnanců poskytnout, a to i s ohledem na to,

⁸ Usnesení Krajského soudu v Hradci Králové ze dne 17. 6. 2020, sp. zn. 34 Cm 50/2019, bod 20.

⁹ Ibid., bod 21.

¹⁰ Ibid., bod 35.

že některé osoby jsou zřejmě příbuzenského poměru. Odkaz žalovaného na možnou újmu podle § 359 odstavec a) ZOK soud I. stupně neshledal jako důvodný. Pokud jde o namítanou citlivou povahu poptávaných údajů, krajský soud dovodil, že „nepochybně je zájmem každé společnosti uchovávat své informace o zaměstnancích a managementu, včetně jejich platového ohodnocení tak, aby tyto informace nebyly veřejně známé, respektive byly poskytnuty třetím osobám, které by měly z těchto informací nějaký profit. V konkrétním případě je ale žalobce nepochybně významný (kvalifikovaný) akcionář žalovaného, který pro výkon svých akcionářských práv, respektive rozhodování na valné hromadě o využití hospodářského výsledku společnosti, má legitimní právo znát i tyto citlivé informace.“¹¹

Kolizi obou proti sobě stojících práv vyřešil krajský soud ve prospěch tazatele, a to s odkazem na jeho postavení jako kvalifikovaného akcionáře. Tento závěr je však dle mého názoru problematický, a to ze dvou důvodů.

Zprvée, právo na vysvětlení je základním akcionářským právem každého jednotlivého akcionáře a jeho výkon je zcela nezávislý na výši vlastněného podílu. Nelze tedy např. usuzovat, že potřebnost informací je automaticky redukována v případě žádostí drobných akcionářů, a naopak v případě kvalifikovaných akcionářů je s odkazem na potřebnost nutné zajistit ve své podstatě privilegovaný přístup k informacím běžným akcionářům nedostupným.

Krajský soud se dále rozhodl upřednostnit právo akcionáře na informace před právem odměňované osoby na ochranu osobních údajů a před zájmem soukromé (veřejně neobchodované) korporace na ochraně informací využitelných v rámci soutěže o personální zdroje, aniž by svoji preferenci blíže odůvodnil. Soud neaplikoval žádný z dostupných testů proporcionality, jehož přiměřené použití by se s ohledem na nastalou kolizi v dané situaci nabízelo.¹²

3.2 Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 25. 11. 2021, sp. zn. 14 Cmo 296/2020

Výše citované rozhodnutí Krajského soudu v Hradci Králové, sp. zn. 34 Cm 50/2019, bylo napadeno odvoláním podaným k Vrchnímu soudu v Praze. Odvolací soud se v řízení se sp. zn. 14 Cmo 296/2020 s názorem

¹¹ Usnesení Krajského soudu v Hradci Králové ze dne 17. 6. 2020, sp. zn. 34 Cm 50/2019, bod 52.

¹² Srov. např. tzv. platový náleží Ústavního soudu ze dne 17. 10. 2017, sp. zn. IV. ÚS 1378/16.

soudu prvního stupně neztotožnil. Své negativní stanovisko opřel o nepotřebnost požadovaných údajů, nikoliv o možné porušení zájmů společnosti [§ 359 písm. a) ZOK]. Argumentačně se přiklonil k názoru žalované společnosti, že „[p]ro posouzení řádného hospodaření má informace směřovat k obsahové náplni určité pozice nebo funkce a přiměřenosti odměny za její výkon. Tomu požadavek na poskytnutí jmenného seznamu osob s nejvyšší mzdou s uvedením jejich příbuzenského vztahu neodpovídá, takovou informaci odvolatelka není oprávněna poskytnout.“¹³

Odvolací soud uvedený názor aproboval v odůvodnění rozsudku, kdy dospěl k závěru, že v poměrech pro posouzení hospodaření společnosti by měl požadavek akcionáře směřovat k obsahové náplni určité pozice nebo funkce a přiměřenosti odměny za její výkon bez ohledu na to, jaká osoba tuto pracovní pozici či funkci ve společnosti vykonává. Naopak by žádost akcionáře neměla směřovat k poskytnutí údajů na základě jmenného seznamu, včetně uvedení případného příbuzenského vztahu se členy orgánů žalované či jejími majoritními akcionáři.¹⁴

Zamítnutím nároku na poskytnutí vysvětlení ohledně odměn deseti nejtědřeji odměňovaných osob z důvodu absence jeho potřeby se odvolací soud zcela vyhnul otázce právního posouzení kolize práva na vysvětlení na straně jedné a zájmu společnosti (potažmo nositelů údajů) na ochraně informací o výších odměn jednotlivých osob na straně druhé. Z rozhodnutí lze naopak vyčíst, jak měla být dle názoru odvolacího soudu žádost formulována, aby mohla být shledána jako potřebná. Vrchním soudem prezentovaný názor ve prospěch poskytnutí informací je však dle mého názoru rovněž diskutabilní.

Přeformulování dotazu tak, aby směřoval ke zjištění údajů neosobní povahy, by na jednu stranu mohlo přispět k odstranění rizika vyzrazení osobních údajů, eventuálně využitelných v rámci pokusů o přeplácení ze strany konkurence. To však současně za předpokladu, že uvedenou pozici, jíž se dotaz týká, nezastává pouze jediná osoba, neboť v opačném případě pokus o anonymizaci poněkud ztrácí smysl.

Myšlenka poskytnutí údajů o přiměřenosti odměny spojené s vykonáváním určité pozice nebo funkce je dále dle mého názoru pouze obtížně fakticky

¹³ Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 25. 11. 2021, sp.zn. 14 Cmo 296/2020, bod 11.

¹⁴ Ibid., bod 22.

realizovatelná. Sporná je rovněž vypovídací hodnota případného zhodnocení adekvátnosti odměny. Z názoru odvolatele ani z obsahu soudního rozhodnutí není patrné, podle jakých objektivních kritérií by se přiměřenost odměny vázane na konkrétní pozici či funkci měla posuzovat. Není například jasné, zda by měly být při hodnocení přiměřenosti zohledněny mzdové a pracovní podmínky zaměstnanců společnosti, resp. poměr výše odměny poskytované na určité pozici a odměny vyplácené ostatním zaměstnancům na pozicích odlišných (*pay ratio*) či zda by měl být analyzován vztah mezi poskytovanou odměnou a dosahovaným výkonem (*pay for performance*) obdobně jako je tomu například u kótovaných společností.¹⁵

Otázkou rovněž je, zda poskytnutí údajů ve struktuře nastíněné Vrchním soudem vůbec naplní smysl a účel práva na vysvětlení. Z hodnocení společnosti o tom, zda je odměna vyplácená osobě zastávající určitou pozici přiměřená či nikoliv, totiž nelze predikovat žádné konkrétní materiální dopady v oblasti mzdových nákladů. Akcionáře přitom zpravidla budou zajímat právě detailní informace ohledně toho, kolik prostředků je společnost povinna vynaložit na výplatu odměn a kterým osobám konkrétně.

3.3 Usnesení Vrchního zemského soudu ve Frankfurtu

V kontextu problému přetahování zaměstnanců stojí za zmínku usnesení Vrchního zemského soudu ve Frankfurtu (dále jen „*OLG Frankfurt*“) ze dne 30. 1. 2006, sp. zn. 20 W 52/05 a sp. zn. 20 W 56/05, jejichž předmětem bylo posouzení žádostí o vysvětlení ohledně odměn členů grémia, zvláštního orgánu vytvořeného v kontextu restrukturalizace společnosti. Právní titul pro odmítnutí poskytnutí informací o odměnách členů grémia zahrnutých do řídicí struktury společnosti se opíral v obou případech o § 131 odst. 3 německého akciového zákona (*AktG*), dle kterého společnost může odmítnout žádost ohledně informací, jejichž poskytnutí by mohlo dle rozumného podnikatelského uvážení způsobit společnosti nebo s ní propojeným podnikům nikoli zanedbatelnou újmu.¹⁶

¹⁵ Srov. § 1211 odst. 2 písm. b) body 2–4, písm. f) a § 121p odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále též „ZPKT“).

¹⁶ Navzdory některým dílčím rozdílům (zanedbatelná vs. prostá újma, propojený podnik vs. ovládaná osoba) je zřetelná asociace s tuzemskou úpravou zákonných důvodů pro odmítnutí poskytnutí vysvětlení [(srov. § 359 písm. a) ZOK].

V řízení se sp.zn. 20 W 52/05 posuzoval *OLG Frankfurt* žádost, kterou se akcionář společnosti dotazoval v souvislosti se schvalováním absolutoria představenstva a dozorčí rady (*Entlastung*) na individuální výši odměn jednotlivých členů grémia, a to v členění dle jednotlivých komponent představujících kompenzaci (základní odměna, prémie, tantiémy, hodnota akciových opcí). Proti tomu se bránila žalovaná společnost tvrzením, že požadovaná informace není pro akcionáře (výkon jeho práv) potřebná. Navíc by její poskytnutí mělo zvláště negativní následky s ohledem na zvýšené nebezpečí přetahování zaměstnanců a nepřípustné porušení práva na informační sebeurčení (*informationelle Selbstbestimmung*) dotčených odměňovaných osob.

Senát Vrchního zemského soudu ve Frankfurtu shledal argumenty společnosti jako důvodné a žalobu zamítl. Dle názoru soudu nepředstavují údaje o individuálních výších odměn členů grémia informace, jež by byly z pohledu průměrně informovaného akcionáře potřebné pro přijetí usnesení o absolutoriu.

Kromě toho soud identifikoval existenci důvodu pro odmítnutí poskytnutí takového vysvětlení spočívající v nebezpečí přetahování zaměstnanců. Na základě předložených tiskových zpráv soud shledal za prokázané tvrzení o již existujícím riziku přetahování členů vedení z důvodu uveřejněných údajů o osobách na příslušných řídicích pozicích a informací o jejich kvalifikaci v médiích. Na rozdíl od údaje ohledně souhrnné výše odměn by pak dle názoru soudu představovalo poskytnutí údajů na individuální bázi zvýšení již beztak existujícího rizika konkurenčního přetahování těchto osob, neboť by zjednodušilo proces jejich oslovování.

V paralelně probíhajícím řízení se sp.zn. 20 W 56/05 posuzoval *OLG Frankfurt* přípustnost odlišně formulované žádosti ohledně souhrnné výše odměn těch členů grémia, kteří nebyli současně členy představenstva. V tomto případě naopak soud neshledal důvody pro odmítnutí poskytnutí vysvětlení, neboť dle jeho názoru žádost o agregované informace není v rozporu s právem na informační sebeurčení, ani nezvyšuje riziko konkurenčního přetahování. Jelikož byly odměny jednotlivých členů různě vysoké, nebylo možné na základě souhrnného údaje vydedukovat výši individuálních kompenzací. Poskytnutím souhrnného údaje nemohlo být podstatně

a dodatečně zhoršeno stávající riziko konkurenčního přetahování, jehož existenci ostatně společnost sama doložila poukazem na mediální známost odměňovaných osob a jejich kvalifikaci. Rovněž obavy společnosti ohledně snahy jednotlivých členů grémia dojednat si jiné podmínky byly shledány jako liché.

Pokud bychom měli stručně shrnout myšlenky prezentované v obou rozhodnutích *OLG Frankfurt*, lze vyslovit tyto dílčí závěry, které by mohly být s ohledem na obsahovou podobnost německé a české úpravy práva na vysvětlení inspirativní i pro tuzemské soudy. V případě požadavku na individuální (konkretizované) údaje bude zásadně absentovat podmínka potřeby vysvětlení. Naopak požadavek poskytnutí agregovaných údajů o odměnách lze obecně shledat jako legitimní za předpokladu, že mezi výší odměn jednotlivých osob bude existovat diskrepance, takže nebude možné prostou matematickou operací zjistit konkrétní výši odměn jednotlivých osob. Co se týče druhého důvodu hovořícího ve prospěch neposkytnutí údajů, požadavek ochrany zájmů společnosti v kontextu hrozící personální destabilizace je možné prosadit, avšak pouze tehdy, existují-li konkrétní důkazy nasvědčující tomu, že namítané riziko konkurenčního přetahování zaměstnanců zde skutečně existuje a není pouze hypotetické.

4 Roztočení spirály mzdových nákladů (*Lake Wobegon* efekt)

Poskytnutí detailních informací o odměnách může být indikátorem zdravého hospodářského fungování společnosti a potvrzením faktu, že společnost náležitě oceňuje výkon svých reprezentantů. Současně může zvýšená transparence vést k odemčení pomyslné Pandořiny skříňky, neboť personalizované údaje o odměnách jsou zajímavé nejen z hlediska konkurenčních zaměstnavatelů, ale též z pohledu odměňovaných osob.

Riziko zveřejnění konkrétních údajů o odměnách by teoreticky mělo působit jako preventivní nástroj odstrašující disciplinované beneficienty před uplatňováním požadavků na excesivní odměny. Empirické údaje ze zemí s vysokou mírou transparence údajů o odměnách na individuální bázi nicméně hovoří o opačném efektu, jehož projevy lze zjednodušeně popsat jako

soutěž o nejvyšší odměnu.¹⁷ Ani jednu z pravděpodobných reakcí na zjištění aktuální ceny vlastního výkonu přitom nelze označit jako pozitivní.

Znalost údajů ohledně výše odměn ostatních kolegů může jednak působit demotivačně a vést ke snížení pracovního výkonu. Překvapivější vedlejší dopad se týká psychologické tendence k nadhodnocování vlastních schopností, dovedností a úspěchů ve vztahu k ostatním lidem nazvané též jako tzv. *Lake Wobegon efekt*.¹⁸ Iluze nadřazenosti ohledně vlastního výkonu je totiž následně zdrojem představy, že by poskytovaná odměna měla být vyšší ve srovnání s průměrem. Zvláštní roli pro posilování uvedených představ přitom hraje zveřejňování údajů o odměnách konkrétních osob, které vyvolává psychologický tlak na ostatní beneficienty i na poskytovatele odměn.¹⁹

U odměňovaných osob je očekávatelnou reakcí na zjištění průměrné hladiny odměn požadavek vyšší kompenzace. Usilování o maximalizaci vlastního zisku je přitom vnímáno jako legitimní a souladné s konceptem člověka jako ekonomické bytosti (*homo oeconomicus*).

Rovněž poskytovatelé odměn mají potřebu odměňovat své manažery nadprůměrně, a to nejen z hlediska udržení personálních kapacit, ale rovněž z hlediska prestiže. Cílem je angažovat nadprůměrné, nikoliv průměrné manažery.²⁰ Z uvedeného důvodu jsou zaměstnavatelé vstřícní k poskytnutí štedrých odměn, čímž však *de facto* potvrzují nerealisticky optimistické představy odměňovaných. Zvyšování mezd napříč celým odvětvím následně vede ke stanovení nové (vyšší) hranice průměru.²¹ Logickým důsledkem je pak roztočení spirály mzdových nákladů v důsledku nepřetržitého *benchmarkingu*.

¹⁷ Srov. BAUMS, T. Zur Offenlegung von Vorstandsvergütungen. *Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*. 2005, č. 169, s. 305.

¹⁸ Název tohoto jevu je odvozen od fiktivního města ve státě Minnesota vytvořeného Garrisonem Keillorem pro účely rozhlasové hry. Zvláštností tohoto místa je prožívání vlastní nadřazenosti ze strany jeho obyvatel (včetně dětí), jež se sebehodnotí jako nadprůměrní.

¹⁹ BAHAR, R. Executive Compensation: Is Disclosure Enough? *Centre de droit bancaire et financier Université de Genève Working Paper* [online]. 2005, s. 41–42 [cit. 3. 2. 2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=869415

²⁰ HAYES, R. M., SCHAEFER, S. CEO Pay and the Lake Wobegon Effect. *Journal of Financial Economics*. 2009, č. 84, s. 280–291. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.966332>

²¹ JENSEN, M. C., MURPHY, K. J., WRUCK, E. J. Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. *ECGI – Finance Working Paper* [online]. 2004, č. 44, s. 56 [cit. 15. 3. 2022]. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.561305>. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=561305>

Díky uvedené psychologické tendenci k nadhodnocování vlastních schopností je vyšší transparence (ať již na základě individuální žádosti či obligatorního referování údajů o poskytovaných odměnách u kótovaných společností) zdrojem růstu odměn, nikoliv jejich snižování. Zvýšená transparence vedoucí k nadprůměrným výším odměn pak ve výsledku může vést k ještě většímu prohlubování rozdílů mezi výší dividendy a odměny. Angažovanost akcionářů v otázce rozhodování o odměnách členů exekutivy tak může mít i výše uvedené nezamýšlené důsledky.²²

Zastropování výše odměn (*remuneration cap*), ať již cestou heteronomní či autonomní úpravy, by současně dle některých názorů k řešení uvedeného problému nepřiměřeně vysokých odměn nepomohlo. Odměňované osoby by se totiž v takovém případě snažily co nejrychleji dosáhnout maximálně možné kompenzace a s ní spojeného statusu. Naopak společnosti, které by neposkytovaly nejvyšší možnou odměnu, by z hlediska managementu lidských zdrojů představovaly „druhou ligu“ stejně jako manažeři, kteří by takovou (nižší než maximální) odměnu pobírali.²³

5 Využití akciových bonusů jako „kamoufláže“ skutečné výše odměny

Transparentnost v oblasti poskytování údajů o odměnách může vést nejen ke zvýšení mzdových nákladů, ale rovněž k hledání jiných zdrojů kompenzace umožňujících fakticky ztížit kontrolu hospodaření společnosti ze strany akcionářů.²⁴ Jedním z nástrojů komplikujících akcionářům cestu ke zjištění informací o skutečně vyplácených kompenzacích je i odložený způsob odměňování (*deferred compensation*), který lze ilustrovat na příkladu opčních akciových plánů (*stock option plans*).

²² HAYES, R. M., SCHAEFER, S. CEO Pay and the Lake Wobegon Effect. *Journal of Financial Economics*. 2009, č. 84, s. 280–291. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.966332>

²³ DRYGALA, T. Die fehlende Verantwortung des Vorstands für sein Gehalt, oder: Ketzerische Gedanken zur Vergütungsdebatte. *Zeitschrift für Rechtspolitik*. 2012, roč. 45, č. 6, s. 163.

²⁴ BAHAR, R. Executive Compensation: Is Disclosure Enough? *Centre de droit bancaire et financier Université de Genève Working Paper* [online]. 2005, s. 41–42 [cit. 3. 2. 2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=869415

5.1 Akciové opční programy

Akciové opční programy patří mezi historicky nejstarší motivační způsob ekvitního odměňování (*equity-based incentive compensation*)²⁵.

V případě akciových opcí má incentivní funkci nejen samotný fakt nabytí akcií společnosti jako podkladového aktiva, ale především jejich zvýhodněná nabývací cena. Odměňovaná osoba (jako hypotetický akcionář) je motivována na dobrých hospodářských výsledcích společnosti, jež se promítají do tržního zhodnocení akcií. Na straně beneficianta v případě růstu hodnoty akcií dochází k získání opční prémie (*option premium*) představující rozdíl mezi realizační cenou opce a tržní cenou akcií společnosti (zpravidla stanovené na úrovni *fair market value*).²⁶ Zvláštní význam z pohledu *corporate governance* mají akciové programy určené členům statutárních orgánů. Presumovaným výsledkem implementace těchto programů by mělo být sladění zájmů reprezentantů exekutivy a akcionářů jako reziduálních vlastníků korporace.²⁷ Konvergence zájmů pána a správce korporace by pak dle právně-ekonomické teorie ve výsledku měla přispět k řešení problému zastoupení (*agency problem*), a to pomocí redukce nákladů zastoupení (*agency costs*).²⁸

Navzdory mnohým ekonomickým i korporátním pozitivům opčních programů je nutné upozornit též na rizika, jejichž společným jmenovatelem je naopak zájmová divergence.

²⁵ Ekvitní nástroje odměňování lze obecně vymezit jako nenárokové formy variabilního odměňování spojeného s nepeněžitou odměnou ve formě účastnických cenných papírů, opčních programů, případně ve formě alternativ takových programů, jejichž prostřednictvím jsou beneficianti odměňováni jakýmkoliv jiným právem na získání účastnických cenných papírů, ev. jsou odměňováni na základě pohybu ceny účastnických cenných papírů, aniž by se stali jejich vlastníky. Srov. Doporučení Komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze (2004/913/ES).

²⁶ Realizační cena se stanoví zpravidla ve výši tržní ceny akcií v okamžiku uzavření opční smlouvy (*at the money*). Výhodnější realizační cena pod tržní cenu akcií (*in the money*) je poskytována v případě očekávané stagnace růstu hodnoty akcií. Pokud je ve výsledku realizační hodnota opce vyšší než současná tržní cena akcie, hovoříme o ztrátových opcích (*out of money* či *underwater*).

²⁷ HURÝCHOVÁ, K., TRUBAČ, O., VRAJÍK, M. *Odměňování exekutivy akciových společností*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 28.

²⁸ JENSEN, M. C., MURPHY, K. J. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976, roč. 3, č. 4, s. 5–7. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jedním z vedlejších efektů zaměstnanecké participace je roztržštění akcionářské struktury a její větší komplexnost, která nemusí vyhovovat stávajícím společníkům, jejichž podíly jsou de facto „ředěny“ v souvislosti s přidělením akcií beneficiéntům.

Vzhledem k velikosti podílů určených pro účely zaměstnanecké participace (*grant-size*) se společností realizujícím akciové programy nevyhýbá ani tzv. problém černého pasažéra (*free-rider problem*). Akcionáři z řad zaměstnanců totiž s ohledem na svůj minoritní podíl zpravidla nemají zájem aktivně se zapojit do rozhodování korporace, nicméně náklady spojené s jejich účastí musí společnost beztak vynaložit.

V případě beneficiéntů z řad členů statutárních orgánů a zástupců vedení přistupují k již zmíněným negativním důsledkům další možné problémy. Původně zamýšlená pozitivní motivace členů exekutivy k překonání obav z rizika selhání (*risk averse*) a přijímání podnikatelsky odvážných rozhodnutí vytvářejících hodnotu (*value-creating*) se v některých případech může změnit na škodlivou přemotivaci. Ta může vést až k excesivnímu rizikovému jednání reprezentantů exekutivy.²⁹

Spekulativní povaha akciových opcí může rovněž podněcovat některé beneficienty k umělému zvyšování hospodářských výsledků společnosti za účelem ovlivnění výše prémie prostřednictvím manipulace s účetními výkazy.³⁰ Mezi nekalé metody dosažení neoprávněného profitu lze zařadit rovněž tzv. antedatování opcí (*backdating*), jehož cílem je dosažení vyšší opční prémie snížením původní realizační ceny opce, pokud se ukáže, že původně ujednaná kupní cena nebyla ve skutečnosti pro odměňovanou osobu dostatečně výhodná.

Za kontroverzní lze označit též obdobně motivovanou praxi založenou na *ex post* snížení původní realizační ceny nerentabilní opce na základě tzv. přecenění opcí (*repricing*), případně alternativu téhož ve formě přidělení dodatečného množství akciových opcí za nižší cenu.³¹

²⁹ HALL, B. J., MURPHY, K. J. The Trouble With Stock Options. *Journal of Economic Perspectives*. 2003, č. 3, s. 2. DOI: <https://doi.org/10.3386/w9784>

³⁰ HOLEŠÍNSKÝ, P., ŠURMANOVÁ, M. Opční akciové programy. *Právní rádce*. 2007, č. 3, s. 24.

³¹ Blíže viz GORDON, J. N. Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for "Compensation Discussion and Analysis". *Journal of Corporation Law*. 2006, s. 113–114.

Negativem využívání zaměstnaneckých programů spojujících výši odměny s růstem hodnoty akcií je tak ve výsledku nejen snížení míry transparency údajů o vyplácených kompenzacích, ale též zvýšení nákladů na odměny zaměstnanců a zástupců exekutivy.³²

5.2 Zpřísnění pravidel zveřejňování údajů o odměnách

Akciové opční programy oblíbené v mnoha amerických společnostech zejména v 90. letech minulého století se z výše uvedených důvodů dostaly pod palbu kritiky a po sérii účetních skandálů na počátku milénia³³ došlo v USA ke zpřísnění pravidel kapitálového trhu, účetních a daňových postupů.³⁴ Nedostatků v oblasti správy a řízení korporací se přitom nevyhnuly ani Evropě.³⁵

Reflexe zmíněných problémů vedla k revizi principů *corporate governance* na mezinárodní i národní úrovni³⁶ a k přijetí doporučení Evropské komise v oblasti transparency. Doporučení Evropské komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze (2004/913/EC) bylo na jaře roku 2017 nahrazeno (již jako *hard law*) novelou směrnice o právech

³² BEBCHUK, L., FRIED, J. *Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge: Harvard University Press, 2004, s. 137.

³³ Z nejznámějších případů ze zahraničí lze poukázat na účetní machinace vedoucí ke krachu energetické společnosti *Enron* v roce 2001 či účetní podvody americké telekomunikační společnosti *WorldCom* o rok později.

³⁴ Základním kamenem nového regulatorního rámce se stal *The Sarbanes-Oxley Act*, americký zákon dopadající na veřejně obchodované společnosti stanovící nové povinnosti vedení společnosti i třetím osobám (auditorům, účetním, poradcům) za účelem ochrany investorské veřejnosti a zvýšení její důvěry v přesnost a správnost zveřejňovaných údajů. Blíže viz např. HANNES, S. *Compensating for Executive Compensation: The Case for Gatekeeper Incentive Pay*. *California Law Review*. 2010, roč. 98, č. 2, s. 388 a násl.

³⁵ Jako příklad lze uvést finanční zpronevěru v italském potravinářském gigantu *Parmalat* odhalenou na konci roku 2003.

³⁶ Za relevantní zdroj lze označit zejména tzv. principy *corporate governance* vydané Organizací pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Poprvé byly tyto principy vydané v roce 1999. Extenzivní revize se principy *corporate governance* dočkaly na jaře roku 2004, mj. i z důvodu oslabené důvěry investorů zasažené účetními skandály. K další reformulaci principů došlo v roce 2015. Principy správy a řízení společností (G20/OECD *Principles of Corporate Governance*) slouží jako vzorový dokument pro národní variace kodexů *corporate governance*. Kodex správy a řízení společností ČR 2018 (dále též „Kodex“) vycházející myšlenkově z Principů správy a řízení společností (OECD) vstoupil v účinnost 1. 1. 2019.

akcionářů³⁷ čerpající zejména z právní úpravy v USA a ve Velké Británii a z doporučení vzešlých z tzv. *say on pay* debaty³⁸. Zmíněná direktiva zakotvila mandatorní hlasování akcionářů o odměňování v rámci všech kótovaných akciových společností na regulovaných trzích EU.³⁹

Nutnost přizpůsobit se mezinárodním zveřejňovacím standardům byla reflektována i v tuzemském právu prostřednictvím novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterou došlo k transpozici směrnice o právech akcionářů.

Angažovanost akcionářů při vytváření politiky odměňování (*remuneration policy*) týkající se členů představenstva, dozorčí rady, resp. správní rady, statutárního ředitele a dalších osob uvedených v taxativním výčtu dle § 121m ZPKT je postavena na principu schvalování obecných odměňovacích principů v pravidelných čtyřletých intervalech a v uveřejnění schválené politiky na internetových stránkách společnosti (§ 121j a násl. ZPKT). Zatímco nepředložení politiky odměňování má za následek bezplatný výkon funkce členů orgánů, neschválení vede k nutnosti opakovaného předložení dokumentu akcionářům ke schválení (§ 121k odst. 3 ZPKT). Ve faktické rovině pak absence schváleného dokumentu obsahujícího základní principy odměňování v předepsané struktuře může vést k ohrožení důvěry investorů a ztrátě jejich zájmu o nákup akcií společnosti s liknavým přístupem v oblasti transparency.⁴⁰

³⁷ Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů (dále jen „směrnice o právech akcionářů“).

³⁸ Pod pojem *say on pay* (právo akcionářů vyjádřit se k odměňování) je tradičně řazeno přímé rozhodování o obecných principech či politice odměňování (a to např. i formou odsouhlasení maximální souhrnné výše odměn pro členy exekutivy). Princip *say on pay* je rovněž dáván do souvislosti se schvalováním zpráv o odměňování (*remuneration report*). Blíže viz např. FISCH, J. E., PALIA, D., DAVIDOFF SOLOMON, S. Is Say on Pay All About Pay? The Impact of Firm Performance. *Harvard Law Review*. 2018, č. 8, s. 101–129; KIND, A. H., POLTERA, M., ZAIA, J. *The Value of Say on Pay* [online]. 2020, s. 1–53 [cit. 17. 2. 2022]. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3337192>. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3337192>

³⁹ K vývoji unijní právní úpravy blíže viz HURYCHOVÁ, K. Princip *say on pay* v připravované unijní legislativě. *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 3, s. 65–70.

⁴⁰ Srov. MASSMANN, J., HERBOLD, D., ZIESECKE, J. Verschärfte Anforderungen an die Offenlegung der Vorstandsvergütung Druck von Gesetzgeber und Investoren wächst weiter. *Board*. 2018, č. 6, s. 218–221.

Obecné i zvláštní obsahové požadavky politiky odměňování jsou obsaženy v § 121l ZPKT. Výchozí princip v prvním odstavci § 121l určuje, že „[p]olitika odměňování je srozumitelná, podporuje obchodní strategii emitenta, jeho dlouhodobé zájmy i udržitelnost a objasňuje, jakým způsobem tak činí.“ V případě, že společnost nabízí odměňování formou akcií, je obsah politiky odměňování podřízen dalším zvláštním požadavkům, jež se týkají jednotlivých časových a objemových parametrů zvoleného programu.⁴¹

Povinnost vyhotovit, schválit a zveřejnit politiku odměňování je doplněna o obdobně formulovanou povinnost týkající se zprávy o odměňování (*remuneration report*). Kótované společnosti jsou na základě § 121o ZPKT povinny vyhotovit, schválit a uveřejnit zprávu o odměňování obsahující úplný přehled odměn poskytnutých nebo splatných v průběhu účetního období předešlého kalendářního roku, přičemž údaje jsou poskytovány na individuální bázi, nikoliv v agregované formě. Rovněž v této zprávě je zvlášť pamatováno na odměny ve formě akciových opcí. Dle § 121p odst. 1 písm. d) ZPKT konkrétně platí, že zpráva o odměňování obsahuje „počet poskytnutých nebo nabídnutých akcií a opcí na akcie a hlavní podmínky uplatnění práv z opčního programu, včetně ceny a data realizace opce, a jakékoli změny těchto podmínek“.

Aktivní povinnost zveřejňovat v pravidelných intervalech údaje o odměňování se týká obligatorně pouze akciových společností, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu.⁴² Rovněž *soft-law* pravidla platí pouze pro určité společnosti.⁴³

⁴¹ Viz § 121l odst. 2 ZPKT písm. c) stanoví povinnost uvést v politice odměňování dobu, po kterou nelze uplatnit opce na akcie (v zahraničních pramenech též jako „*vesting period*“) i dobu, po kterou nelze akcie nabyté v důsledku opce zcizit (v zahraničních zdrojích též jako „*retention period*“).

⁴² Srov. zejména úpravu v § 121j a násl. ZPKT týkající se politiky odměňování a zprávy o odměňování.

⁴³ Na úrovni *soft law* se povinnosti zveřejňování údajů o odměnách (včetně odměn představovaných akciovými bonusy) týká 4. kapitola Kodexu. Kodex je určen zejména veřejně obchodovaným společností (společnostem, které vyhotovují a uveřejňují výroční zprávu emitenta podle § 118 odst. 1 ZPKT) a dalším společnostem, které mají povinnost uplatňovat určité standardy správy a řízení. Tyto společnosti by měly deklarovat dodržování Kodexu, popřípadě vysvětlit, proč se od některých pravidel Kodexu odchylují (princip „*think and comply*“). Doporučeno je i dobrovolné zohlednění pravidel (princip „*think and comply*“) pro ostatní společnosti, pokud mají ambici zkvalitnit svoji správu a řízení (typicky společnosti s *compliance* programem). Srov. informace dostupné na stránkách Ministerstva spravedlnosti z: <https://justice.cz/web/msp/kodex-spravy-a-řízení-spolecnosti-cr-2018>

Pro akcionáře soukromých akciových společností je získání údajů o odměnách představovaných účastí na opčních programech v principu možné, avšak zásadně pouze na základě žádosti o vysvětlení individuálně uplatněné podle § 357 ZOK. Kromě limitů a poměrně restriktivních podmínek uplatnění práva na vysvětlení (žádost se musí vztahovat k záležitosti společnosti nebo jí ovládané osoby, vysvětlení musí být potřebné, nesmí být dány důvody pro odmítnutí žádosti) uplatnění této žádosti komplikují další specifické okolnosti, jež souvisejí se zvláštním charakterem akciových bonusů a jejich parametrů.

5.3 Omezená vypovídací hodnota údajů o odměnách

Zaměstnanecké akciové opční programy se z důvodů popsaných níže nezřídka vyznačují poměrně složitou konstrukcí, a to po stránce právní, ekonomické, účetní i daňové. Jak navíc naznačují některé studie, právě komplikovanost odměňovacích schémat spojených s časově podmíněnou možností nabytí akcií, může být v některých případech záměrně využita s cílem „zakrýt“ skutečnou výši velkorysých odměn před akcionáři a uniknout tak ze sféry jejich kontroly.⁴⁴

Zkreslování účetních výkazů, manipulace s realizační cenou opcí či jiné právně patologické jevy vypovídací hodnotu údajů o odměně představované účastí na akciovém opčním programu ovlivní vždy negativně.⁴⁵ Úvahy o kamufláži skutečné výše odměny je na druhou stranu nutné brát s určitou rezervou.⁴⁶ Možné příčiny omezené transparentnosti údajů o odměnách reprezentovaných akciovými opcemi totiž nemusí souviset pouze s uvedenými krajními případy protiprávního nakládání se zkoumaným finančním derivátem. Limitovaná vypovídací hodnota informací o kompenzacích ve formě práva nabytí akcií totiž mnohdy tkví ve vlastní konstrukci použitých motivačních schémat, kdy velkou roli sehrávají faktory času a proměnlivosti hodnoty akcií jako podkladového aktiva. Nastavení konkrétního akciového

⁴⁴ HALL, B. J., MURPHY, K. J. The Trouble With Stock Options. *Journal of Economic Perspectives*. 2003, č. 3, s. 29. DOI: <https://doi.org/10.3386/w9784>

⁴⁵ Srov. BEBCHUK, L., FRIED, J. *Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge: Harvard University Press, 2004, s. 54.

⁴⁶ HALL, B. J., MURPHY, K. J. The Trouble With Stock Options. *Journal of Economic Perspectives*. 2003, č. 3, s. 29. DOI: <https://doi.org/10.3386/w9784>

programu je přitom značně variabilní a závisí na množství proměnných. V praktické rovině se pak uvedená složitost projevuje v potřebě definování parametrů akciových bonusových programů pomocí specializovaných výborů pro odměňování (*remuneration committees*) a v angažování profesionálních konzultantů v otázkách odměn (*remuneration consultants*). Otázkou pak je, zda při vědomí uvedené „geneticky“ dané složitosti zvoleného odměňovacího nástroje mohou mít poskytované údaje o odměnách ve formě akciových opcí pro běžného akcionáře relevantní informační hodnotu.

5.3.1 Faktor času

Zaměstnanecké akciové opční programy jsou zpravidla realizovány jako víceleté, přičemž vznik jednotlivých nároků (na získání akcií a jejich případný prodej) je rozložen do několika časových fází. Velmi zjednodušeně lze standardní schéma nabytí akciového bonusu popsat následovně. Po obdržení příslibu (*grant*) oprávnujícího beneficenta k nabytí určitého počtu akcií (*grant size*) za předem stanovenou cenu (*exercise price*) běží zpravidla čtyřletá vázací doba (*vesting period*) po kterou je odměňovaná osoba povinna setrvat ve funkci člena orgánu či na příslušné pracovní pozici. Po uplynutí této vázací doby je beneficent oprávněn uplatnit nákupní opci (*exercise*). V případě, že tak neučiní ve stanovené lhůtě (typicky desetiletě), právo opce zaniká (*expire*). Akcie nabyté na základě výkonu práva opce musí beneficent dle nastavení konkrétního programu buď držet po určitou dobu (*retention period*), či je může okamžitě prodat za tržní cenu (*exit*) a získat tak prémii představující rozdíl mezi realizační a tržní cenou (*option premium*). Alternativou nabytí akcií je možnost získat od společnosti peněžité protiplnění ve výši tržní ceny akcií (*cash out*).

Faktor času promítající se do nastavení jednotlivých fází programu působí na jednu stranu pozitivně, neboť podporuje setrvání odměňované osoby ve společnosti, případně ji i motivuje k lepšímu výkonu, je-li opční program doplněn o výkonnostní parametr. Incentivní působení odměny se projevuje jak ve fázi „*vest*“, tak ve fázi „*exercise*“, je-li následná možnost prodeje akcií rovněž časově podmíněná setrváním ve společnosti.

Na druhou stranu, právě fenomén času může ve výsledku poněkud znepráhledňovat situaci ohledně skutečné odměny. Jak uvádí ve své práci Gordon,

informační povinnost se dle americké regulace vztahuje pouze na počet akcií, u nichž již uplynulo vázací období, nikoliv na počet akcií, jež je možné po splnění časové podmínky získat. Vzhledem k neúplnosti sdělovaných údajů je dle autora obtížné, ba nemožné, zjistit celkovou podobu kompenzačního balíčku.⁴⁷ Komplikaci navíc může dále představovat doplnění základního parametrického nastavení programu o další variabilní možnosti, např. přechod na zrychlené čerpání akciového bonusu (*accelerated vesting*), např. v situaci změny kontroly ve společnosti (*change of control*).

5.3.2 Faktor hodnoty opcí

Druhý klíčový faktor ovlivňující míru plauzibility poskytované informace o odměnách představuje ekonomická hodnota opce stanovená na základě standardních oceňovacích metod. Za celosvětově nejrozšířenější lze označit *Black-Scholes* model z roku 1973 určený ke stanovení hodnoty nákupních opcí. Výchozí premisou tohoto matematického modelu je úvaha, dle které je cena opce implicitně dána vývojem ceny akcie jako podkladového aktiva. Cena akcií se přitom vyvíjí stochasticky s konstantním posunem a s konstantní likviditou.

Přestože je uvedený model, resp. jeho následné modifikace obecně uznáván, je nutné upozornit i na rizika jeho používání. Jako každý oceňovací model je i *Black-Scholes* metoda ocenění pouze aproximací skutečné hodnoty. Některé základní předpoklady pro fungování modelu proto nebudou vždy korespondovat s realitou (např. volatilita a bezriziková sazba se mění v čase, oproti výchozím předpokladům modelu tedy nejde o konstantní veličiny), což se může projevit negativně právě u dlouhodobějších opcí. Model rovněž nezohledňuje riziko propadnutí práva opce z důvodu nesplnění časové podmínky. Pravděpodobnost zmaření práva opce by se přitom měla projevit snížením odhadu hodnoty. Výsledky získané na základě použití *Black-Scholes* modelu tak mohou být v některých případech nadhodnocené.⁴⁸

⁴⁷ GORDON, J.N. Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for „Compensation Discussion and Analysis“. *Journal of Corporation Law*, 2006, s. 122.

⁴⁸ MURPHY, K.J. *Executive compensation* [online]. 1998, s. 19 a násl. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=163914

5.3.3 Faktor osoby poskytovatele odměny

Získání validních a aktuálních údajů o skutečně vyplácených odměnách může dále ztěžovat poskytování akciových opcí ze strany zahraniční mateřské společnosti. Závazek k poskytnutí odměny v takovém případě nezatěžuje dceřinou společnost, na druhou stranu je však odměna realizována právě ve prospěch této dceřiné společnosti, resp. jejích zaměstnanců a členů jejích orgánů. Je proto otázkou, zda je dceřiná společnost v takovém případě povinna (a současně fakticky schopna) sdělit svým akcionářům potřebné údaje o opčním programu implementovaném mateřskou společností.

Dle § 357 odst. 1 ZOK platí, že (za předpokladu potřeby vysvětlení), „*Akcionář je oprávněn požadovat a obdržet na valné hromadě od společnosti vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti nebo jí ovládaných osob*“. Informace týkající se ovládaných osob jsou tak z okruhu povinně referovaných údajů vyňaty. Údaje o účasti zaměstnanců či členů exekutivy dceřiné společnosti v zaměstnaneckém opčním programu mateřské společnosti přitom mohou být důležité pro posouzení celkové výše odměny beneficiantů, a to např. v situaci, kdy se jedná o navýšení fixní částky odměny u osob zapojených do akciového opčního programu realizovaného mateřskou společností.

Ve prospěch kladné odpovědi na otázku zveřejňování údajů o odměnách poskytovaných mateřskou společností hovoří dle mého názoru povinnost zhodnotit veškeré výhody a nevýhody vyplývající ze vztahů mezi ovládanou a ovládající osobou ve zprávě o vztazích zakotvená v § 82 odst. 4 ZOK.⁴⁹

Podpůrně lze dále argumentovat zněním § 60 písm. d) ZOK, dle kterého smlouva o výkonu funkce v kapitálové společnosti obsahuje také „*údaje*

⁴⁹ Názory ve prospěch povinnosti poskytnutí informací o akciových bonusech nabízených mateřskou společností lze nalézt rovněž v německém právu. Blíže viz BAUMS, T. Zur Offenlegung von Vorstandsvergütungen. *Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*. 2005, č. 169, s. 301–302. De lege ferenda byla povinnost informovat o odměnách poskytovaných koncernovou společností navržena též v rámci novely HGB, jejíž přijetí bylo plánováno ve vazbě na přijetí zákona o zveřejňování odměn členů představenstva kótovaných společností (*Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen, VorstOG*). Dle (nepřijatého) návrhu novely HGB měla být zmíněná povinnost promítnuta do znění obsahových požadavků na přílohu k výroční zprávě [§ 285 bod 9a) HGB] koncernový dodatek (*Konzernanhang*) [§ 314 odst. 1 bod 6a)]. Blíže viz sněmovní tisk Německého spolkového sněmu k návrhu *VorstOG* ze dne 31. 5. 2005, BT Drucksache 15/5577, s. 7–8.

o výhodách nebo odměnách člena voleného orgánu spočívajících v převodu účastnických cenných papírů nebo v umožnění jejich nabytí členem voleného orgánu a osobou jemu blízkou, má-li být odměna poskytnuta v této podobě.“ Uvedené ustanovení přitom nehovoří o tom, že by poskytovaný bonus měl spočívat v cenných papírech emitovaných přímo společností. Ze znění zákonného textu výslovně neplyne ani to, že společnost musí být přímým převodcem účastnických cenných papírů. Nabízí se tak úvaha, zda by se pod odměnu ve smyslu § 60 písm. d) ZOK ve spojení s právní úpravou smlouvy o plnění třetí osoby (§ 1769 násl. ObčZ) dala zahrnout rovněž účast zaměstnance na opčním programu realizovaném mateřskou společností, avšak ve prospěch dceřiné společnosti jako zaměstnavatele. Bez výslovného zakotvení povinnosti přímo v právní úpravě lze však mít pochyby ohledně úspěšného prosazení extenzivního výkladu § 60 odst. d) ZOK v praxi.

6 Závěr

Přestože by se na první pohled mohlo zdát, že přílišná otevřenost je akcionářům vždy ku prospěchu, při druhém pohledu se ukazuje, že v některých případech přemíra informací automaticky neznamená výhodu.

Zjištění údajů o odměnách konkrétních osob může v praxi vést k nárůstu fluktuace, ať již z důvodu ztráty motivace hůře odměňovaných osob, tak vlivem konkurenčního odlákávání kvalifikovaných zaměstnanců.

V neprospěch akcionářů hovoří rovněž roztočení spirály mzdových nákladů, jejichž vynaložení se logicky odrazí snížením prostředků k vyplacení formou dividendy. Je zřejmé, že ani snížený pracovní výkon v důsledku demotivace, ani žádost o vyšší odměnu opřená o představu vlastní nadprůměrnosti odměňovaných osob se zájmy společnosti nekoreluje.

Reakcí na zpřísněné požadavky ohledně transparentnosti údajů o odměnách může být i větší poptávka po využívání dlouhodobých variabilních forem odměňování spojených s nabytím účasti na společnosti, přičemž zejména akciové motivační programy jsou označovány za jednu z možných příčin excesivních odměn. Důvody atraktivity incentivních forem odměňování jsou (mimo jiné) spojovány též se znesnadněním kontroly hospodaření ze strany akcionářů. Získání kompletních a srozumitelných informací

o odměnách představovaných např. akciovými opcemi je totiž v praxi fakticky komplikováno jak dlouhodobějším časovým horizontem pro čerpání majetkového prospěchu, tak problémem stanovení hodnoty akcií jako podkladového aktiva opcí. Na zkreslení představ o skutečné výši odměn může mít vliv i realizace zaměstnaneckého akciového programu prostřednictvím mateřské společnosti.

Navzdory možným vedlejším efektům zveřejňování údajů o odměnách je dle mého názoru nutné vnímat celkově převažující pozitiva vyšší transparence v oblasti zvýšení důvěry akcionářů (investorů) v efektivní hospodaření společnosti, resp. spravedlivé rozdělení zisků mezi reziduální vlastníky a členy exekutivy jako správce korporace. Požadavky odstraňování informačních bariér za účelem naplnění hypotézy lepší správy a řízení korporací by však měly být nastaveny s vědomím možných rizik popsanych v tomto příspěvku. Řešením by tak mělo být poskytování informací v přiměřené míře reflektující zájmy obou dotčených stran.