



# Země G20/OECD Principy správy a řízení společností



**Deloitte.**



**Země G20/OECD**  
**Principy správy a řízení společností**



---

Tato publikace byla vydána se souhlasem OECD a neobsahuje originální překlad OECD.  
Za kvalitu překladu a jeho shodu s originálem odpovídá výhradně překladatel. V případě jakékoliv odchylky  
překlada od originálu platí původní text.

V originálu vydala OECD v angličtině a francouzštině pod názvy:  
G20/OECD Principles of Corporate Governance  
Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE  
© [2015] OECD

České vydání:  
© 2016 Czech Institute of Directors, [www.ciod.cz](http://www.ciod.cz)

ISBN 978-80-270-0635-9 (tištěná verze)  
ISBN 978-80-270-0636-6 (verze v PDF)

---

## Předmluva

Principy správy a řízení společností G20/OECD (G20/OECD Principles of Corporate Governance, dále jen Principy) pomáhají tvůrcům politik hodnotit a zlepšovat právní, regulatorní a institucionální rámec pro správu a řízení společností, s cílem podpořit ekonomickou efektivitu, udržitelný růst a finanční stabilitu.

Od prvního zveřejnění v roce 1999 se Principy staly mezinárodním standardem pro policy makers (tvůrce politik), investory, společnosti a další zainteresované subjekty po celém světě. Byly rovněž přijaty jako jeden z klíčových standardů zdravých finančních systémů Rady pro finanční stabilitu a tvoří základ pro zprávy Světové banky o dodržování norem a kodexů (ROSC – Reports on the Observance of Standards and Codes) v oblasti corporate governance (správa a řízení společností).

Toto vydání obsahuje výsledky druhé revize Principů, provedené v letech 2014/15. Základem revize byla verze Principů z roku 2004, postavená na široce sdíleném srozumění s tím, že vysoká úroveň transparentnosti, odpovědnosti, dohled nad správními orgány, dodržování práv akcionářů a respektování role všech hlavních zúčastněných stran jsou součástí základů správně fungující správy a řízení společností. Tyto základní hodnoty byly zachovány a posíleny tak, aby odrážely zkušenosti od roku 2004 a zajistily pokračující vysokou kvalitu, relevanci a užitečnost Principů.

Odpovědnost za druhou revizi převzal Výbor OECD pro správu a řízení společností, kterému předsedá pan Marcello Bianchi. K účasti byly na principu rovnocenného postavení přizvány všechny země G20, jež nejsou členy OECD. Na revizi se aktivně podíleli také odborníci z významných mezinárodních organizací, zejména Basilejského výboru pro bankovní dohled, Rady pro finanční stabilitu a členské organizace Skupiny Světové banky.

Významné příspěvky byly získány z regionálních kulatých stolů pořádaných OECD na téma správy a řízení společností v Latinské Americe, Asii a Středním východě a v severní Africe, od odborníků, z online veřejných diskuzí a od oficiálních poradních orgánů OECD, Poradního výboru pro obchod a průmysl (BIAC – Business and Industry Advisory Committee) a Poradního výboru odborových svazů (TUAC – Trade Union Advisory Committee).

Návrh Principů byl projednán na fóru G20/OECD Corporate Governance Forum v dubnu 2015. Po tomto setkání byly Principy dne 8. července 2015 schváleny Radou OECD a předloženy Summitu vedoucích představitelů států G20 konanému ve dnech 15. až 16. listopadu 2015 v Antalyi, kde byly schváleny jako Principy pro správu a řízení společností států G20/OECD, (G20/OECD Principles of Corporate Governance.)

V zájmu zajištění trvalé relevance a přesnosti Principů byly při revizi využity extenzivní empirické a analytické práce důležitých změn jak korporátního, tak finančního sektoru. V této práci sekretariát OECD a Výbor pro správu a řízení společností oslovili mnoho odborníků, organizací a výzkumných institucí. Podporu poskytly rovněž významné akademické instituce, včetně Bosporské university (Bogaziçi University).

Dalším krokem ve spolupráci OECD se státy G20 a dalšími zainteresovanými stranami je podpora a kontrola účinného zavádění revidovaných Principů do praxe. To bude zahrnovat komplexní revizi Metodiky pro vyhodnocování úspěšnosti zavádění Principů pro správu a řízení společností.

## Předmluva k českému vydání

Vážení čtenáři, členové správních orgánů a příznivci problematiky správy a řízení společností, po dlouhých letech se k Vám dostává ucelený dokument zabývající se správou a řízením společností. Jedná se o dokument, který vydalo v září loňského roku OECD pod názvem G20/Principles of Corporate Governance. Vznik jeho české verze zajistil Institut členů správních orgánů.

Corporate governance je souborem mnoha oborů od ekonomie přes právo až po zcela konkrétní dovednosti, kterými by měl člen správního orgánu disponovat. Pro Českou republiku je to obor nový, bez hlubšího historického vývoje a souvislostí, o to složitější je jeho správné chápání. Originální text je určen zejména tvůrcům politik, regulátorům trhů, veřejným i soukromoprávním subjektům. Proto ani naši ambicí nebylo poskytnout návod jak firmy spravovat a řídit, ale pokusili jsme se zprostředkovat světově uznávané, vyzkoušené postupy a doporučení. Principy, které dokument přináší, prokazatelně fungují. Přispívají k transparentnímu fungování trhů, k dlouhodobě udržitelné prosperitě firem a tím i k celkovému rozvoji lidského společenství.

Česká verze dokumentu se stane základem nově vznikajícího Kodexu správy a řízení obchodních společností, který Institut členů správních orgánů připravuje ve spolupráci s regulátory trhu a ostatními zainteresovanými stranami. Takový dokument vydala Komise pro cenné papíry v roce 2004 a dlouhá léta se nedařilo připravit jeho aktualizaci.

Doufáme, že celé problematice corporate governance v České republice se blýská na lepší časy a že důkazem toho je i tento převzatý dokument OECD, který právě držíte v ruce.

Monika Zahálková

Výkonná ředitelka Institutu členů správních orgánů

## Předmluva hlavního partnera českého vydání

**D**eloitte Corporate Governance Centra v mnoha zemích světa podporují a rozvíjejí řádnou správu a řízení společností a související dialog a další aktivity týkající se správy a řízení, ať už na úrovni nadnárodních organizací, vlád, korporací, správních orgánů či dalších zainteresovaných subjektů. Centrum se též aktivně podílelo na vzniku nových OECD Principů řádné správy a řízení.

Doporučení ohledně řádné správy a řízení společností existuje jistě mnoho. Je zde však jedno základní doporučení, které se netýká pouze základů správy a řízení. Ono doporučení radí, abychom se nesnažili vymyslet něco již vymyšlené, dlouhodobým dialogem a diskuzí potvrzené a mnohokrát v praxi vyzkoušené. Tímto nezpochybnitelným vzorem a modelem na poli corporate governance jsou právě Principy řádné správy a řízení vytvořené OECD.

Jsme proto velmi rádi, že nás Institut členů správních orgánů přizval ke spolupráci na uvedení nové verze OECD Principů řádné správy a řízení do České republiky a že se i touto formou můžeme podílet na dalším rozvoji řádné správy a řízení společností v České republice. Věříme, že nové OECD Principy budou inspirací a že jejich uvedení bude znamenat mezník v dalším pozitivním vývoji řádné správy a řízení společností u nás.

Jan Spáčil

vedoucí českého Deloitte Corporate Governance Centra

## Poděkování

**N**ebylo jednoduché řídit celý proces převzetí a adaptace tak zásadního dokumentu OECD jako je tento – G20/Principles of Corporate Governance, jehož českou verzi držíte v ruce. Rád bych proto touto cestou poděkoval všem, kteří se na jejím vzniku podíleli.

Poděkování v první řadě patří ministru financí ČR Andreji Babišovi, který jako první poskytl záštitu a podporu našemu dokumentu, dále pak guvernérovi České národní banky Jiřímu Rusnokovi, který v již prvních dnech svého funkčního období přijal naše zástupce a velkoryse zaštil, coby představitel regulátora trhu, tento dokument. Stejným dílem bych rád poděkoval generálnímu řediteli Burzy cenných papírů Praha Petrovi Koblicovi za záštitu a znatelnou podporu při tvorbě tohoto dokumentu.

Současně je nutno poděkovat Stálé misi České republiky při OECD, jmenovitě velvyslanci Pavlu Rozsypalovi a jeho pravé ruce Otovi Melcherovi za podporu celému projektu, organizaci schůzek i pochopení složitosti struktury OECD. Bez jejich kontaktů a pomoci by bylo velmi těžké získat veškerá povolení a souhlasy.

Obrovské díky patří překladateli Martinu Ždímalovi, který se musel doslovat poprat se specifickou terminologií corporate governance, a zároveň velké poděkování patří Petrovi Fimanovi, velkému znalci a odborníkovi na tuto problematiku, který provedl jazykovou a odbornou korekturu.

Zvláštní poděkování patří pak našemu hlavnímu partnerovi - Deloitte Corporate Governance Centru, jmenovitě Janu Spáčilovi, který s celou myšlenkou přišel a pomáhal ji prosadit na všech důležitých místech.

Na závěr je nutno poděkovat celému Řídícímu výboru našeho Institutu členů správních orgánů za pomoc, podporu a čas, který celému projektu věnovali, zejména však člence Řídícího výboru a výkonné ředitelce Institutu Monice Zahálkové, bez jejichž organizačních schopností a neutuchající energie by česká verze dokumentu nevznikla.

Kamil Čermák

Prezident Institutu členů správních orgánů





# Obsah

<b>Předmluvy a poděkování</b> .....	<b>3</b>
<b>Obsah</b> .....	<b>9</b>
<b>Úvodem</b> .....	<b>11</b>
<b>O Principech</b> .....	<b>13</b>
<b>I. Zajištění základů pro efektivní rámec správy a řízení společností</b> .....	<b>17</b>
<b>II. Práva akcionářů a rovnocenné zacházení s nimi,</b> <b>klíčové funkce vlastníků</b> .....	<b>22</b>
<b>III. Institucionální investoři, trhy s cennými papíry</b> <b>a jiní zprostředkovatelé</b> .....	<b>33</b>
<b>IV. Úloha zainteresovaných stran při správě a řízení společnosti</b> .....	<b>38</b>
<b>V. Zveřejňování informací a transparentnost</b> .....	<b>41</b>
<b>VI. Odpovědnost správních orgánů</b> .....	<b>49</b>
<b>Doporučení Rady k Principům správy a řízení společností</b> .....	<b>60</b>
<b>Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj</b> .....	<b>62</b>



## Úvodem

Účelem správy a řízení společností je pomoci vybudovat prostředí důvěry, transparentnosti a odpovědnosti nezbytné pro podporu dlouhodobých investic, pro finanční stabilitu a integritu podnikání, a tím podpořit silnější růst jakož i rozvoj inkluzivní společnosti.

*Principy správy a řízení společností zemí G20/OECD* takový standard poskytují. Jasně definují klíčové stavební bloky k vytvoření potřebného prostředí a rámce pro řádnou správu a řízení společností a nabízejí praktický návod pro implementaci na národní úrovni.

Partnerství se státy G20 dává *Principům* globální význam a zdůrazňuje fakt, že reflektují zkušenosti a ambice v celé řadě zemí, v různých fázích vývoje a s různými právními řády.

Pro relevantnost je nezbytné, aby pravidla a předpisy správy a řízení společností byly přizpůsobeny realitě, ve které budou uplatňovány. Z tohoto důvodu byla aktualizace *Principů* podpořena rozsáhlou empirickou a analytickou prací zabývající se novými trendy ve finančním a korporátním sektoru. Ty zahrnují poučení z globální finanční krize, rostoucí počet případů přeshraničního vlastnictví, změny ve způsobu fungování akciových trhů a důsledky vzniku delších a složitějších investičních řetězců sahajících od úspor domácností až po korporátní investice. Závěry tohoto zkoumání založeného na faktech jsou shrnuty v doporučeních. *Principy* se rovněž zabývají právy mnoha zainteresovaných subjektů, jejichž pracovní a penzijní úspory jsou závislé na výkonnosti a integritě korporátního sektoru.

Nyní je pro země i korporace prioritou tyto *Principy* efektivně využívat výhody lepší správy a řízení společností. Za tímto účelem bude OECD ve spolupráci se státy G20, národními institucemi a dalšími mezinárodními organizacemi vyhodnocovat kvalitu prostředí a rámce pro správu a řízení společností jakož i podporovat zavedení *Principů* do širokého povědomí celé společnosti.

Angel Gurría  
Generální sekretář OECD



## O Principech

**P**ricipy mají pomoci tvůrcům politik a regulátorům vyhodnotit a zlepšit právní, regulatorní a institucionální rámec pro správu a řízení společností, s cílem podpořit efektivitu hospodářství, udržitelný rozvoj a finanční stabilitu. Toho je primárně dosahováno tím, že jsou akcionářům, členům správních orgánů a managementu, jakož i finančním zprostředkovatelům a poskytovatelům služeb, zajištěny správné podněty, aby plnili své role v systému „brzd a protivah“.

Principy mají za cíl být výstižné, srozumitelné a přístupné pro mezinárodní komunitu. Úkolem veřejného nebo soukromého sektoru je, aby na základě těchto Principů posoudil kvalitu správy a řízení společností a zpracoval podrobnější povinná či dobrovolná opatření, která zohlední ekonomické, právní a kulturní odlišnosti platné pro danou konkrétní zemi.

Principy se zaměřují na veřejně obchodované společnosti, a to jak finanční, tak nefinanční. Tam, kde je lze považovat za uplatnitelné, mohou být rovněž užitečným nástrojem ke zlepšení správy a řízení společností, jejichž akcie nejsou veřejně obchodované. Zatímco některé Principy mohou být vhodnější spíše pro větší než pro menší společnosti, tvůrci politik a regulátoři mohou usilovat o zvýšení povědomí o dobré správě a řízení obecně pro všechny společnosti, včetně malých a nekótovaných společností.

Správa a řízení společností zahrnuje soubor vztahů mezi vedením společnosti, jejími správními orgány, jejími akcionáři a dalšími zainteresovanými stranami. Poskytuje také strukturu, skrze kterou jsou stanoveny cíle společnosti, určeny prostředky k dosažení těchto cílů a ke sledování úspěšnosti společnosti.

Principy si nekladou za cíl ovlivňovat nebo předjímat podnikatelský úsudek jednotlivých účastníků trhu, členů správních orgánů a představitelů společnosti. Co funguje v jedné společnosti, nebo pro jednu skupinu investorů, nemusí být nutně obecně platné pro celý podnikatelský sektor nebo mít systémový ekonomický význam.

Principy respektují zájmy zaměstnanců a dalších zainteresovaných stran a jejich důležitou úlohu při dlouhodobém plnění stanovených cílů a dosahování ekonomického růstu společnosti. Pozornost je věnována i dalším faktorům týkajícím se rozhodovacích procesů společnosti, jakými jsou například proble-

matika životního prostředí, boj proti korupci nebo etické otázky. Podrobněji jsou rozebrány v řadě dalších pomůcek, včetně *Směrnic OECD pro nadnárodní podniky*, *Úmluvy o boji proti korupci zahraničních veřejných činitelů v mezinárodních obchodních transakcích*, *Obecných zásad OSN v oblasti podnikání a lidských práv* a *Deklaraci ILO o základních principech a právech při práci*, na které se Principy odvolávají.

Při sestavování Principů byl respektován fakt, že způsoby správy a řízení společností hrají důležitou roli při dosahování obecných ekonomických cílů, a to s ohledem na důvěru investorů, tvorbu kapitálu a jeho alokaci. Kvalita správy a řízení ovlivňuje náklady společnosti na kapitálové zdroje potřebné pro růst a pro zajištění důvěry pro ty, kteří kapitál poskytují – přímo či nepřímo – účastnit se a podílet se na tvorbě hodnot za spravedlivých a rovných podmínek. Pravidla a postupy správy a řízení společností tak společně vytváří prostředí, které umožňuje překlenout prostor mezi úsporami domácností a investicemi do reálné ekonomiky. Ve svém důsledku tak kvalitní správa a řízení společností dává akcionářům a ostatním zainteresovaným stranám jistotu, že jejich práva jsou chráněna, umožňuje korporacím snížit náklady na kapitál a usnadňuje přístup na kapitálový trh.

To má na dnešních globalizovaných kapitálových trzích velký význam. Mezinárodní toky kapitálu umožňují společnostem přístup k financování od mnohem širší skupiny investorů. Mají-li společnosti a státy plně využívat výhody globálního kapitálového trhu, a mají-li přilákat dlouhodobý „trpělivý“ kapitál, způsob správy a řízení společností musí být důvěryhodný, dobře srozumitelný i v mezinárodním měřítku a musí respektovat mezinárodně uznávané principy. I v případě, kdy korporace nespolehají především na zahraniční zdroje kapitálu, pomáhá důvěryhodný způsob správy a řízení společností, doprovázený účinnými mechanismy dohledu a vymahatelnosti, zlepšit důvěru domácích investorů, snížit náklady na kapitál, podpořit dobré fungování finančních trhů, a v konečném důsledku zajistit stabilnější zdroje financování.

Neexistuje žádný jednotný model dobré správy a řízení, nicméně existuje několik společných prvků tvořících jeho základy. Principy se o tyto prvky opírají a jsou formulovány tak, aby obsáhly různé existující modely. Například neupřednostňují žádnou konkrétní strukturu správních orgánů a výraz „správní orgán“ použitý v *Principech* je míněn tak, že v sobě zahrnuje různé národní modely struktur správních orgánů. V typickém dualistickém systému, používaném v některých zemích, znamená termín „správní orgán“ použitý v *Principech* „dozorčí radu“, zatímco termín „klíčový výkonný management“ znamená „představenstvo“. V systémech, kde na jednostupňový správní orgán (například v ČR správní rada) dohlíží orgán interního auditu, jsou tyto principy týkající se dozorčí rady použitelné obdobně (*mutatis mutandis*). Vzhledem k tomu, že se definice pojmu „klíčový výkonný management“ může v jednotlivých jurisdikcích lišit i v závislosti na kontextu, například u odměňování či transakcí s propojenými osobami, ponechávají Principy na jurisdikcích samotných, aby tyto

pojmy definovaly účelným způsobem odpovídajícím zamýšleným cílům Principů. Pojmy „korporace“ a „společnost“ jsou v textu použity jako vzájemně zaměnitelné.

Principy jsou nezávazným dokumentem a jejich cílem není sestavení podrobných pravidel pro národní legislativu. Spíše se snaží identifikovat cíle a navrhnout různé prostředky k jejich dosažení. Principy mají poskytnout ucelené, ale přitom flexibilní doporučení pro tvůrce politik, regulátory a účastníky trhu, pro vývoj vlastního způsobu správy a řízení společností. Chtějí-li korporace zůstat v dnešním měnícím se světě konkurenceschopné, musí být inovativní a přizpůsobovat své postupy správy a řízení, aby mohly plnit nové požadavky a uchopit nové příležitosti. Vezmeme-li v úvahu náklady a přínosy regulací, vlády nesou důležitou odpovědnost za formování účinného regulatorního rámce, který poskytuje dostatečnou flexibilitu umožňující trhům fungovat účinně a reagovat na nová očekávání akcionářů a ostatních zainteresovaných stran.

Principy jsou jednotlivými jurisdikcemi na celém světě často považovány za standard. Jsou také jedním z klíčových standardů zdravých finančních systémů Rady pro finanční stabilitu a poskytují základ pro posuzování částí týkající se správy a řízení společností ve Zprávě Světové banky o dodržování standardů a kodexů.

Principy jako takové se postupně vyvíjejí, jsou revidovány s ohledem na významné změny vnějších podmínek, aby byla zachována jejich role hlavního nástroje pro tvorbu strategie v oblasti správy a řízení společností.

Principy se skládají ze šesti samostatných kapitol:

- I) Zajištění základů pro efektivní rámec správy a řízení společností;
- II) Práva akcionářů a rovnocenné zacházení s nimi, klíčové funkce vlastníků;
- III) Institucionální investoři, trhy s cennými papíry a jiní zprostředkovatelé;
- IV) Úloha zainteresovaných stran;
- V) Zveřejňování informací a transparentnost;
- VI) Odpovědnosti správních orgánů.

Každá kapitola obsahuje v úvodu hlavní princip, který je zvýrazněn tučnou kurzívou, za ním následuje řada podpůrných subprincipů. Principy jsou doplněny vysvětlivkami, které obsahují komentáře k Principům a mají pomoci čtenářům pochopit jejich logický základ. Vysvětlivky mohou také obsahovat popis dominantních či nově se objevujících trendů a nabízet alternativní implementační metody a příklady, které mohou být užitečné při uplatňování Principů v praxi.





## I. Zajištění základů pro efektivní rámec správy a řízení společností

**System správy a řízení společností by měl prosazovat transparentní a férové fungování trhů a efektivní alokaci zdrojů. Měl by být v souladu s principy právního státu a v této souvislosti podporovat mechanismy účinné kontroly a vymahatelnosti.**

Efektivní správa a řízení společností vyžaduje spolehlivé právní, regulační a institucionální prostředí, na které se účastníci trhu mohou při vstupování do svých smluvních vztahů spolehnout. Toto prostředí obvykle obsahuje prvky legislativy, regulace, samoregulačních mechanismů, dobrovolných závazků a obchodních praktik, které jsou výsledkem určitých, pro danou zemi typických, okolností, historie a tradic. Žádoucí mix legislativy, regulace, samoregulace, dobrovolných standardů apod., se proto od země k zemi liší. Legislativní a regulační prvky systému správy a řízení společností mohou být užitečně doplněny právně nevynutitelnými prvky nad rámec zákona („soft laws“) založenými na principu „comply or explain“ („dodržuj nebo vysvětli proč nedodržuješ“), jako jsou kodexy správy a řízení společností. Takový postup umožní flexibilitu a přizpůsobení se specifikům jednotlivých společností. Co funguje dobře v jedné společnosti, pro jednoho investora, nebo konkrétní zainteresovanou stranu, nemusí být nutně obecně aplikovatelné pro korporace, investory a zainteresované strany, které působí v jiném kontextu a za jiných podmínek. S přibývajícím zkušenostmi a vývojem podnikatelského prostředí by měla být různá ustanovení správy a řízení společností revidována a v případě potřeby přizpůsobena.

Země usilující o zavedení Principů do praxe by měly monitorovat rámec správy a řízení společností, včetně regulačních a kotečních požadavků a zaužívaných obchodních postupů, s cílem udržení a posílení jejich přínosu pro integritu trhu a ekonomickou výkonnost. Jako součást tohoto je důležité vzít do úvahy vzájemné vazby a komplementarity mezi různými prvky systému pro správu a řízení společností a jeho celkové schopnosti podporovat etické, odpovědné a transparentní postupy správy a řízení společností. Taková analýza by měla být vnímána jako důležitý nástroj v procesu vývoje účinné správy a řízení společností. Za tímto účelem je potřebná efektivní a průběžná konzultace s veřejností. V některých jurisdikcích může být potřebné i rozšíření o iniciativy k informování společností a zainteresovaných stran o výhodách implementace

řádných postupů správy a řízení společností. Navíc by v každém právním systému měly zákonodárné a regulační orgány při vývoji prostředí pro správu a řízení společností náležitě zvážit potřebu a přínos účinného mezinárodního dialogu a spolupráce. Jsou-li tyto podmínky splněny, roste pravděpodobnost toho, že prostředí pro správu a řízení společností se obejde bez nadměrné regulace, bude podporovat podnikání a omezovat rizika škodlivých střetů zájmů, jak v soukromém sektoru, tak ve veřejných institucích.

**A. Systém správy a řízení společností by měl být tvořen s ohledem na jeho dopad na celkovou výkonnost ekonomiky, integritu trhu a podporu, které vytváří pro účastníky trhu, a na podporu transparentních a dobře fungujících trhů.**

Korporátní forma uspořádání podnikatelské činnosti je mohutnou silou růstu. Regulatorní a právní prostředí, v němž podniky působí, má proto pro celkové ekonomické výsledky klíčový význam. Tvůrci politik nesou odpovědnost za zavedení systému, který je dostatečně flexibilní, aby vyhovoval potřebám podniků působících v rozdílných podmínkách, umožnil rozvíjet nové příležitosti k tvorbě hodnoty a nacházet nejúčinnější způsob využívání zdrojů. Tam, kde je to vhodné, by proto systémy správy a řízení společností měly umožnit přiměřenost (v opatřeních a implementaci), zejména s ohledem na velikost kotovaných společností. Mezi další faktory, které mohou vyžadovat flexibilitu, patří vlastnická a řídicí struktura společnosti, geografická působnost, odvětví činnosti a stádium vývoje společnosti. Tvůrci politik by se měli zaměřit na ultimátní hospodářské dopady a při zvažování svých možností provést analýzu dopadu na klíčové proměnné, které ovlivňují fungování trhů, jako například podmínky pro získání podpory, účinnost samoregulačních systémů a systémové střety zájmů. Transparentní a dobře fungující trhy vedou účastníky trhu ke kázní a podporují odpovědnost.

**B. Právní a regulatorní požadavky, které ovlivňují správu a řízení společností, by měly být v souladu s platným právem, transparentní a vynutitelné.**

Pokud jsou zapotřebí nové zákony a předpisy, jako například vypořádání se s jasnými případy nedokonalostí trhu, měly by být navrženy způsobem umožňujícím jejich účinné zavedení a vymahatelnost spravedlivě vůči všem zainteresovaným stranám. Konzultace ze strany vlády a dalších regulačních úřadů s korporacemi, jejich zastupujícími organizacemi a dalšími zainteresovanými stranami, představuje účinný způsob, jak toho dosáhnout. Také by měly být stanoveny mechanismy na ochranu práv všech zúčastněných stran. Aby se předešlo nadměrné regulaci, nevynutitelným předpisům a nechtěným důsledkům, které mohou bránit nebo narušit dynamiku podnikatelského prostředí, měla by politická opatření být navržena s ohledem na jejich celkové náklady a přínosy.

Státní orgány by měly mít k dispozici účinné donucovací a sankční pravomoci pro zabránění nepoctivému jednání a zajištění správných postupů správy a řízení společností. Kromě toho může být vymahatelnost zajištěna rovněž v soukromém sektoru, přičemž efektivní rovnováha mezi vymahatelností zajišťovanou veřejným a soukromým sektorem se bude v jednotlivých jurisdikcích lišit v závislosti na jejich specifických rysech.

Cíle správy a řízení společností jsou formulovány i v dobrovolně přijatých kodexech, zásadách a normách, které nemají status zákona nebo nařízení.

I když hrají významnou úlohu při zlepšování mechanismů správy a řízení společností, mohou pro akcionáře a ostatní zainteresované strany představovat určitou nejistotu ohledně jejich významu a implementace. Pokud jsou tyto kodexy a zásady zavedeny jako národní normy, nebo jako doplňky k právním či jiným regulatorním aktům, důvěryhodnost trhu vyžaduje jasnou specifikaci jejich postavení z hlediska rozsahu, implementace, compliance a sankcí.

### **C. Rozdělení odpovědností mezi různými státními orgány by mělo být jasně formulováno a navrženo tak, aby sloužilo veřejnému zájmu.**

Požadavky a postupy správy a řízení společností jsou obvykle ovlivněny celou řadou právních odvětví, jako je obchodní právo, regulace trhu cenných papírů, účetní a auditorské standardy, insolvenční právo, smluvní právo, pracovní právo a daňové právo. Postupy správy a řízení jsou v jednotlivých společnostech také často ovlivněny dodržováním lidských práv a předpisů o ochraně životního prostředí. Za těchto okolností zde existuje riziko, že taková řada právních vlivů může způsobit neúmyslné překrývání a dokonce i konflikty, které mohou mařit schopnost sledovat klíčové cíle správy a řízení společnosti. Je důležité, aby si tvůrci politik toto riziko uvědomovali a přijímali opatření k jeho omezení. Účinné prosazování také vyžaduje jasnou definici rozdělení odpovědností za dohled, implementaci a prosazování mezi různé státní orgány tak, aby byly kompetence přidružených institucí a agentur respektovány a používány co nejefektivněji. Je důležité vyhnout se potenciálně protichůdným cílům, nebo jim předejít nastavením jasných pravidel správy, například pokud tatáž instituce má za úkol přilákat investory a zároveň sankcionovat porušování pravidel. Překrývající se a někdy i protichůdné předpisy mezi jednotlivými jurisdikcemi jsou rovněž tématem, které by mělo být monitorováno, aby nevzniklo regulační vakuum (tzn. témata a problémy, které nespádají do kompetence žádného úřadu) a náklady podnikatelských subjektů na compliance napříč různými systémy byly minimalizovány. Jsou-li regulační odpovědnosti či dohled delegovány mimo veřejný sektor, je žádoucí explicitně stanovit, proč a za jakých okolností je taková delegace pravomocí nutná. Kromě toho by si státní orgány měly zachovat možnost účinně zasáhnout v případě potřeby tak, aby bylo zajištěno, že pověřený orgán vykonává svěřené úkoly spravedlivě, důsledně a v souladu se zákonem. Je také důležité, aby každá taková pověřená instituce měla transparentní strukturu správy a řízení a konala v souladu s veřejným zájmem.

**D. Regulace trhů s cennými papíry by měla podporovat účinnou správu a řízení společnosti.**

Trhy s cennými papíry mohou hrát významnou roli v posílení správy a řízení společností stanovením a prosazováním požadavků, které podporují efektivní správu a řízení společností u emitentů kotovaných na daném trhu. Akciové trhy taktéž umožňují investorům projevit nebo neprojevit důvěru ke správě a řízení konkrétního emitenta tím, že jim podle potřeby umožňují nákup nebo prodej cenných papírů emitenta. Kvalita pravidel a předpisů na akciovém trhu, které definují seznam kritérií pro emitenty a kterými se řídí obchodování na trhu, je proto důležitým faktorem ovlivňujícím kvalitu správy a řízení společností.

To, co bylo tradičně nazýváno „burza“, dnes existuje v různých podobách a formách. Většina velkých burz/akciových trhů jsou dnes samy o sobě veřejně obchodované akciové společnosti, které působí v konkurenčním prostředí společně s ostatními, na profit zaměřenými burzami/akciovými trhy a obchodními platformami. Bez ohledu na konkrétní strukturu akciového trhu by tvůrci politik a regulační měli určit roli náležitých akciových trhů a obchodním platformám ohledně nastavení standardů, zajištění dohledu a prosazování pravidel správy a řízení společností. To vyžaduje analýzu působení jednotlivých burzovních obchodních modelů na stimuly a schopnost vykonávat tyto zmíněné funkce.

**E. Dozorčí, regulační a donucovací orgány by měly mít pravomoc, integritu a zdroje k plnění svých povinností profesionálním a objektivním způsobem. Navíc by jejich rozhodnutí měla být včasná, transparentní a v plné míře zdůvodněná.**

Dozorčí, regulační a donucovací odpovědnosti by měly být svěřeny nezávisle fungujícím orgánům, které jsou za výkon svých funkcí a pravomocí plně odpovědné, mají k němu dostatečné pravomoci, patřičné zdroje a schopnost plnit své funkce a vykonávat své pravomoci, a to i s ohledem na vývoj v oblasti správy a řízení společností. Mnoho zemí se zabývalo otázkou politické nezávislosti orgánu dozoru nad obchodem s cennými papíry a vytvořilo oficiální regulační orgán (radu, výbor nebo komisi), jehož členové jsou jmenováni na dobu určitou. Nejsou-li jmenováni všichni současně, ale vždy pouze jen část z nich, a jsou-li jmenováni nezávisle na termínech konání (politických) voleb, mohou takové metody jmenování dále zvyšovat (politickou) nezávislost. Tyto orgány by měly být schopny vykonávat své funkce bez jakýchkoliv střetů zájmů a jejich rozhodnutí by mělo být předmětem soudního či správního přezkumu. Při zvýšení množství korporátních událostí a nárůstu počtu zveřejňovaných informací může dojít k napjaté situaci v oblasti čerpání prostředků potřebných pro dozorčí, regulační a donucovací orgány. Aby bylo možné držet krok s ná-

růstem agendy, bude v důsledku toho růst poptávka po plně kvalifikovaném personálu, který zvládne účinný dohled a šetření, a který bude muset být náležitě odměňován. Schopnost přilákat pracovníky za konkurenceschopných podmínek zvýší kvalitu a nezávislost dozoru a vymahatelnosti.

**F. Přeshraniční spolupráce by měla být posílena, mimo jiné prostřednictvím bilaterálních a multilaterálních dohod o výměně informací.**

Vysoká úroveň přeshraničního vlastnictví a obchodování vyžaduje silnou mezinárodní spolupráci mezi regulačními orgány, mimo jiné prostřednictvím bilaterálních a multilaterálních dohod o výměně informací. Mezinárodní spolupráce se stává stále důležitější pro správu a řízení společností, zejména tam, kde společnosti působí ve více jurisdikcích prostřednictvím jak kótovaných tak nekótovaných subjektů, a usilují o vícenásobné kótace na trzích v různých jurisdikcích.

## II. Práva akcionářů a rovnocenné zacházení s nimi, klíčové funkce vlastníků

**System správy a řízení společností by měl chránit a usnadňovat výkon práv akcionářů a zajistit rovnoprávnost všem akcionářům, včetně menšinových a zahraničních. V případě porušení práv by všichni akcionáři měli mít možnost domoci se účinné nápravy.**

Investoři mají určitá vlastnická práva. Například akcie veřejně obchodované společnosti lze kupovat, prodávat nebo převádět. Vlastnictví akcií také opravňuje investora podílet se na ziscích společnosti, přičemž ručení je omezeno výší investice. Kromě toho vlastnictví akcií také poskytuje právo na informace o společnosti a právo ovlivňovat chod společnosti, především účasti a hlasováním na valných hromadách.

Nicméně společnost nemohou řídit akcionáři prostřednictvím referend. Akcionáři sestávají z jednotlivců a institucí s různými zájmy, cíli, investičními horizonty a schopnostmi. Kromě toho exekutiva společnosti musí být schopna rozhodovat rychle. Ve světle těchto skutečností a složitosti řízení korporátních záležitostí na rychle se vyvíjejících a neustále se měnících trzích se od akcionářů neočekává převzetí odpovědnosti za řízení firemních aktivit. Odpovědnost za firemní strategii a správu je obvykle na straně představenstva a managementu, který je vybírán, motivován a v případě potřeby nahrazován z rozhodnutí představenstva („board“).

Práva akcionářů ovlivňovat korporaci jsou soustředěna na základní záležitosti, jako například volit členy správních orgánů, nebo jinými způsoby ovlivnit jejich složení, schvalovat úpravy základních dokumentů společnosti, schvalovat mimořádné transakce a řešit další fundamentální záležitosti v souladu s právem obchodních společností a stanovami společnosti. Tato kapitola může být chápána jako prohlášení nejzákladnějších práv akcionářů, která jsou uznána právními předpisy ve většině zemí. Mezi další práva mohou v jednotlivých jurisdikcích patřit schválení či volba auditorů, přímé jmenování členů představenstva, možnost zástavy akcií, schválení rozdělení zisku, možnost hlasovat o odměňování členů správních orgánů a/nebo vrcholového managementu, schválení významných transakcí mezi spřízněnými osobami a další.

Důvěra investorů, že jejich investovaný kapitál bude chráněn před zneužitím nebo zpronevěrou ze strany managementu, členů správních orgánů nebo majoritních akcionářů, je důležitým faktorem v rozvoji a řádném fungování ka-

pitálových trhů. Správní orgány, management a ovládající akcionáři mohou mít příležitost zapojit se do aktivit, které by prosazovaly jejich vlastní zájmy na úkor minoritních akcionářů. Při poskytování ochrany investorům může být užitečné učinit rozdíl mezi právy akcionářů *ex ante* a *ex post*. Práva *ex ante* jsou například preventivní práva a potřeba kvalifikované většiny pro určitá rozhodnutí. Práva *ex post* umožňují dožadovat se účinné nápravy, pokud byla práva porušena. V jurisdikcích, kde prosazení práv není dostatečně ošetřeno a regulace je slabá, může být žádoucí posílit *ex ante* práva akcionářů, například nízkými hodnotami akciového podílu postačujícího pro zařazení vlastních bodů na program zasedání valné hromady nebo požadováním absolutní většiny akcionářů pro některá důležitá rozhodnutí. Ve správě a řízení společností podporují Principy rovnoprávný přístup k zahraničním a domácím akcionářům. Principy se nezbývají vládní politikou regulace přímých zahraničních investic.

Jedním ze způsobů, kterými mohou akcionáři uplatnit svá práva, je možnost zahájit soudní a správní řízení proti managementu a členům správních orgánů. Zkušenosti ukázaly, že důležitým ukazatelem míry ochrany práv akcionářů je otázka existence účinné metody k zajištění nápravy vzniklé újmy, a to za přiměřenou cenu a bez zbytečného odkladu. Důvěra menšinových investorů je vyšší, jestliže jim právní systém poskytuje mechanismy, jak se obrátit na soudy v případech, kdy mají dostatečné důvody se domnívat, že jejich práva byla porušena. Poskytování takových mechanismů vymahatelnosti práva je jedním z hlavních úkolů zákonodárců a regulátorů trhu.

Existuje určité riziko, že právní systém, který umožňuje kterémukoliv investorovi napadati činnost společnosti u soudu, se může stát náchylnějším k nadměrnému používání soudních pří. Proto bylo v mnoha právních systémech zavedeno ustanovení na ochranu managementu a členů správních orgánů proti zneužívání soudních sporů v podobě testů na dostatek stížností akcionářů, takzvané bezpečné přístavy pro management a členy správních orgánů (například pravidla podnikatelského úsudku), jakož i bezpečných přístavů pro zveřejňování informací. Cílem je zajistit rovnováhu umožňující investorům domáhat se nápravy při porušení vlastnických práv, aniž by docházelo k nadměrnému používání soudních pří. Mnoho zemí dospělo ke zjištění, že alternativní rozhodovací procedury, jako jsou například správní řízení nebo rozhodčí řízení organizovaná regulátory trhu cenných papírů nebo jinými regulačními orgány, představují účinnou metodu pro řešení sporů, alespoň v první instanci. Také specializovaná soudní řízení mohou být praktickým nástrojem k včasnému získání soudních rozhodnutí, a v konečném důsledku tak mohou umožnit rychlé řešení sporů.

- A. Základní práva akcionářů by měla zahrnovat právo: 1) na bezpečné metody registrace vlastnictví akcií; 2) předat nebo převést akcie; 3) na včasný a pravidelný přístup k relevantním a podstatným informacím o společnosti; 4) účastnit se a hlasovat na valných hromadách; 5) volit a odvolávat členy správních orgánů; a 6) na podíl na zisku společnosti.**



- B. Akcionáři by měli být dostatečně informováni o a zároveň mít právo schválit nebo podílet se na rozhodnutí(ch) týkající(ch) se zásadních změn ve společnosti, jakými jsou: 1) změny stanov nebo zakladatelských dokumentů nebo obdobných zásadních dokumentů společnosti; 2) schválení emise nových akcií; a 3) mimořádné transakce, včetně převodu všech, nebo téměř všech aktiv, které v konečném důsledku znamenají prodej společnosti.**

Schopnost společností vytvářet partnerství a spřízněné společnosti a převádět na ně provozní aktiva, práva související s hotovostními toky a další práva a povinnosti je důležitá pro obchodní flexibilitu a delegování odpovědnosti v komplexních organizacích. Je také možné, aby se společnost zbavila provozních aktiv a stala se pouhou holdingovou společností. Nicméně bez odpovídajícího systému brzd a protivah mohou být takové možnosti zneužity.

- C. Akcionáři by měli mít možnost aktivně se účastnit a hlasovat na valných hromadách společnosti a měli by být informováni o pravidlech včetně hlasovacích procedur, kterými se jednání valných hromad řídí:**

- 1. Akcionářům by měla být poskytnuta dostatečná a včasná informace o datu, místě a programu valné hromady, stejně jako úplné a včasné informace týkající se bodů, které mají být projednány.**
- 2. Procesy a postupy pro valnou hromadu akcionářů by měly umožnit rovné zacházení se všemi akcionáři. Interní postupy by neměly činit hlasování nepřiměřeně obtížným nebo nákladným.**

Právo účastnit se valné hromady je základním právem akcionáře. Management a ovládající akcionáři se dříve občas snažili odradit minoritní nebo zahraniční akcionáře od snahy ovlivňovat směřování společnosti. Některé společnosti účtovaly dokonce poplatky za hlasování. Další potenciální překážky zahrnují zákaz hlasování na základě zplnomocnění, požadavek osobní účasti na valné hromadě jako podmínku pro možnost hlasovat, svolání valné hromady do vzdáleného místa a umožnění hlasování pouhým zvednutím ruky, bez jmenovitého hlasování. Existují i další postupy, které mohou prakticky znemožnit výkon vlastnických práv. Materiály k prostudování informací potřebných pro hlasování mohou být zaslány příliš pozdě vzhledem k termínu konání valné hromady, s cílem neposkytnout investorům dostatek času na seznámení se s nimi a na konzultace. Mnoho firem se snaží zlepšit metody používané při rozhodování a komunikaci s akcionáři. Snahy společnosti o odstranění umělých překážek účasti na valných hromadách jsou podporovány a řádná správa a řízení společnosti by měla usnadnit používání elektronického hlasování v nepřítomnosti, včetně elektronické distribuce plných mocí jakož i spolehlivých systémů sčítání hlasů. V jurisdikcích s nedostatečnou ochranou soukromého majetku by regulační orgány měly být schopny zamezit nekalým hlasovacím praktikám.

**3. Akcionáři by měli mít možnost klást otázky členům správních orgánů, včetně otázek týkajících se statutárního auditu, zařadit na pořad jednání valné hromady vlastní body a navrhopvat znění usnesení, s výhradou přiměřených omezení.**

S cílem podpořit účast akcionářů na valných hromadách zlepšilo mnoho jurisdikcí možnosti akcionářů zařadit vlastní body na pořad jednání prostřednictvím jednoduchého a jasného způsobu podávání pozměňovacích návrhů a usnesení, předložit otázky před konáním valné hromady a získat odpovědi od managementu a členů správních orgánů. Akcionáři by měli mít rovněž možnost klást otázky týkající se zprávy statutárního auditu. Společnosti zajistí, že nebude docházet ke zneužívání těchto oprávnění. Je rozumné například požadovat, aby žádost o zařazení akcionářských návrhů na pořad jednání musela být podpořena akcionáři, kteří drží určitou tržní hodnotu nebo procentuální podíl akcií nebo hlasovacích práv. Tato prahová hodnota by měla být stanovena s přihlédnutím ke stupni koncentrace vlastnictví, aby bylo zajištěno, že menšinovým akcionářům není efektivně bráněno podávat vlastní návrhy na pořad jednání. Usnesení akcionářů, která jsou schválena a spadají do působnosti valné hromady, by měla být následně uchopena a řešena správními orgány.

**4. Efektivní účast akcionářů na klíčových rozhodnutích pro správu a řízení společností, jako je například nominace a volba členů správních orgánů, by měla být usnadněna. Akcionáři by měli mít možnost vyjádřit své názory, a to i prostřednictvím hlasování na valných hromadách, na odměňování členů správních orgánů a/nebo klíčových manažerů, podle potřeby. Kapitálová složka systémů odměňování pro členy správních orgánů a zaměstnance by měla podléhat schválení akcionářů.**

Volit členy správních orgánů je základním právem akcionáře. Aby byl volební proces účinný, měli by mít akcionáři možnost podílet se na nominaci členů správních orgánů a hlasovat o jednotlivých kandidátech nebo o různých seznamech kandidátů. Za tímto účelem mají akcionáři v řadě zemí přístup ke hlasovacím materiálům společnosti, které jsou akcionářům zpřístupněny za podmínky, že nedojde k jejich zneužití. Co se týče nominace kandidátů, správní orgány v mnoha společnostech ustanovily nominační výbory s cílem zajistit dodržování stanovených nominačních postupů, usnadnit a koordinovat vyhledávání kandidátů pro vyvážené a kvalifikované složení správních orgánů. Za dobrou praxi je považováno, jestliže klíčovou roli v tomto výboru zastávají nezávislí členové správních orgánů. Pro další zlepšení výběrového procesu požadují Principy zcela a včas zveřejnit zkušenosti, dosažené vzdělání a další informace o kandidátech na členy správních orgánů a také nominační proces, který umožní objektivní posouzení schopností a vhodnost každého kandidáta. Za dobrou praxi je rovněž považováno zveřejňovat informace o případných dal-

ších členstvích kandidátů v jiných správních orgánech a v některých jurisdikcích taktéž jejich případné další nominace do jiných orgánů.

Principy vyzývají ke zveřejňování informací o odměnách členů správních orgánů a klíčových výkonných manažerů. Zejména je důležité, aby akcionáři znali politiku odměňování, jakož i celkovou hodnotu odměn stanovených dle této politiky. Akcionáře také při posuzování schopností správních orgánů a požadovaných vlastností nominantů zajímá, jak souvisí výše odměn s hospodářskými výsledky společnosti. Odlišnosti v rozhodování akcionářů o odměnách, tzv. *say-on-pay* (závazné nebo doporučení, *ex ante* a/nebo *ex post*, odměny pro členy správních orgánů a/nebo klíčové výkonné manažery, individuální a/nebo souhrnné kompenzace, politika odměňování a/nebo skutečné odměny), hraje důležitou roli při vyjadřování závaznosti a tónu názorů akcionářů na tuto problematiku směrem k správním orgánům. V případě využití schémat obsahujících kapitálovou složku vede jejich potenciál rozředit akcionářský kapitál a výrazně ovlivnit motivaci manažerů k tomu, že by měla být schválena akcionáři, a to buď pro jednotlivce, nebo schéma jako celek. Souhlas akcionářů by měl být vyžadován také pro veškeré podstatné změny stávajících schémat.

#### **5. Akcionáři by měli mít možnost hlasovat osobně nebo v nepřítomnosti, a obě formy hlasování by měly mít stejný účinek.**

Cíl usnadnit účast akcionářů ukazuje na to, že jurisdikce a/nebo společnosti mají podporovat rozšířené využívání informačních technologií při hlasování, včetně zabezpečeného elektronického hlasování ve všech společnostech s kótovanými akciemi. Principy doporučují, aby hlasování na základě plné moci bylo všeobecně akceptováno. Z hlediska prosazování a ochrany práv akcionářů je důležité, aby se investoři mohli spolehnout na hlasování na základě zplnomocnění. Správa a řízení společností by měly zajistit, aby hlasování s využitím plné moci bylo plně v souladu s pokyny, které zplnomocněnec spolu s plnou mocí obdržel. V těch jurisdikcích, ve kterých je společností dovoleno akceptovat zastoupení na základě plné moci, je důležité zveřejnit, jak bude předseda valné hromady (který je obvykle příjemcem plné moci od akcionáře) vykonávat hlasovací práva spojená s plnou mocí, u které nebyly uvedeny pokyny zplnomocnitele ke hlasování. Je-li zmocněn správní orgán nebo management u penzijního fondu společnosti a u programu zaměstnaneckých akcií, měly by být pokyny pro hlasování zveřejněny. Za správnou praxi je považováno, že vlastní akcie a akcie společnosti v držení dceřiných společností by neměly být použity pro hlasování ani být započteny pro účely určení usnášenischopnosti jednání.

#### **6. Odstranění překážek přeshraničního hlasování.**

Zahraniční investoři často drží své akcie přes řetězce prostředníků. Akcie jsou obvykle vedeny na účtech obchodníků s cennými papíry, kteří je dále vedou u jiných zprostředkovatelů a v centrálních depozitářích cenných papírů v jiných jurisdikcích, zatímco kótovaná společnost sídlí ve třetí zemi. Takovéto

přeshraniční řetězce mohou komplikovat vyhodnocení platnosti hlasovacího práva zahraničních investorů i komunikaci s těmito investory. V kombinaci s běžnou podnikovou praxí a jejími obvykle krátkými oznamovacími lhůtami, zbývá akcionářům často velmi krátká doba k reakci na oznámení o svolání valné hromady a k přijímání kvalifikovaných rozhodnutí týkající se důležitých bodů. To činí přeshraniční hlasování obtížným. Právní a regulatorní prostředí by mělo jasně stanovit, kdo je v přeshraničních situacích oprávněn hlasovat, a tam, kde je to nezbytné, zjednodušit řetězce depozitářů. Kromě toho by oznamovací lhůty měly domácím i zahraničním investorům zajistit stejné možnosti vykonávat svá vlastnická práva. Pro další usnadnění hlasování zahraničním investorům by měly zákony, prováděcí právní předpisy a korporátní postupy umožnit účast prostřednictvím elektronických prostředků nediskriminačním způsobem.

**D. Akcionářům, včetně institucionálních investorů, by mělo být umožněno vzájemně konzultovat otázky týkající se jejich základních akcionářských práv, jak jsou definována v *Principech*, s výhradou výjimek, které mají bránit zneužití této možnosti.**

Již dlouhou dobu je známo, že ve společnostech s rozptýleným vlastnictvím mohou mít jednotliví akcionáři ve společnosti příliš malý podíl na to, aby se jim vyplatily náklady na přijetí akcionářských opatření nebo investice do monitorování výkonnosti společnosti. Navíc pokud drobní akcionáři skutečně investovali prostředky do těchto aktivit, mohli by na tom vydělat i jiní, aniž by přispěli (tzv. „černí pasažéři“). Tento efekt, který snižuje motivaci monitorovat, je pravděpodobně menším problémem pro instituce, zejména finanční instituce působící ve funkci zmocněnce, při rozhodování, zda svůj podíl v jednotlivých společnostech navýšit na významný, nebo spíše prostě diverzifikovat. Nicméně další náklady v souvislosti s držetím významného podílu mohou být také pořád vysoké. V mnoha případech institucionální investoři tento krok nepodstupují, protože je nad jejich schopnosti, nebo by si vyžadoval investovat do jediné společnosti více ze svých aktiv, než by bylo rozumné. K překonání této asymetrie, která nahrává diverzifikaci, by mělo být povoleno, a dokonce podporováno, aby akcionáři spolupracovali a koordinovali své akce při nominacích a volbě správních orgánů, podávali pozměňující návrhy programu valné hromady a s cílem zlepšit správu a řízení projednávali některé záležitosti přímo se společností. Obecněji řečeno, akcionáři by měli mít možnost komunikovat mezi sebou, aniž by museli splnit náležitosti udělení plné moci.

Je ovšem třeba připustit, že spolupráce mezi investory by také mohla být použita k manipulaci trhů a získání kontroly nad společnostmi způsobem, který obchází pravidla pro převzetí a zveřejňování informací. Navíc by mohla spolupráce mezi investory probíhat rovněž za účelem obcházení pravidel hospodářské soutěže. Nicméně pokud spolupráce nezahrnuje problematiku řízení společnosti, nebo neohrožuje efektivitu a nezávislost trhů, mohou výhody efek-

tivnějšího vlastnictví převládat. Pro stanovení jasných pravidel vztahů mezi akcionáři může regulátor vydat pokyny ohledně formy koordinace a uzavřených dohod, které představují, nebo naopak nepředstavují takové jednání ve shodě v souvislosti s převzetím společnosti a dalšími pravidly.

**E. Se všemi akcionáři vlastnicími akcie stejného druhu by se mělo zacházet stejně. Kapitálové struktury a mechanismy, které umožňují určitým akcionářům získat určitý stupeň vlivu nebo kontroly nepřiměřené hodnotě jejich kapitálu, by měly být zveřejněny.**

**1. Akcie stejného druhu by měly nést stejná práva. Všichni investoři by měli mít možnost získat před nákupem informace o právech spojených se všemi druhy akcií. Jakékoliv změny ekonomických nebo hlasovacích práv by měly podléhat schválení ze strany těch druhů akcií, které jsou změnou ovlivněny negativně.**

Optimální kapitálovou strukturu společnosti nejlépe určí management a správní orgán, přičemž toto rozhodnutí podléhá schválení akcionářů. Některé společnosti vydávají prioritní akcie, které mají ve vztahu k vyplácení dividend přednost, ale které obvykle mají omezená nebo žádná hlasovací práva. Společnosti mohou rovněž vydávat podílové listy nebo akcie s omezenými nebo žádnými hlasovacími právy, které by pravděpodobně byly obchodovány za odlišné ceny ve srovnání s akciemi s plnými hlasovacími právy. Tyto struktury mohou být účinné při rozdělování rizik a odměn, a to způsoby, které jsou považovány za nejlepší z hlediska zájmů společnosti a jejího nákladově efektivního financování.

Investoři mohou očekávat, že budou informováni o svých hlasovacích právech předtím, než investují. Poté, co investovali, by se jejich práva neměla měnit, s výjimkou toho, kdy se ti, kteří akcie drží, měli možnost podílet na rozhodnutí. Návrhy na změnu hlasovacích práv akcií různých druhů a tříd by měly být předloženy valné hromadě ke schválení stanovenou většinou (zpravidla vyšší) akcií s hlasovacím právem v dotčených kategoriích.

**2. Mělo by být vyžadováno zveřejnění kapitálových struktur a dohod ohledně ovládnání společnosti.**

Některé kapitálové struktury umožňují akcionářům ovládat společnost v rozsahu nepřiměřenému velikosti jejich podílu na kapitálu ve společnosti. Pyramidové struktury, vzájemné držení akcií mezi společnostmi a podíly s omezenými nebo vícenásobnými hlasovacími právy mohou být použity s cílem omezit možnosti ostatních akcionářů (tedy těch, kteří nejsou v ovládající roli vůči společnosti) ovlivňovat politiku společnosti.

Kromě vlastnických vztahů mohou ovlivnit míru ovládnání společnosti i jiné mechanismy. Běžným prostředkem pro skupiny akcionářů jsou dohody akcionářů držících relativně malý podíl na celkovém kapitálu jednat ve shodě

tak, aby vytvořili efektivní většinu, nebo alespoň největší jednotný blok akcionářů. Dohody zpravidla dávají akcionářům přednostní práva na nákup akcií, které chtějí jiní akcionáři prodat. Tyto dohody mohou také obsahovat ustanovení, která účastníky zavazují neprodávat po určitou dobu své akcie. Dohody akcionářů se mohou týkat otázek jako například jak bude zvolen správní orgán nebo jeho předseda. Tyto dohody mohou také účastníky zavázat k jednotnému hlasování. Některé země dospěly k závěru, že je nutné takové dohody pečlivě sledovat a omezit jejich trvání.

Strop hlasování omezuje počet hlasů, které může akcionář použít, bez ohledu na počet akcií, které ve skutečnosti může držet. Strop hlasování tudíž přerozděluje kontrolu nad společností a může mít vliv na motivaci akcionářů účastnit se valných hromad.

S ohledem na schopnost těchto mechanismů přerozdělit vliv akcionářů na politiku společnosti by mělo být vyžadováno zveřejnění takovýchto kapitálových struktur a uspořádání. Zveřejnění těchto programů také umožňuje akcionářům a potenciálním investorům činit rozhodnutí na základě lepší informovanosti (viz kapitola V.3).

**F. Transakce mezi propojenými osobami by měly být schváleny a prováděny způsobem, který zajistí kontrolu střetu zájmů a ochrání zájmy společnosti a jejich akcionářů.**

**1. Střet zájmů je neodmyslitelný u transakcí mezi propojenými osobami, proto by mu měla být věnována pozornost.**

Možné zneužívání transakcí mezi propojenými osobami je důležitou otázkou při formulaci pravidel pro všechny trhy, ale zejména pro ty, kde je vlastnictví korporací koncentrováno, a převažují koncernová uskupení. Zákaz těchto transakcí není za normálních okolností řešením, protože účast spřízněných stran na těchto transakcích sama o sobě neznamená nic negativního, za předpokladu, že střety zájmů vlastní těmto transakcím jsou odpovídajícím způsobem ošetřeny, mimo jiné prostřednictvím důkladného monitorování a zveřejňování informací. To je o to důležitější v případech, kde významná část příjmů a/nebo nákladů pochází z transakcí mezi propojenými osobami.

Právní řády by měly zavést efektivní mechanismy pro jasné označování těchto transakcí. Patří mezi ně široké, avšak přesné definice toho, co se rozumí propojenou osobou, jakož i pravidla pro tolerování transakcí, které nejsou významné, protože nepřekračují limity *ex ante*, které lze považovat za opakující se a probíhající za ověřitelných podmínek na trhu, nebo probíhající s / či mezi dceřinými společnostmi, kde zájmy propojených osob neexistují. V návaznosti na určení toho, co je transakce mezi propojenými osobami, právní řády stanoví postupy pro jejich schvalování způsobem, který minimalizuje jejich negativní dopad. Ve většině jurisdikcí je kladen velký důraz na jejich odsouhlasení správními orgány, přičemž důležitou roli často mívají nezávislí členové správního



orgánu, nebo na požadavek, aby význam transakce pro společnost byl správním orgánem zdůvodněn. Akcionáři, kromě těch na transakcích přímo zainteresovaných, mohou být také oprávněni vyjádřit se v rámci procesu schvalování některých transakcí.

**2. Po členech správních orgánů a klíčovém výkonném managementu by měla být požadována oznamovací povinnost vůči správnímu orgánu, jestli jsou přímo, nepřímo či prostřednictvím třetích stran významně zainteresováni na jakékoliv transakci nebo záležitosti přímo se týkající společnosti.**

Členové správních orgánů, klíčoví výkonní manažeři a v některých jurisdikcích i majoritní akcionáři mají povinnost informovat správní orgán, jestliže mají obchodní, příbuzenský či jiný zvláštní vztah vně společnosti, který by mohl ovlivnit jejich rozhodování ve věci konkrétní transakce nebo záležitosti týkající se společnosti. Takové zvláštní vztahy zahrnují situace, kdy management a členové správních orgánů mají vztah ke společnosti přes vazbu s akcionářem, který je vůči společnosti v pozici ovládající osoby. V případě, že je ohlášen významný zájem, je správnou praxí, aby se daný představitel společnosti nepodílel na jakémkoliv rozhodování týkajícím se transakce nebo záležitosti splňující výše uvedené znaky. Správnou praxí pro správní orgán v takovém případě je usilovat o vyloučení vlivu takových zájmů na rozhodování a/nebo odůvodnit zájem společnosti na transakci, a to zejména uvedením podmínek uskutečnění transakce.

**G. Minoritní akcionáři by měli být chráněni před nekalými přímými či nepřímými jednáními ze strany, nebo v zájmu akcionářů, kteří jsou v pozici ovládající osoby, a měly by mít k dispozici účinné opravné prostředky. Sebevýhodnění v případě konfliktu zájmů by mělo být zakázáno.**

Mnohé veřejně obchodované společnosti mají velkého akcionáře v pozici ovládající osoby. Zatímco jeho přítomnost může přispět ke snížení dopadů rizika konfliktu zájmů („agency problem“) tím, že management je pod přímým dohledem, nedostatky v právní a regulatorní oblasti mohou vést ke znevýhodnění ostatních akcionářů ve společnosti. Ke zneužití „sebevýhodnění“ dochází, když osoby, které mají úzké vztahy ke společnosti, včetně akcionářů v pozici ovládající osoby, využívají tyto vztahy na úkor společnosti a investorů.

Potenciál pro zneužití je zaznamenán tam, kde právní systém umožňuje a trh akceptuje, když akcionáři v pozici ovládající osoby mají takovou úroveň kontroly, která neodpovídá míře rizika, kterou jako vlastníci přejímají s využitím zákonných prostředků k oddělení vlastnictví a kontroly, jakými jsou například pyramidové struktury nebo vícenásobná hlasovací práva. Takové zneužívání může být provedeno různými způsoby, včetně získání přímých soukromých výhod přes vysoké mzdy a bonusy pro zaměstnané rodinné příslušníky a spolupracovníky, nevhodné transakce s propojenými osobami, syste-

matická zaujatost v obchodních rozhodnutích a změny ve struktuře kapitálu prostřednictvím speciálních emisí akcií zvýhodňujících akcionáře v postavení ovládající osoby.

Kromě oznamovací povinnosti je klíčem k ochraně menšinových akcionářů jasně stanovena povinnost loajality členů správních orgánů vůči společnosti a ke všem akcionářům. Ve skutečnosti je zneužití menšinových akcionářů nejvýraznější v těch zemích, kde je právní a regulační prostředí v tomto ohledu nedokonalé. Určitý problém vzniká v těch jurisdikcích, kde se v širším měřítku vyskytují skupiny společností, a kde povinnost loajality člena správního orgánu může být nejednoznačná, či dokonce interpretována jako povinnost ke skupině. V těchto případech zavedly některé země soubory pravidel pro kontrolu negativních dopadů, včetně stanovení toho, že transakce ve prospěch jiné společnosti ve skupině musí být kompenzována získáním odpovídající výhody od ostatních společností v rámci skupiny.

Jiná obecná ustanovení na ochranu menšinových akcionářů, která se ukázala jako efektivní, zahrnují předkupní práva ve vztahu k emitování akcií, nutnost souhlasu kvalifikované většiny pro určitá rozhodnutí akcionářů a možnost využít kumulativní hlasování u volby členů správních orgánů. Za určitých okolností požadují nebo umožňují některé jurisdikce akcionářům v pozici ovládající osoby odkup akcií od ostatních akcionářů za cenu, která je stanovena na základě nezávislého znaleckého posudku. To je zvláště důležité, když akcionáři v postavení ovládající osoby rozhodnou o vyřazení akcií společnosti z obchodování na akciovém trhu. Jiné prostředky pro zlepšení práv menšinového akcionáře zahrnují deriváty (včetně vícenásobných) a hromadnou žalobu. Některé regulační orgány zavedly instituty pro podávání stížností, některé mají možnost podpořit soudní spory prostřednictvím zveřejňování relevantních informací a/nebo financování. Výběr a konečný návrh různých opatření na ochranu menšinových akcionářů s cílem zlepšit důvěryhodnost trhu nutně závisí na celkovém regulačním rámci a právním řádu daného státu.

#### **H. Trhy, jejichž prostřednictvím lze získat kontrolu nad společností, by měly fungovat efektivně a transparentně.**

**1. Pravidla a postupy, kterými se řídí převzetí kontroly nad společností na kapitálových trzích a zvláštní transakce, jako jsou fúze a prodeje podstatných částí majetku společnosti, by měly být jasně definovány a zveřejněny, aby investoři porozuměli svým právům a mohli nalézt odpovídající východisko. Transakce by měly proběhnout za transparentní ceny a za spravedlivých podmínek, které chrání práva všech akcionářů podle druhu jejich akcií.**

**2. Nástroje proti převzetí společnosti by neměly být používány k ochraně managementu a správních orgánů před odpovědností.**



V některých jurisdikcích společnosti využívají nástroje proti převzetí. Nicméně jak investoři, tak i akciové trhy vyjádřili znepokojení nad možností rozšíření používání těchto nástrojů, které mohou být vážnou překážkou pro fungování trhu. V některých případech může být obrana proti převzetí pouhým štítem managementu nebo správního orgánu před monitoringem ze strany akcionářů. Při zavádění jakýchkoliv nástrojů proti převzetí a při posuzování návrhů na převzetí musí zůstat prvořadá povinnost správních orgánů zastupovat akcionáře a společnost. Některé právní systémy poskytují nesouhlasícím akcionářům možnosti odchodu ze společnosti v případě velkých restrukturalizací, včetně fúze sloučením a splynutím.

### III. Institucionální investoři, trhy s cennými papíry a další zprostředkovatelé

***Správa a řízení společnosti by měla poskytnout rozumné podmínky v celém investičním řetězci a zajistit, aby trhy s cennými papíry fungovaly způsobem, který přispívá ke kvalitní správě a řízení společnosti.***

Aby byl právní a regulační rámec správy a řízení společností efektivní, musí respektovat hospodářskou realitu, ve které má být uplatňován. V mnoha jurisdikcích již skutečný stav správy a řízení společností a vlastnictví postrádá přímý a jednoznačný vztah mezi výkonností společnosti a výší příjmů akcionářů, resp. konečných příjemců. Ve skutečnosti je investiční řetězec často dlouhý a složitý, s mnoha prostředníky, kteří stojí mezi konečným příjemcem a společností. Přítomnost zprostředkovatelů s nezávislými rozhodovacími pravomocemi ovlivňuje motivaci a možnosti prosazení řádné správy a řízení společností.

Podíl investic ze strany institucionálních investorů, jakými jsou podílové a penzijní fondy, pojišťovny a hedgeové fondy, se výrazně zvýšil a mnohá z jejich aktiv jsou řízena specializovanými správci aktiv. Schopnost a zájem institucionálních investorů a správců aktiv zapojit se do správy a řízení společnosti se výrazně liší. Pro některé je zapojení se do správy a řízení společnosti, včetně výkonu hlasovacích práv, přirozenou součástí jejich obchodního modelu. Jiní mohou svým klientům nabízet podnikatelský záměr a investiční strategii, které neobsahují ani nepočítají s vynakládáním zdrojů na aktivní účast akcionářů na správě a řízení společnosti. V případě, že zapojení akcionářů není součástí obchodního modelu a investiční strategie, závazné požadavky na jejich zapojení, například prostřednictvím hlasování, mohou být neúčinné a vést k formálnímu „odškrtávání políček“.

Tyto Principy doporučují, aby institucionální investoři zveřejňovali svou politiku v oblasti správy a řízení společnosti. Hlasování na valných hromadách je však pouze jeden ze způsobů účasti akcionářů. Přímý kontakt a dialog se členy správních orgánů a managementu představují další formy zapojení se akcionářů, které jsou často používány. V uplynulých letech začaly některé země zvažovat přijetí kodexů o účasti akcionářů na správě a řízení společnosti (tzv. „správcovské kodexy“) a institucionální investoři jsou zváni, aby se k nim dobrovolně připojili.

**A. Institucionální investoři jednající ve funkci zmocněnce by s ohledem ke svým investicím měli zveřejňovat vlastní principy správy a řízení společností jakož i hlasovací politiky, a to včetně postupů, které používají při rozhodování o využití svých hlasovacích práv.**

Účinnost a věrohodnost systému správy a řízení společností a dozoru nad společnostmi závisí do značné míry na ochotě a schopnosti institucionálních investorů odpovědně využívat svých práv akcionářů a účinně vykonávat své vlastnické funkce ve společnostech, do nichž investují. I když tato zásada nevyžaduje od institucionálních investorů uplatňovat svá hlasovací práva, vyzývá ke zveřejnění způsobu, jakým svá vlastnická práva vykonávají s patřičným ohledem na efektivnost nákladů. Pro instituce, které působí v roli zmocněnce, jako jsou penzijní fondy, uskupení zabývající se kolektivním investováním či některé činnosti pojišťoven, a správci aktiv, kteří jednají jejich jménem, lze hlasovací právo považovat za součást hodnoty investice, kterou realizují za své klienty. Neschopnost či neochota vykonávat vlastnická práva může pro investora znamenat ztrátu; ten by proto měl být seznámen s politikou, kterou se institucionální investor v oblasti správy a řízení společností řídí.

V některých zemích je požadavek na zveřejnění politiky v oblasti správy a řízení společností na trhu poměrně podrobně popsán a zahrnuje i požadavky na explicitní strategie týkající se okolností, za kterých instituce bude případně zasahovat do dění ve společnosti, postupy uplatněné při takovém zásahu, a jak bude účinnost takové strategie hodnocena. Zveřejnění konkrétních záznamů o hlasování je považováno za správnou praxi zejména tam, kde instituce deklarovala, že bude využívat hlasovací práva. Zveřejnění je buď vůči svým klientům (pouze ve vztahu k cenným papírům každého klienta), nebo v případě investičních poradců zastupujících zájmy registrovaných investičních společností vůči trhu. Doplnkovým postupem k účasti na valných hromadách je navázání průběžného dialogu se společnostmi v portfoliu. Takový dialog mezi institucionálními investory a společnostmi by měl být podporován, ačkoliv je povinností společnosti chovat se vůči všem investorům stejně a neposkytovat institucionálním investorům informace, které současně nejsou k dispozici i na trhu. Dodatečné informace poskytované společností by proto měly za normálních okolností zahrnovat obecné informace o trzích, na kterých společnost působí, a dále rozpracování informací, které již jsou na trhu dostupné.

Poté, co institucionální investoři vytvořili a zveřejnili svoji politiku v oblasti správy a řízení společností, vyžaduje její efektivní implementace vyčlenění příslušných lidských a finančních zdrojů potřebných k jejímu uskutečňování způsobem, který jejich klienti (beneficienti) a společnosti držené v portfoliu mohou oprávněně očekávat. Povaha a praktická realizace aktivní politiky správy a řízení společností ze strany těchto institucionálních investorů, včetně personálního obsazení, by měly být transparentní pro klienty, kteří spoléhají na institucionální investory s aktivní politikou správy a řízení společností.

## **B. Hlasovací práva by měla být používána správci cenných papírů nebo pověřenci výhradně v souladu s pokyny skutečných majitelů akcií.**

Instituce, které pro své klienty drží v úschově cenné papíry, by neměly mít možnost použít hlasovací práva spojená s cennými papíry, aniž by od klientů obdržely konkrétní pokyny tak učinit. V některých jurisdikcích obsahují podmínky přijetí cenného papíru na trh rozsáhlé seznamy položek, o kterých správci nesmějí hlasovat bez instrukcí; zatímco pro některé běžné položky zůstává tato možnost otevřená. Pravidla by měla vyžadovat po správcích cenných papírů včasné informování akcionářů o jejich možnostech při výkonu hlasovacích práv. Akcionáři se mohou rozhodnout hlasovat sami, nebo delegovat všechna hlasovací práva na instituci mající cenné papíry v úschově. Případně se akcionáři mohou rozhodnout, že budou informováni o všech nadcházejících hlasováních akcionářů, aby se mohli rozhodnout využít v některých hlasováních hlasovací práva sami a v jiných je delegovat na správce cenných papírů.

Držitelé depozitních certifikátů by měli mít stejná konečná práva a praktické příležitosti k účasti na správě a řízení společnosti, jež se přiznávají držitelům akcií, které jsou podkladovými aktivy pro dané certifikáty. V případech, kdy přímí držitelé akcií mohou využívat své právo nechat se zastupovat, depozitář, svěřenecký fond nebo obdobný orgán by měl včasnou přípravou zplnomocnění umožnit držitelům depozitních certifikátů nechat se zastupovat. Držitelé depozitních certifikátů by měli mít možnost vydávat závazné pokyny k hlasování ve vztahu k akciím, které depozitář nebo svěřenecký fond jejich jménem drží.

Je třeba poznamenat, že tato zásada se nevztahuje na výkon hlasovacích práv ze strany poručníků nebo jiných osob jednajících podle zvláštního oprávnění (jako je například konkursní správce či exekutor).

## **C. Institucionální investoři jednající ve funkci zmocněnce by měli zveřejňovat, jakým způsobem řeší podstatné střety zájmů, které mohou mít vliv na výkon klíčových vlastnických práv týkajících se jejich investic.**

Pohnutky zprostředkovatelů používat svá hlasovací práva a vykonávat klíčové vlastnické funkce se mohou za určitých okolností lišit od pohnutek přímých vlastníků. Tyto rozdíly někdy mohou z komerčního hlediska dávat smysl, ale mohou také vznikat ze střetu zájmů, které jsou zvláště vážné, jestliže zmocněná instituce je dceřinou společností nebo spřízněna s jinou finanční institucí, a zejména, je-li integrovanou finanční skupinou. Když vznikají takové konflikty ze stěžejních obchodních vztahů, například prostřednictvím dohody spravovat fondy v portfoliu společnosti, měly by být tyto konflikty popsány a zveřejněny.

Zároveň by měly instituce zveřejňovat kroky, které podnikají k minimalizaci potenciálních negativních dopadů na jejich schopnost vykonávat základní vlastnická práva. Takové kroky mohou zahrnovat oddělení bonusů pro mana-

gement fondů od těch, které souvisejí s akvizicí nových obchodních zakázek či podniků jinde v organizaci. Struktura poplatků za správu majetku a dalších zprostředkovatelských služeb by měla být transparentní.

**D. Systém správy a řízení společností by měl vyžadovat, aby zmocnění poradci, analytici, makléři, ratingové agentury a další subjekty poskytující analýzu nebo poradenství, které může ovlivnit rozhodování investorů, zveřejňovali a minimalizovali střety zájmů, které by mohly ohrozit integritu jejich analýz nebo doporučení.**

Investiční řetězec od koncových vlastníků až ke korporacím neobsahuje jenom vícenásobné zprostředkovatele. Zahrnuje také širokou škálu profesí, které těmto prostředníkům poskytují poradenství a služby. Poradci, kteří nabízejí doporučení pro institucionální investory k tomu, jak použít hlasovací práva, a prodávají služby, které pomáhají v procesu rozhodování hlasováním, patří z pohledu přímé správy a řízení společností mezi nejvýznamnější. V některých případech poradci nabízejí konzultace v oblasti správy a řízení společnosti také korporacím. Jiní poskytovatelé služeb hodnotí společnosti na základě různých kritérií správy a řízení společností. Analytici, makléři a ratingové agentury hrají podobné role a čelí stejným potenciálním střetům zájmů.

Vzhledem k významu, a někdy i závislosti na různých službách v oblasti corporate governance, by systém správy a řízení společností měl podporovat integritu u profesí, jako jsou analytici, makléři, ratingové agentury a poradci. Jsou-li tyto služby a s nimi související uvedené profese správně řízeny, mohou hrát důležitou roli při formování řádných postupů správy a řízení společností. Zároveň může dojít ke střetu zájmů a ten může ovlivnit posouzení dané záležitosti, například když se poskytovatel poradenství v oblasti správy a řízení rovněž snaží poskytovat další služby stejné společnosti, nebo tam, kde má poskytovatel přímý podstatný zájem na společnosti nebo na jejích konkurentech. V mnoha jurisdikcích byla přijata nařízení nebo existuje podpora při zavádění samoregulačních kodexů určených ke zmírnění těchto střetů zájmů a jiných rizik souvisejících s integritou, a byly vytvořeny podmínky pro vznik soukromoprávních a veřejnoprávních monitorovacích mechanismů.

Poskytovatelé služeb v oblasti poradenství pro zprostředkovatelské instituce by měli v patřičných situacích informovat veřejnost a/nebo přímo investiční klienty o postupu a metodice, které jsou základem jejich doporučení, jakož i o kritériích uplatňovaných při výběru hlasovací strategie důležité pro jejich klienty.

**E. Obchodování s vnitřními informacemi a manipulace s trhem by měly být zakázány a příslušná regulace by měla být vynucována.**

Jelikož následkem obchodování s vnitřními informacemi („insider trading“) je manipulace kapitálových trhů, je ve většině zemí obchodování s vnitřními informacemi zakázáno pravidly obchodování s cennými papíry, právem obchod-

ních korporací nebo trestním právem. Tyto praktiky lze chápat jako porušení řádné správy a řízení společností, neboť porušují zásadu rovného přístupu k akcionářům. Účinnost tohoto zákazu závisí na síle opatření k jeho vymahatelnosti.

**F. Společnosti, které jsou kótovány v jiné jurisdikci, než byly založeny, by měly jasně zveřejnit, jakou úpravou správy a řízení společnosti se řídí. V případě kótace na více trzích musí existovat transparentní a zdokumentovaná kritéria a postupy pro uznání primárního vstupu na trh s cennými papíry.**

Je stále běžnější, že společnosti jsou kótovány nebo obchodovány v jiné jurisdikci než je ta, ve které je společnost založena. To může vést mezi investory k nejistotě o tom, která pravidla a předpisy ohledně správy a řízení pro danou společnost platí. Může se to týkat všeho od postupů a míst konání valných hromad až k právům menšinových akcionářů. Společnost by proto měla jasně sdělit, kterými pravidly se řídí. Když klíčová ustanovení správy a řízení spadají pod jinou jurisdikci, než je jurisdikce obchodování, měla by společnost poukázat na hlavní rozdíly.

Dalším důležitým důsledkem zvýšené internacionalizace a integrace akciových trhů je výskyt sekundárních kotací společností již primárně kótovaných na jiném akciovém trhu, tzv. cross-listings. Takové společnosti často podléhají předpisům a regulátorům v místě, kde mají primární kótaci. V případě sekundární kótace jsou zpravidla poskytovány výjimky z místních pravidel, a to na základě uznání požadavků na kótaci a předpisů v oblasti správy a řízení společností v místě primární kotace. Trhy s cennými papíry by měly srozumitelně zveřejnit pravidla a postupy, které v takových případech platí, a související výjimky z místních pravidel správy a řízení společností.

**G. Trhy s cennými papíry by měly zajistit spravedlivé a účinné určování cen jakožto prostředku podpory efektivní správy a řízení společností.**

Efektivní správa a řízení společností znamená, že akcionáři by měli být schopni sledovat a hodnotit své investice do společností porovnáním tržních informací s informacemi společností o jejich perspektivách a výkonu. Jestliže to akcionáři považují za výhodné, mohou buď ovlivňovat chování společnosti svým názorem a využitím hlasovacích práv, nebo své akcie prodat (případně přikoupit další akcie), nebo přecenit akcie společnosti ve svých portfoliích. Kvalita informací o trhu a přístupu k nim, včetně spravedlivého a účinného určování cen týkajících se investic akcionářů jsou proto velice důležité pro výkon jejich práv.

## IV. Úloha zainteresovaných stran při správě a řízení společnosti

**System správy a řízení společností by měl respektovat práva zainteresovaných stran stanovená zákonem nebo vzájemnými dohodami a podporovat aktivní spolupráci mezi společnostmi a zainteresovanými stranami při vytváření hodnot, pracovních míst a snaze o udržitelnost finančně zdravých společností.**

Klíčovým aspektem pro správu a řízení společností je zajištění toku kapitálu do společnosti, a to jak ve formě vlastního kapitálu, tak formou úvěrů. Správa a řízení společností se také zabývá hledáním způsobů, jak povzbuzovat různé zainteresované strany ve společnosti k ekonomicky optimálním úrovním investic do firemně specifické struktury lidského a fyzického kapitálu. Konkurenceschopnost a konečný úspěch společnosti jsou výsledkem týmové práce, jejíž součástí je přispění celé řady různých poskytovatelů zdrojů, včetně investorů, zaměstnanců, věřitelů, zákazníků a dodavatelů a dalších zainteresovaných stran. Společnosti by si měly uvědomit, že příspěvky zainteresovaných subjektů představují cenný zdroj pro budování konkurenceschopných a ziskových podniků. Je proto v dlouhodobém zájmu společností podporovat spolupráci mezi zainteresovanými stranami vytvářející bohatství. System správy a řízení společností by měl respektovat zájmy zainteresovaných stran a jejich příspěvek k dlouhodobému úspěchu společnosti.

### **A. Práva zainteresovaných stran, která jsou stanovena zákonem nebo vzájemnou dohodou, musí být respektována.**

Práva zainteresovaných stran jsou často stanovena zákonem (například pracovní právo, obchodní, korporátní a úpadkové právo, legislativa týkající se životního prostředí) nebo smluvními vztahy, které musí společnosti respektovat. Přesto i v oblastech, kde zájmy zainteresovaných stran nepodléhají legislativě, vytváří mnoho společností dodatečné závazky vůči zainteresovaným stranám; rovněž snaha o zajištění reputace a výkonnosti společnosti často vyžaduje zohlednění širších zájmů. Nadnárodní společnosti toho mohou v některých jurisdikcích dosáhnout dodržováním Směrnic OECD pro nadnárodní společnosti pro provedení due diligence, které se zabývají dopadem takovýchto závazků.

**B. Tam, kde jsou zájmy zainteresovaných stran chráněny zákonem, by měly mít zainteresované strany možnost dosáhnout účinné nápravy v případě porušení jejich práv.**

Právní rámec a proces by měl být transparentní a neměl by narušovat schopnost zainteresovaných stran komunikovat a dosáhnout nápravy v případě porušování práv.

**C. Měl by být umožněn rozvoj mechanismů pro účast zaměstnanců.**

Míra, do jaké se zaměstnanci podílejí na správě a řízení společnosti, závisí od vnitrostátních právních předpisů a postupů, a může se společnost od společnosti lišit. V souvislosti se správou a řízením společností mohou mechanismy účasti přinášet užitek společnosti přímo i nepřímo prostřednictvím ochoty zaměstnanců investovat do společnosti své specifické dovednosti. Příklady mechanismů účasti zaměstnanců zahrnují: zastoupení zaměstnanců ve správních orgánech a procesy správy a řízení, jako jsou zaměstnanecké rady, které zohledňují stanoviska zaměstnanců v některých klíčových rozhodnutích. Mezinárodní úmluvy a národní normy také uznávají práva zaměstnanců na informace, konzultace a vyjednávání. S ohledem na mechanismy pro zvyšování výkonnosti zavedly mnohé země plány zaměstnaneckých akciových opčních plánů či jiné mechanismy podílu na zisku. Penzijní plány jsou také často důležitým prvkem vztahu mezi společností a jejími minulými a současnými zaměstnanci. Tam, kde takové závazky zahrnují vytvoření nezávislého fondu, by jeho správci měli být nezávislí na managementu společnosti a měli by fond spravovat pro všechny příjemce prostředků z fondu.

**D. Tam, kde se zainteresované strany účastní procesu správy a řízení společností, by měly mít včasný a pravidelný přístup k relevantním, dostatečným a spolehlivým informacím.**

Tam, kde zákony a praxe systému správy a řízení společnosti umožňují účast zainteresovaných stran, je důležité, aby zainteresované strany měly přístup k informacím nezbytným k plnění svých povinností.

**E. Zainteresované strany, včetně jednotlivých zaměstnanců a jejich orgánů, by měly mít možnost svobodně sdělovat správním orgánům a příslušným veřejným orgánům své obavy ohledně nezákonných nebo neetických praktik, a jejich práva by kvůli tomu neměla být ohrožena.**

Neetické a nezákonné praktiky představitelů společnosti mohou nejen narušit práva zainteresovaných stran, ale mohou také být na úkor společnosti a jejich akcionářů, a to s ohledem na ztrátu reputace a zvyšující se riziko budoucích finančních závazků. Stanovení postupů a zásad „bezpečných přístavů“



pro stížnosti zaměstnanců, a to buď osobně, nebo prostřednictvím svých orgánů, a stížnosti třetích stran vně společnosti, týkající se nezákonného a neetického chování, je tedy ku prospěchu společnosti a jejích akcionářů. Správní orgány společnosti by měly mít při ochraně těchto osob a jejich zastupitelských orgánů podporu v zákonech a/nebo uplatňovaných zásadách a měly by jim umožnit důvěrný přímý přístup k některému nezávislému členovi správního orgánu, často členovi výboru pro audit nebo výboru pro etické jednání. Některé společnosti zřídily pro zabývání se stížnostmi funkci ombudsmána. Někteří regulátoři také zřídili pro příjem obvinění důvěrné telefonní linky a emailové adresy. I když v některých zemích přebírají tento úkol zástupci, resp. orgány zaměstnanců, neměli by být jednotliví zaměstnanci vyloučeni, nebo méně chráněni, jestliže jednájí individuálně. Při absenci včasných nápravných opatření, nebo v případě hrozby negativní odvetné akce vůči zaměstnancům za stížnost na porušení zákona, jsou zaměstnanci podporováni v tom, aby v dobré víře oznámili svou stížnost příslušným úřadům. Mnohé země také poskytují možnost ohlásit případy porušování Směrnice OECD pro nadnárodní podniky na Národní kontaktní místo. Společnost by se měla zdržet diskriminačních nebo disciplinárních opatření vůči takovým zaměstnancům nebo subjektům.

**F. Doplnkem k systému správy a řízení společností by měl být platný a účinný rámec pro řešení insolvence společnosti a efektivní vymahatelnost práv věřitelů.**

Věřitelé představují mezi zainteresovanými stranami klíčové subjekty. Společnostem poskytované podmínky, objemy a typy úvěrů budou záviset hlavně na právech věřitelů a jejich vymahatelnosti. Společnosti s vysokou úrovní správy a řízení jsou často schopny vypůjčit si vyšší částky a za příznivějších podmínek, než společnosti s nízkou úrovní nebo působící na méně transparentních trzích. Právní rámec regulující insolvenční řízení se v jednotlivých zemích výrazně odlišuje. V některých zemích je to tak, že pokud se společnost ocitnou v hrozícím úpadku, právní rámec ukládá managementu povinnost jednat v zájmu věřitelů, ti tak mohou hrát prvořadou úlohu při správě a řízení společnosti. Jiné země mají mechanismy podporující dlužníka v tom, aby včas zveřejnil informace o potížích, aby bylo možné nalézt konsensuální řešení mezi dlužníkem a jeho věřiteli.

Práva věřitelů se také liší, a to odstupňovaně od držitelů zajištěných dluhopisů až po nezajištěné věřitele. Insolvenční řízení obvykle vyžadují účinné mechanismy pro sladění zájmů různých skupin věřitelů. V mnoha jurisdikcích existují ustanovení pro zvláštní práva jako je například financování „debtor-in-possession“, které vytváří pobídky pro poskytování nových prostředků společností v konkurzu a zajišťuje ochranu těchto nově poskytnutých prostředků.

## V. Zveřejňování informací a transparentnost

**System správy a řízení společností by měl zajistit včasné a přesné zveřejnění všech podstatných záležitostí týkajících se společností, včetně finanční situace, výkonnosti společností, vlastnických vztahů a řízení společností.**

Ve většině zemí je širokému spektru uživatelů k dispozici velké množství povinně i dobrovolně poskytovaných informací o veřejně obchodovaných a velkých nekótovaných společnostech. Obvykle se požaduje zveřejnění informací o společnosti minimálně jednou ročně, i když některé země požadují pravidelné pololetní nebo čtvrtletní zveřejňování výsledků, nebo dokonce častěji v případě zásadních změn týkajících se vývoje společnosti. Jako reakci na poptávku na trhu firmy často dobrovolně poskytují informace, které jdou nad rámec minimálních požadavků na zveřejňované informace.

Principy podporují včasné zveřejňování všech podstatných událostí ve vývoji společnosti, které nastanou mezi pravidelnými termíny poskytování informací. Rovněž podporují současné poskytování podstatných nebo požadovaných informací všem akcionářům, aby bylo zajištěno stejné zacházení se všemi akcionáři. Společnosti musí dbát zvýšené opatrnosti, aby udržováním blízkých vztahů s investory a jinými účastníky na trhu neporušily tento základní princip stejného zacházení.

Nepředpokládá se, že by požadavky na poskytování informací měly společnostem způsobit nepřiměřené administrativní zatížení nebo náklady. Stejně tak se od společností neočekává zveřejnění informací, které mohou ohrozit jejich konkurenční postavení s výjimkou případů, kdy je třeba plně informovat o investičních rozhodnutích a zabránit uvedení investorů v omyl. Při rozhodování, jaké minimální informace by měly být zveřejněny, uplatňují mnohé země princip významnosti. Jako významné lze definovat informace, jejichž opomenutí nebo chybné uvedení by mohlo ovlivnit ekonomická rozhodnutí příjemců informací. Významné informace lze také definovat jako informace, které by rozumný investor považoval za důležité při realizaci investice nebo při hlasování.

Přísný režim zveřejňování informací podporující skutečnou transparentnost je klíčovým prvkem o trh se opírajícího monitoringu společností a je stěžejní pro schopnost akcionářů vykonávat svá akcionářská práva na základě dostatečných informací. Zkušenosti ukazují, že zveřejňování informací může být také účinným nástrojem pro ovlivňování chování společností a pro ochranu investorů. Jasný režim zveřejňování může pomoci přilákat kapitál a udržovat

důvěru ke kapitálovým trhům. Naproti tomu nedostatečné poskytování informací a neprůhledné postupy mohou přispět k neetickému chování a ke ztrátě integrity trhu za vysokou cenu, a to nejen pro společnost a její akcionáře, ale i pro ekonomiku jako celek. Akcionáři a potenciální investoři požadují přístup k pravidelným, spolehlivým a srovnatelným informacím, dostatečně podrobným, aby posoudili úroveň řízení podniku a činili kvalifikovaná rozhodnutí o ocenění, držení akcií a hlasování. Nedostatečné nebo nejasné informace mohou omezit schopnost trhů fungovat, zvyšovat náklady kapitálu a vyústit v nesprávnou alokaci zdrojů.

Zveřejňování informací také pomáhá veřejnosti porozumět struktuře a činnosti společností, firemním politikám a výkonnosti, s ohledem na normy pro ochranu životního prostředí, etické standardy a vztahy společností s komunitami, ve kterých působí. V mnohých jurisdikcích mohou být Směrnice OECD pro nadnárodní společnosti v těchto souvislostech relevantní.

#### **A. Poskytování informací by mělo zahrnovat alespoň tyto podstatné informace:**

##### **1. Finanční a provozní výsledky společnosti.**

Auditované finanční výkazy uvádějící finanční výkonnost a finanční situaci společnosti (nejčastěji zahrnující rozvahu, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích a přílohu k účetní závěrce) jsou nejpoužívanějším zdrojem informací o společnostech. Umožňují odpovídající monitoring a také pomáhají stanovit hodnotu cenných papírů. Vyjádření a analýza činnosti ze strany managementu bývá obvykle součástí výročních zpráv. Toto vyjádření má největší přínos, když se čte spolu s účetními výkazy. Investoři mají zájem zejména o informace, které mohou nastínit budoucí výkonnost podniku.

Selhání správy a řízení společnosti pravděpodobně může často souviset se selháním při poskytnutí „celkového obrazu“, zejména v případech, kdy se k poskytnutí záruk nebo podobných závazků mezi spřízněnými společnostmi používá podrozvahových položek. Je proto důležité, aby informace o transakcích vztahujících se k celé skupině společností byly zveřejňovány v souladu s vysoce kvalitními mezinárodně uznávanými standardy a obsahovaly informace o podmíněných závazcích a podrozvahových transakcích, jakož i o subjektech zvláštního určení.

##### **2. Cíle společnosti a nefinanční informace.**

Kromě obchodních cílů se společností doporučuje zveřejňovat také informace ke svým politikám a výsledkům týkajícím se etiky podnikání, životního prostředí a tam, kde je to pro společnost podstatné, i sociálních záležitostí, lidských práv a jiných závazků z veřejného života. Takové informace mohou určitým investorům a ostatním uživatelům pomoci lépe vyhodnotit vztah mezi společnostmi a komunitami, ve kterých působí, a opatření, které společnosti přijaly k realizaci svých cílů.

V mnoha zemích je od velkých společností zveřejnění takových informací vyžadováno, typicky jako součást jejich zpráv o řízení, nebo společnosti zveřejňují nefinanční informace dobrovolně. To může zahrnovat zveřejnění darů pro politické účely, zejména pokud takové informace nejsou snadno dostupné prostřednictvím jiných kanálů zveřejňování.

Některé země vyžadují zveřejnění dodatečných informací u velkých společností, jako jsou například čisté obraty či platby vládám rozdělené podle kategorií činností a zemí (reporting podle zemí).

### **3. Majoritní vlastnictví akcií, včetně skutečných vlastníků a hlasovacích práv.**

Jedním ze základních práv investorů je být informován o vlastnické struktuře společnosti a jejich právech vůči právům ostatních akcionářů. Právo na takové informace by mělo být rozšířeno o informace o struktuře skupiny společností a vztazích uvnitř skupiny. Taková zveřejnění by měla vést k transparentnosti cílů, povahy a struktury skupiny. Informace o vlastnicích by měly být zveřejněny, jakmile jsou dosaženy určité hraniční hodnoty ohledně vlastnictví. Takové zveřejnění by mohlo obsahovat údaje o hlavních akcionářích a dalších osobách, které přímo nebo nepřímo významně ovlivňují či ovládají nebo mohou významně ovlivnit nebo ovládat společnost například prostřednictvím zvláštních hlasovacích práv, dohod akcionářů, vlastnictví kontrolních nebo velkých balíků akcií, významných vzájemných vlastnických podílů a vzájemných záruk. Je také dobrým zvykem zveřejňovat informace o vlastnictví akcií členy správních orgánů, včetně těch v neexecutivních funkcích.

Zejména pro účely vymahatelnosti, identifikace potenciálních střetů zájmů, transakcí mezi propojenými osobami a obchodování s vnitřními informacemi, musí být informace o vlastnické struktuře doplněny o aktuální informace o skutečných vlastnicích. V případech, kdy jsou významné podíly drženy prostřednictvím zprostředkovatelských struktur nebo ujednání, by informace o skutečných vlastnicích měly být k dispozici alespoň pro regulatorní a správní úřady a/nebo soudu v případě soudního procesu. Kromě toho může být v tomto ohledu užitečná předloha OECD Možnosti o získání informací o ultimátní vlastnictví a kontrole a příručka Finanční pracovní skupiny pro transparentnost a ultimátní vlastnictví.

### **4. Odměňování členů správních orgánů a klíčových výkonných manažerů.**

Zájmem akcionářů jsou také informace o odměňování členů správních orgánů a managementu, zvláště co se týče vztahu mezi výší odměn a dlouhodobými hospodářskými výsledky společnosti. Obecně se očekává, že společnosti budou zveřejňovat informace o odměňování členů správních orgánů a klíčových manažerů, aby investoři mohli posoudit náklady a přínosy zásad odměňování a vliv motivačních systémů, jako jsou opční plány, na výkonnost podniku. Zveřejnění na individuálním základě (včetně ustanovení týkajících se ukončení vý-

konu funkce a penzijního zajištění) je stále více považováno za osvědčenou praxi a v mnoha zemích je nyní vyžadováno. V těchto případech vyžadují některé jurisdikce zveřejnění výše odměňování určitého počtu nejlépe placených manažerů, zatímco v jiných jurisdikcích je tento požadavek omezen pouze na specifické pozice.

### **5. Informace o členech správních orgánů, včetně jejich kvalifikace, procesu výběru, řídicích funkcí v dalších společnostech, a zda jsou členové považováni správním orgánem za nezávislé.**

Investoři vyžadují informace o jednotlivých členech správních orgánů a klíčových manažerech, aby bylo možné vyhodnotit jejich zkušenosti a kvalifikaci a posoudit případné střety zájmů, které by mohly ovlivnit jejich rozhodování. Pro členy správních orgánů by tyto informace měly zahrnovat jejich kvalifikaci, vlastnictví akcií ve společnosti, členství v jiných správních orgánech, další manažerské pozice, a zda jsou považováni správním orgánem za nezávislého člena. Je důležité zveřejňovat členství v jiných správních orgánech nejen proto, že to je údaj o zkušenostech a možné časové vytíženosti, které člen správního orgánu čelí, ale také proto, že mohou odhalit případný střet zájmů a umožňují stanovit stupeň provázanosti orgánů.

Národní principy, a v některých případech zákony, stanoví zvláštní povinnosti pro členy správních orgánů, kteří mohou být považováni za nezávislé, a doporučují, aby významná část, v některých případech většina, členů správních orgánů byla nezávislá. Mělo by být povinností správních orgánů uvést důvody, proč může být člen považován za nezávislého. Je pak na akcionářích, a nakonec na trhu, posoudit, zda jsou tyto důvody oprávněné. Několik zemí dospělo k závěru, že společnosti by měly zveřejnit výběrové řízení a zejména, zda bylo otevřené širokému počtu uchazečů. Tyto informace by měly být poskytnuty v předstihu při veškerých rozhodnutích valné hromady akcionářů nebo průběžně, pokud došlo k podstatné změně situace.

### **6. Transakce mezi propojenými osobami.**

Aby bylo zajištěno, že společnost je řízena s patričním ohledem na zájmy všech svých investorů, je nezbytné plně zveřejnit veškeré podstatné transakce se spřízněnými stranami a podmínky těchto transakcí, a to každou transakci samostatně. V mnoha jurisdikcích to je už zákonný požadavek. V případě, že právní řád nedefinuje významnost/podstatnost, mělo by být požadováno, aby společnosti zveřejnily rovněž politiku/ přijatá kritéria pro definici podstatných transakcí mezi spřízněnými stranami. Spřízněné strany by měly zahrnovat alespoň subjekty, které společnost ovládají nebo jsou spolu se společností ovládány, dále významné akcionáře včetně členů jejich rodin a rovněž klíčové řídicí manažery. Zatímco definice spřízněných osob v mezinárodně uznávaných účetních standardech poskytuje užitečnou referenci, systém správy a řízení společnosti by měl zajistit, že všechny spřízněné strany jsou řádně identifikovány,

a že v těch případech, kde se objevují specifické zájmy propojených osob, jsou významné transakce s konsolidovanými dceřinými společnostmi zveřejněny také.

Transakce zahrnující hlavní akcionáře (nebo jejich rodinné příslušníky či příbuzné a podobně), a to buď přímo, nebo nepřímo, jsou potenciálně nejsložitější případ transakcí. V některých jurisdikcích mají akcionáři držící více než 5% podíl povinnost transakce oznamovat. Požadavky na zveřejnění zahrnují povahu vztahu tam, kde existuje ovládnutí, jakož i povahu a množství transakcí s propojenými osobami seskupených odpovídajícím způsobem. Vzhledem k tomu, že mnoha transakcím je vlastní neprůhlednost, může být povinnost informovat správní orgán o transakci přesunuta na příjemce prospěchu z transakce s tím, že by správní orgán měl následně informaci zveřejnit. Toto by nemělo zprostit společnost od zajišťování svého vlastního monitoringu, což je důležitým úkolem pro správní orgán.

Některé jurisdikce rozlišují transakce mezi propojenými osobami podle jejich významnosti a podmínek, aby oznamování poskytovalo úplnější informace. Je vyžadováno průběžné zveřejňování významných transakcí, s možnou výjimkou pro opakující se transakce za „tržních podmínek“, které mohou být zpřístupněny pouze v pravidelných zprávách. Aby bylo dosaženo účinku, může být nutné nastavit limity pro oznamování v závislosti na kvantitativních kritériích, ale nemělo by být povoleno obcházení prostřednictvím rozdělování transakcí mezi propojenými osobami na vícero menších transakcí.

## **7. Předvídatelné rizikové faktory.**

Příjemci finančních informací a účastníci trhu potřebují informace o rozumně předvídatelných významných rizicích, která mohou zahrnovat: rizika, která jsou specifická pro odvětví nebo zeměpisné oblasti, ve kterých společnost působí; závislost na komoditách; rizika finančního trhu, včetně úrokové sazby nebo kurzovního rizika; riziko spojené s deriváty a podrozvahovými transakcemi; rizika související se způsobem jednání a podnikání; a rizika spojená s životním prostředím.

Principy předpokládají zveřejňování dostatečných a úplných informací, které plně informují investory o podstatných a předvídatelných rizicích podniku. Zveřejnění rizik je nejúčinnější, když je šité na míru konkrétní společnosti a konkrétnímu odvětví. Zveřejnění informací o systému monitoringu a řízení rizik je stále více považováno za správnou praxi.

## **8. Otázky týkající se zaměstnanců a dalších zainteresovaných stran.**

Společnostem se doporučuje, a v některých zemích dokonce nařizuje, poskytovat informace o klíčových otázkách, které se týkají zaměstnanců a dalších zainteresovaných stran, a které mohou významně ovlivnit výkonnost firmy, nebo které mohou mít na ně (zaměstnance a ostatní zainteresované strany) významný dopad. Zveřejnění může zahrnovat vztahy management/zaměstnanec, včetně výše odměn, kolektivní vyjednávání, jakož i mechanismy pro zastupování zaměstnanců, a také vztahy s ostatními zainteresovanými stranami, jako jsou věřitelé, dodavatelé a místní komunity.

Některé země vyžadují rozsáhlé zveřejnění informací o lidských zdrojích. Politiky uplatňované v oblasti lidských zdrojů, jako jsou programy pro rozvoj lidských zdrojů a vzdělávání, míra retence zaměstnanců a zaměstnanecké akciové plány, mohou směrem k účastníkům trhu komunikovat důležité informace o konkurenční síle společnosti.

**9. Struktury a politiky uplatňované při správě a řízení společnosti, včetně obsahu kodexu nebo politiky správy a řízení společností a procesu, kterým jsou implementovány.**

Společnosti by měly zveřejňovat zprávu o svých postupech při správě a řízení a toto zveřejňování by mělo být nařízeno jako součást pravidelného reportingu. Společnosti by měly zavést principy správy a řízení nastavené nebo schválené regulátorem či kótovací autoritou a také povinně vykazovat jejich plnění na principu „comply or explain“. Zveřejnění struktur a politik uplatňovaných při správě a řízení společnosti, a to včetně významných dceřiných společností v případě neprovozních holdingových společností je důležité pro posouzení kvality správy určité společnosti a mělo by zahrnovat rozdělení pravomocí mezi akcionáři, managementem a správním orgánem. Společnosti by měly jasně sdělit, jak se funkce a odpovědnosti generálního ředitele odlišují od těch, které jsou svěřeny předsedovi správního orgánu. V případech, kdy obě funkce zastává jedna a tatáž osoba, uvést důvody pro toto uspořádání. Je také dobrým zvykem zveřejňovat stanovy společnosti, jednací řád či obdobná ustanovení, kterými se řídí správní orgány, a v případě potřeby i složení a jednací řád či obdobná ustanovení, kterými se řídí výbory.

V zájmu transparentnosti by postupy pro valnou hromadu měly zajistit řádný průběh hlasování, správné sečtení hlasů a včasné oznámení výsledků.

**B. Informace by měly být připraveny a uveřejněny v souladu s vysoce kvalitními standardy účetnictví, finančního i nefinančního reportingu.**

Očekává se, že aplikace vysoce kvalitních účetních standardů a standardů zveřejňování výrazně zlepší schopnost investorů monitorovat společnost tím, že poskytuje větší relevanci, spolehlivost a srovnatelnost poskytovaných informací a lepší vhled do výkonnosti podniku. Většina zemí vyžaduje používání mezinárodně uznávaných standardů pro finanční výkaznictví, které slouží ke zvýšení transparentnosti a srovnatelnosti finančních výkazů a ostatního finančního výkaznictví mezi jednotlivými zeměmi. Tyto standardy by měly být vypracovány prostřednictvím otevřených, nezávislých a veřejných procesů zahrnujících soukromý sektor a další zainteresované strany, jako jsou profesní sdružení a nezávislí odborníci. Vysoce kvalitních domácích standardů může být dosaženo tím, že budou uvedeny do souladu s jedním z mezinárodně uznávaných účetních standardů. V mnoha zemích jsou kótované společnosti povinny tyto standardy používat.



**C. Statutární audit by měl být proveden nezávislým, kompetentním a kvalifikovaným auditorem v souladu s auditorskými standardy vysoké kvality s cílem poskytnout externí a objektivní ujištění pro správní orgán a akcionáře, že účetní závěrka v plné míře odráží finanční situaci a výkonnost společnosti ve všech významných ohledech.**

Kromě potvrzení, že účetní závěrka, finanční výkazy věrohodně odráží finanční situaci společnosti, výrok auditora by měl rovněž obsahovat stanovisko ke způsobu, jakým byly výkazy připraveny a prezentovány. To by mělo přispět ke zvýšení účinnosti řízení ve firmě. V některých jurisdikcích jsou externí auditoři také povinni vydat výrok o správě a řízení společnosti.

Měla by být požadována nezávislost auditorů a jejich odpovědnost vůči akcionářům. Ustanovení regulátora auditu nezávislého na profesním sdružení, v souladu se Základní principy mezinárodního fóra nezávislých regulátorů auditu (IFIAR), je důležitým faktorem při zlepšování kvality auditu.

Co se týče externích auditorů, je správnou praxí, aby byli doporučeni nezávislým výborem správního orgánu pro audit nebo obdobného orgánu a byli jmenováni buď tímto výborem/orgánem nebo akcionáři přímo. Navíc IOSCO Zásady nezávislosti auditora a role správy a řízení společností v monitorování nezávislosti auditora uvádí, že „normy nezávislosti auditora by měly stanovit rámec zásad, podporovaný kombinací zákazů, omezení, dalších politik a postupů a zveřejňování, které řeší alespoň možné budoucí ohrožení nezávislosti: vlastní zájmy, vlastní zviditelnění, prosazování, známosti a zastrahování“.

Výbor pro audit nebo rovnocenný subjekt by měl zajistit dohled nad činností interního auditu a měl by být také pověřen dohlížet na celkové vztahy s externím auditorem včetně povahy neauditních služeb poskytovaných auditorem společnosti. Poskytování neauditních služeb společnosti externím auditorem může významně ovlivnit jeho nezávislost a mohlo by znamenat zapojení auditora do auditu jeho vlastní práce. Zveřejnění plateb externím auditorům za neauditorské služby by mělo být požadováno jako nástroj vypořádání se s nekalými pohnutkami, které se mohou objevit. Příklady jiných ustanovení určených k podpoře nezávislosti auditora mohou zahrnovat úplný zákaz nebo přísné omezení ohledně povahy neauditních činností, které mohou být provedeny auditorem pro klienta, kterého audituje, povinné střídání auditorů (buď na úrovni partnerů nebo v některých případech na úrovni auditních společností), pevné funkční období pro auditory, společné audity, dočasný zákaz zaměstnání bývalého auditora v auditované společnosti a zákaz auditorům nebo jejich rodinným příslušníkům mít finanční podíl nebo manažerskou funkci ve společnostech, které auditují. Některé země volí ještě přímočařejší regulační přístup a omezují podíl neauditních příjmů, které auditor může přijímat od konkrétního klienta, nebo omezují celkový podíl příjmů auditora, které mohou pocházet od jednoho klienta.

Problém, který vznikl v některých jurisdikcích, se týká naléhavé potřeby



zajistit odbornost auditorské profese. Registrační proces jednotlivce pro potvrzení jeho kvalifikace se považuje za dobrou praxi. K tomu je ovšem potřeba průběžné vzdělávání a sledování pracovních zkušeností, aby byla zajištěna odpovídající úroveň odborné způsobilosti a zdravá nedůvěra.

**D. Externí auditoři by měli být odpovědní akcionářům a vůči společnosti by měli mít povinnost provádět audit s patřičnou odbornou péčí.**

To, že jsou externí auditoři doporučení nezávislým výborem správného orgánu pro audit nebo obdobným orgánem a že jsou jmenováni buď tímto výborem/orgánem nebo přímo valnou hromadou, lze považovat za správnou praxi, protože tím je zřejmé, že externí auditor odpovídá akcionářům. Tento postup rovněž zdůrazňuje, že externí auditor odpovídá s odbornou péčí společnosti spíše než kterémukoliv jednotlivci nebo skupině firemních manažerů, se kterými může přijít do styku za účelem své práce.

**E. Kanály pro sdělování informací by měly uživatelům poskytovat rovnocenný, včasný a nákladově účinný přístup k relevantním informacím.**

Kanály pro šíření informací mohou být stejně důležité jako obsah informací sám. Zatímco zveřejňování informací je často stanoveno právní úpravou, ukládání a přístup k informacím mohou být těžkopádné a nákladné. Ukládání zákonem stanovených zpráv/výkazů bylo v některých zemích výrazně zkvalitněno možnostmi elektronických podání a zavedením systémů umožňujících elektronický přístup k informacím. Země by se měly přesunout do další kvalitativní fáze integrováním různých zdrojů firemních informací, včetně akcionářských podnětů. Příležitost ke zlepšení přístupu k informacím mohou poskytnout také internetové stránky společností; některé země nyní požadují, aby společnosti měly webové stránky, které poskytují relevantní a významné informace o samotné společnosti.

Měla by být vyžadována opatření pro průběžné zveřejňování, které zahrnuje pravidelné zveřejňování a kontinuální nebo aktuální zveřejnění, které musí být prováděno ad hoc na základě vzniklé potřeby. S ohledem na kontinuální/aktuální zveřejnění je dobrou praxí požadovat „okamžité“ zveřejnění podstatných událostí, ať už to znamená „co nejdříve“, nebo je definováno jako předem stanovený maximální počet dní. IOSCO Zásady pravidelného zveřejňování informací ze strany kótovaných společností nastavují vodítko pro pravidelné reporty společností, které mají cenné papíry kótovány nebo přijaty k obchodování na regulovaném trhu, na němž se účastní drobní investoři. IOSCO Zásady pro průběžné zveřejňování a reporting podstatných událostí pro kótované společnosti stanovují obecné zásady průběžného zveřejňování a reportingu podstatných událostí pro společnosti kótované na akciovém trhu.

## VI. Odpovědnost správních orgánů

### **System správy a řízení společností by měl zajistit strategické vedení společnosti, efektivní monitoring managementu ze strany správních orgánů a odpovědnosti správních orgánů vůči společnosti a akcionářům.**

Struktury správních orgánů a jimi uplatňované postupy se liší jak uvnitř, tak mezi zeměmi. Některé země mají dvoustupňové správní orgány, které od dělují funkci dohledu a řídicí (manažerské) funkce do různých orgánů. Takové systémy mají obvykle „dozorčí radu“ složenou z neexekutivních členů a „představenstvo“ složené výhradně z exekutivních členů. Jiné země mají „jednostupňové/unitární“ správní orgány, ve kterých exekutivní a neexekutivní členové pracují společně. V některých zemích existuje také další statutární orgán pro účely auditu. Principy jsou koncipovány tak, že se vztahují na ten orgán, kterému jsou svěřeny funkce týkající se správy společnosti a kontroly jejího managementu.

Spolu se stanovením firemní strategie je správní orgán zodpovědný hlavně za kontrolu výkonnosti managementu a za dosahování náležitého výnosu pro akcionáře a zároveň za zabraňování střetu zájmů a vyvažování protichůdných požadavků na společnost. K tomu, aby správní orgány účinně plnily své povinnosti, musí být schopny objektivního a nezávislého úsudku. Další důležitou odpovědností správních orgánů je dohled nad systémem řízení rizik a systémy určenými k zajištění dodržování platných právních předpisů, včetně daňových, pravidel hospodářské soutěže, pracovního práva, zákonů na ochranu životního prostředí, norem zabývajících se problematikou rovnoprávného přístupu k příležitostem a norem týkajících se bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. V některých zemích společnosti zjistily, že je užitečné výslovně formulovat odpovědnosti, které na sebe správní orgány berou, a ty, za které je odpovědný management.

Správní orgán je nejen odpovědný společnosti a jejím akcionářům, ale má také povinnost jednat v jejich nejlepším zájmu. Kromě toho se od správních orgánů očekává, že vezmou řádně v úvahu zájmy ostatních zainteresovaných stran zahrnujících zaměstnance, věřitele, zákazníky, dodavatele a místní komunitu, a že se s těmito zájmy spravedlivě vypořádají. Výše uvedené očekávání se týká také dodržování environmentálních a sociálních standardů.

- A. Členové správních orgánů by měli jednat plně informováni, v dobré víře, s povinnou péčí, náležitou pozorností, a v nejlepším zájmu společnosti a akcionářů.**

V některých zemích jsou správní orgány ze zákona povinny jednat v zájmu společnosti, s přihlédnutím k zájmům akcionářů, zaměstnanců a veřejného blaha. Jednání v nejlepšího zájmu společnosti by nemělo umožnit managementu získat neohrožitelnou pozici.

Tento princip stanoví dva klíčové prvky povinností, jež pro členy správních orgánů vyplývají ze zmocnění, které přijali: povinnost řádné péče a povinnost loajality. Povinnost řádné péče vyžaduje od členů správního orgánu jednat v plné informovanosti, v dobré víře, s povinnou péčí a náležitou pozorností. V některých jurisdikcích je zaveden standard odkazující na jednání, které by použila rozumně obezřetná osoba za obdobných okolností. Téměř ve všech jurisdikcích se povinnost řádné péče nevztahuje na chyby v podnikatelském/obchodním úsudku, pokud se členové správního orgánu nedopustí hrubé nedbalosti a pokud je rozhodnutí činěno s povinnou péčí, atd. Tento princip vyzývá členy správních orgánů, aby jednali na základě úplné informovanosti.

Dobrá praxe tady znamená, že by se měli ujistit, že klíčové firemní informace a compliance systémy jsou v zásadě správné, spolehlivé a jsou oporou pro klíčovou monitorovací roli správního orgánu, jak je zastávána těmito Principy.

V mnoha jurisdikcích je tento postup již považován za součást povinnosti řádného hospodáře, zatímco v jiných je vyžadován pravidly regulace trhů cenných papírů, účetními standardy, atd. Povinnost loajality má zásadní význam, neboť je oporou pro účinné zavádění jiných principů z tohoto dokumentu týkajících se například spravedlivého zacházení s akcionáři, kontroly transakcí s propojenými osobami a nastavení politiky odměňování klíčového managementu a členů správních orgánů. Je také klíčovým principem pro členy správních orgánů, kteří pracují v rámci struktury skupiny společnosti: přestože společnost může být ovládána jiným subjektem, povinnost loajality člena správního orgánu se vztahuje na společnost a všechny její akcionáře, a nikoli k ovládající společnosti skupiny.

**B. Může-li rozhodnutí správního orgánu působit na různé skupiny akcionářů různě, měl by správní orgán jednat vůči všem akcionářům spravedlivě.**

Při plnění svých povinností by správní orgán neměl být vnímán, nebo jednat, jako spolek jednotlivých zástupců různých voličských uskupení. Ačkoliv někteří konkrétní členové správních orgánů mohou být skutečně navrhováni nebo voleni některými akcionáři (a někdy zpochybněni jinými), je důležitým rysem práce správního orgánu to, že jeho členové vědomi si odpovědností, které na sebe vzali, plní své povinnosti nestranným způsobem ve vztahu ke všem akcionářům. Tento princip je obzvláště důležité zavést tam, kde jsou účastní ovládající akcionáři, kteří de facto mohou vybrat všechny členy správního orgánu.

**C. Správní orgán by měl dodržovat vysoké etické standardy. Měl by také vzít v úvahu zájmy zainteresovaných stran.**

Správní orgán hraje klíčovou roli při udávání etického standardu společnosti, a to nejen svým vlastním chováním, ale také jmenováním a dohledem nad klíčovými manažery, a tedy i celkovým managementem společnosti. Vysoké etické standardy jsou v dlouhodobém zájmu společnosti jako prostředek pro získání věrohodnosti a důvěryhodnosti, a to nejen v každodenní operativě, ale také s ohledem na dlouhodobé závazky. Aby cíle vytyčené správním orgánem byly jasné a proveditelné, mnohé společnosti usoudily, že je užitečné zpracovat firemní kodexy chování založené, mimo jiné, na profesionálních standardech a někdy i na širších pravidlech chování, a komunikovat je napříč celou organizací. Tato komunikace může zahrnovat dobrovolný závazek společnosti (včetně jejích dceřiných společností) respektovat Směrnice OECD pro nadnárodní společnosti, ve kterých se odráží všechny čtyři principy obsažené v Deklaraci Mezinárodní organizace práce o základních principech a právech při práci. Stejně tak jsou jurisdikce stále náročnější v požadavcích dohledu správního orgánu nad postupem managementu při nastavování finančních a daňových strategií; tím se má zamezit praktikám, jako je například snaha o agresivní daňovou optimalizaci, které z dlouhodobého hlediska nepřispívají zájmům společnosti a jejích akcionářů, a mohou způsobit vznik právních a reputačních rizik.

Interní kodexy společnosti slouží jako standardy pro jednání, chování jak správního orgánu, tak i klíčových manažerů, a vymezují rámec pro rozhodování v měnících se a často konfliktních situacích. Etický kodex by měl minimálně stanovit jasné limity pro uplatňování soukromých zájmů, včetně obchodování s akciemi společnosti. Celkový rámec etického jednání přesahuje pouhé dodržování zákonů, které by vždy mělo být základním požadavkem.

#### **D. Správní orgány by měly plnit určité klíčové funkce, které zahrnují:**

**1. Přezkoumání a formulace strategie společnosti, hlavní akční plány, strategie a postupy pro řízení rizik, roční rozpočty a business plány; stanovení výkonnostních cílů; sledování funkčních a implementačních schopností společnosti při plnění stanovených cílů; a dohled nad velkými kapitálovými výdaji, akvizicemi a odprodeji.**

Oblastí rostoucího významu pro správní orgány, která navíc úzce souvisí s firemní strategií, je kontrola řízení rizik společnosti. Zahrnuje dohled nad odpovědnostmi a zodpovědností při řízení rizik, určení druhů a míry rizika, které je společnost ochotna přijmout při prosazování svých cílů, a jak bude řídit rizika, která vznikají v operativě a ve vztazích, do kterých vstupuje. Tyto tedy představují zásadní vodítko pro management, který rizika řídí v souladu s nastaveným profilem řízení rizik společnosti.

**2. Sledování účinnosti postupů uplatňovaných při správě a řízení společnosti, realizace jejich změn v případě potřeby.**

K monitorování správy a řízení společnosti ze strany správního orgánu

patří také kontinuální přezkoumávání vnitřní struktury společnosti, aby bylo zajištěno, že existují jasné linie odpovědnosti za řízení v celé organizaci. Kromě požadavku pravidelného monitorování a zveřejňování postupů uplatňovaných při správě a řízení společností přistoupilo mnoho zemí k doporučení, nebo dokonce nařízení, aby správní orgány prováděly vlastní ohodnocení své činnosti, jakož i vyhodnocení výkonu jednotlivých členů správního orgánu a jejího předsedy, a výkonného ředitele společnosti.

### **3. Výběr, odměňování, sledování a, pokud je to nutné, výměna klíčových výkonných manažerů a dohled nad plánováním nástupnictví.**

Ve většině dvoustupňových systémů odpovídá dozorčí rada i za jmenování představenstva, ve kterém je obvykle zastoupena většina klíčových manažerů.

### **4. Propojení systému odměňování klíčových manažerů a členů správního orgánu s dlouhodobými zájmy společnosti a jejích akcionářů.**

Nastavení a zveřejnění pravidel odměňování členů správních orgánů a klíčových manažerů je považováno za správnou praxi. Taková zveřejnění politiky odměňování definují vztah mezi výší odměn a dosaženými výsledky a zahrnují měřitelné standardy, které zdůrazňují dlouhodobé zájmy před krátkodobými úvahami. Pravidla odměňování mají obecně tendenci stanovit podmínky pro odměny členů správního orgánu za aktivity mimo oblast jeho působení, jako je například poradenství. Rovněž často nastavují podmínky, které musí členové správního orgánu a klíčoví manažeři splnit v případě držení a obchodování akcií společnosti, a postupy, které mají být dodržovány při přidělování a přeceňování opcí (v rámci opčního programu). V některých zemích se pravidla vztahují také na výši odměn při náborech a/nebo ukončení smlouvy klíčového manažera.

Ve velkých společnostech je považováno za správnou praxi, že pravidla odměňování a smlouvy pro členy správního orgánu a klíčové manažery jsou projednány k tomu určeným výborem skládajícím se buď zcela, nebo většinou z nezávislých členů a s vyloučením klíčových výkonných manažerů, kteří by byli navzájem členy výborů pro odměňování, což by mohlo vést ke střetu zájmů. Zavedení odpovědnosti za výsledek a ustanovení ohledně vrácení odměn se považuje za dobrou praxi. Zaručují společnosti právo zadržet a získat zpět vyplacené prostředky od manažerů v případech zpronevěry a jiných okolností, například když se požaduje, aby společnost přepracovala účetní závěrku (finanční výkazy) v důsledku nedodržení požadavků na finanční výkaznictví.

### **5. Zajištění formálně správné a transparentní nominace členů správního orgánu a volební proces.**

Tyto Principy podporují aktivní úlohu akcionářů při nominaci a volbě členů správního orgánu. Důležitou úlohou správního orgánu je zajistit, aby tento a veškeré další aspekty nominací a volebního procesu byly dodrženy. Za prvé,

ačkoliv se skutečné postupy pro nominaci mohou mezi jednotlivými zeměmi lišit, správní orgán nebo výbor pro jmenování mají speciální odpovědnost zajistit, aby zavedené postupy byly transparentní a respektované. Za druhé, správní orgán má klíčovou úlohu při definování obecných nebo individuálních profilů členů správního orgánu, které společnost může v libovolném daném čase potřebovat, s ohledem na jejich patřičné znalosti, kompetence a odborné znalosti tak, aby tyto doplnily stávající dovednosti členů orgánu. Za třetí, správní orgán nebo výbor pro jmenování má odpovědnost za vyhledání/určení potenciálních kandidátů z hlediska splnění požadovaných profilů a za navržení těchto kandidátů akcionářům a/nebo za zvážení kandidátů navržených akcionáři s nominačním právem. Rostou snahy k otevřenému vyhledávání kandidátů probíhajícimu napříč širokým spektrem lidských zdrojů.

**6. Sledování a řešení potenciálních střetů zájmů managementu, členů správního orgánu a akcionářů, včetně nesprávného nakládání s majetkem společnosti a jeho zneužití v transakcích mezi propojenými osobami.**

Důležitou funkcí správních orgánů je dohlížet na systémy vnitřní kontroly zahrnující finanční výkaznictví a využívání podnikových aktiv a zabezpečovat společnost proti nekalým transakcím s propojenými osobami. Tyto funkce jsou často svěřeny internímu auditorovi, který by měl být v přímém kontaktu se správními orgány. V případě, že tyto odpovědnosti nesou jiní představitelé společnosti, jako třeba vedoucí právního oddělení, je důležité, aby měli podobné informační/oznamovací povinnosti vůči správním orgánům, jaké má interní auditor.

Při vykonávání svých funkcí kontroly a dozoru je důležité, aby správní orgány podporovaly ohlašování neetického/protiprávního jednání beze strachu z odplaty. Existence firemního etického kodexu by měla být nápomocná tomuto procesu, který by se měl opírat o právem zaručenou ochranu dotčených osob. Pro zaměstnance, kteří chtějí hlásit obavy ohledně neetického nebo nezákonného chování, které by také mohlo ohrozit integritu finančních výkazů, by mělo být výborem pro audit nebo etickou komisí či obdobným orgánem vytvořeno kontaktní místo.

**7. Zajištění integrity účetnictví a finančních výkazů společnosti, včetně nezávislého auditu, a existence odpovídajících kontrolních systémů, zejména systémů pro řízení rizik, pro finanční a provozní kontrolu a pro dodržování zákonů a příslušných norem.**

Správní orgán by měl prokázat vůdčí roli při zajištění toho, že společnost disponuje účinnými nástroji pro dohled nad riziky. Zajištění integrity nejdůležitějších systémů pro výkaznictví a monitoring bude vyžadovat od správního orgánu, aby nastavil a uplatňoval jasná pravidla odpovědnosti v rámci celé organizace. Správní orgány musí také zajistit existenci patřičného dohledu ze strany seniorního managementu. Obvykle to zahrnuje zřízení interního auditu

reportujícího přímo správnímu orgánu. Reportování interních auditorů nezávislému výboru pro audit nebo obdobnému orgánu, který je zodpovědný také za řízení vztahů s externím auditorem, umožňuje koordinovanou reakci ze strany správního orgánu a je považováno za správnou praxi. Za správnou praxi by pro tento výbor, nebo obdobný orgán, mělo být rovněž považováno přezkoumávání nejdůležitějších principů vedení účetnictví, které jsou základem pro finanční výkazy, a předání zjištění správnímu orgánu. Nicméně konečná odpovědnost za dohled nad řízením rizik společnosti a za zajištění integrity reportování by měla zůstat správnímu orgánu. V některých jurisdikcích je ustanoveno, že zprávu o systému vnitřní kontroly předkládá předseda správního orgánu. Společnosti s velkými nebo složitými riziky (finančními a nefinančními), a to nejen ve finančním sektoru, by měly zvážit zavedení podobných reportovacích systémů, včetně přímého předkládání zjištění týkajících se řízení rizik správnímu orgánu.

Společnostem se také doporučuje nastavit a zajistit účinnost vnitřní kontroly, programů zabývajících se etikou, compliance, programů a opatření zajišťujících soulad s platnými zákony, předpisy a standardy, včetně právní úpravy, která podplácení zahraničních veřejných činitelů a jiné formy úplatkářství a korupce staví na úroveň trestného činu, jak je požadováno v rámci OECD Dohody proti podplácení. Kromě toho se zajištění shody musí vztahovat i na jiné zákony a předpisy, jako jsou ty, které se týkají cenných papírů, hospodářské soutěže a bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. Dalšími předmětnými právními normami jsou ty, které se týkají daní, lidských práv, životního prostředí, podvodů a praní špinavých peněz. Tyto compliance programy zajišťování shody s právním rámcem rovněž podporují etický kodex společnosti. Aby byla dosaženo účinků, musí být uspořádání stimulů ve společnosti v souladu s etickými a profesními standardy tak, aby dodržování těchto hodnot bylo odměňováno a porušování zákonů přineslo odrazující následky nebo sankce. Programy zajišťování shody s právním rámcem by také měly platit pro dceřiné společnosti, a pokud možno i třetí strany, jako jsou zprostředkovatelé a jiní prostředníci, konzultanti, zástupci, distributoři, poskytovatelé a dodavatelé, konsorcia a partneři ve společném podniku (joint venture).

### **8. Dohled nad procesy zveřejňování informací a komunikace.**

Funkce a odpovědnosti správních orgánů a managementu, pokud jde o zveřejňování informací a komunikaci, musí být právním orgánem jasně stanoveny. V některých jurisdikcích je považováno za dobrou praxi, když společnosti kótované na akciovém trhu vytvoří pozici představitele společnosti pro vztahy s investory s tím, že pozice je podřízena přímo správnímu orgánu.

#### **E. Správní orgán by měl být schopen činit si nezávislý objektivní úsudek o záležitostech společnosti.**

Aby bylo možné vykonávat povinnosti, jakými jsou monitorování výkonosti managementu, předcházení střetům zájmů a vyvažování protichůdných



požadavků na společnost, je nezbytné, aby správní orgán byl schopen udělat si objektivní úsudek. V první řadě to bude znamenat nezávislost a objektivitu vůči managementu, což má značný dopad na složení a strukturu správního orgánu. Nezávislost správního orgánu za těchto okolností obvykle vyžaduje dostatečný počet členů nezávislých na managementu.

V zemích s jednodušším systémem správních orgánů může být objektivita správního orgánu a jeho nezávislost na managementu posílena oddělením funkce generálního ředitele a předsedy správního orgánu. Oddělení těchto dvou pozic je obecně považováno za dobrou praxi, protože může pomoci dosáhnout vhodné rovnováhy sil, zvýšit odpovědnost a zlepšit schopnost správního orgánu rozhodovat nezávisle na managementu. Jmenování vedoucího nezávislého člena správního orgánu je v některých jurisdikcích také považováno za alternativu dobré praxe, pokud je tato funkce definována s dostatečnými pravomocemi pro vedení správního orgánu v případech, kdy je management jednoznačně v konfliktu. Tyto mechanismy mohou také přispět k zajištění vysoce kvalitní správy a řízení společnosti a efektivního fungování správního orgánu.

Funkce předsedy nebo vedoucího nezávislého člena může být v některých zemích podpořena funkcí tajemníka společnosti. V případě dvoustupňových systémů by se mělo zvážit, mohou-li nastat obavy v oblasti správy a řízení společností, pokud existuje tradice, na základě které se předseda představenstva (tvořeného výhradně exekutivními manažery) po odchodu z této funkce stává předsedou dozorčí rady.

Způsob, jakým by mohla být podpořena objektivita správního orgánu, také závisí na vlastnické struktuře společnosti. Dominantní akcionář má značné pravomoci jmenovat správní orgán a management. Nicméně i v tomto případě má správní orgán stále odpovědnost zmocněnce vůči společnosti a všem akcionářům včetně minoritních akcionářů.

Rozmanitost struktur správních orgánů, vlastnických schémat a praxí v různých zemích si tak bude vyžadovat různé přístupy k problematice objektivitě správních orgánů. V mnoha případech objektivitě vyžaduje, aby dostatečný počet členů správního orgánu nebyl ve společnosti nebo jejich dceřiných společnostech zaměstnán a nebyl úzce spjat se společností nebo jejím managementem prostřednictvím významné ekonomické, rodinné či jiné vazby. To nebrání akcionářům stát se členy správního orgánu. Jinde zas bude muset být kladen důraz na nezávislost na ovládacích akcionářích nebo jiném ovládacím orgánu, a to zejména v případě, že *ex ante* práva menšinových akcionářů jsou slabá a příležitosti k získání odškodnění jsou omezené. To vedlo ve většině jurisdikcí ke vzniku jak kodexů, tak zákonů vyžadujících nezávislost některých členů správního orgánu na dominantních akcionářích; tato nezávislost zahrnuje zákaz zastupovat je nebo mít s nimi úzké obchodní vztahy. V některých případech mohou strany, jako jsou zejména věřitelé, také uplatňovat významný vliv. Tam, kde má některá strana zvláštní možnosti ovlivňovat společnost, by měly existovat přísné testy s cílem zabezpečit objektivní úsudek správního orgánu.



Při definování nezávislosti členů správních orgánů specifikovaly některé vnitrostátní principy správy a řízení společností poměrně detailně podmínky, za kterých nastává závislost; tyto se často odráží v požadavcích na společnosti v případě jejich kotace. Při stanovování podmínek nezbytných pro nezávislost mohou taková „negativní“ kritéria vymezující, kdy jedinec není považován za nezávislého, být vhodně doplněna o „pozitivní“ příklady skutečností, které zvyšují pravděpodobnost faktické nezávislosti.

Nezávislí členové správního orgánu mohou významně přispívat k rozhodování orgánu. Mohou přinést objektivní pohled na hodnocení výkonnosti správního orgánu a managementu. Kromě toho mohou hrát důležitou roli v oblastech, kde se zájmy managementu, společnosti a jejích akcionářů mohou rozcházet, jako je odměňování výkonného managementu, plánování nástupnictví, změny v ovládnutí společnosti, obrana proti převzetí, velké akvizice a funkce auditu. K tomu, aby mohli hrát tuto klíčovou roli, je žádoucí, aby správní orgány uváděly, koho považují za nezávislého a jaká jsou kritéria tohoto posouzení. V některých jurisdikcích jsou vyžadována také pravidelná oddělená zasedání nezávislých členů orgánů.

- 1. Správní orgány by měly zvážit nasazení dostatečného počtu neexecutivních členů orgánu schopných nezávislého úsudku pro záležitosti, kde hrozí střet zájmů. Příklady takových klíčových odpovědností jsou zajištění integrity finančního i nefinančního reportingu, přezkoumání transakcí s propojenými osobami, nominace členů správního orgánu a klíčových manažerů a pravidla odměňování členů správního orgánu.**

I když odpovědnosti za finanční výkaznictví, odměňování a jmenování jsou často na straně správních orgánů jako celku, mohou nezávislí neexecutivní členové správního orgánu představovat dodatečná ujištění pro účastníky trhu, že jejich zájmy jsou chráněny. Správní orgán by měl zvážit vytvoření zvláštních výborů, které posoudí otázky spojené s možným střetem zájmů. Při jejich sestavování by měl být vyžadován minimální počet neexecutivních členů, nebo by měly být složeny výhradně z neexecutivních členů. V některých zemích mají akcionáři přímou odpovědnost za nominace a zvolení neexecutivních členů do specializovaných funkcí.

- 2. Správní orgány by měly zvážit vytvoření specializovaných výborů, které by podpořily správní orgán při výkonu jeho funkce, a to zejména ve vztahu k auditu, a v závislosti na velikosti společnosti a jejího rizikového profilu i ve vztahu k řízení rizik a k odměňování. Pokud jsou výbory správních orgánů ustaveny, jejich mandát, složení a pracovní postupy by měly být dobře definovány a správní orgány by je měly zveřejnit.**

Pokud je to odůvodněno z hlediska velikosti podniku a jeho správního or-

gánu, může využití výborů zlepšit práci správního orgánu. Aby bylo možné zhodnotit význam výborů správního orgánu, je důležité, aby trh získal úplnou a jasnou představu o jejich účelu, povinnostech a složení. Takové informace jsou obzvláště důležité v mnoha jurisdikcích, kde správní orgány zřídily nezávislé výbory pro audit s pravomocí dohlížet na vztah s externím auditorem a jednat v mnoha případech nezávisle.

Výbory pro audit by také měly být schopny dohlížet na efektivitu a integritu vnitřního kontrolního systému. Jiné takové výbory zahrnují ty, které se zabývají jmenováním, odměňováním a riziky. Vznik těchto dalších výborů může někdy pomoci vyhnout se přetížení výboru pro audit a poskytnout správnímu orgánu více času věnovat se těmto otázkám. Nicméně odpovědnost zbytku správního orgánu a správního orgánu jako celku by měla být jasná. Zveřejnění se nemusí vztahovat na výbory zřízené za účelem řešení, například důvěrných obchodních transakcí.

### **3. Členové správních orgánů by měli být schopni věnovat se efektivně svým povinnostem.**

Zastávání funkce člena v příliš velkém počtu správních orgánů může být překážkou výkonnosti členů správního orgánu. V některých zemích je počet členství ve správních orgánech limitován. Konkrétní omezení mohou být méně důležitá než zajištění toho, aby členové správního orgánu měli legitimitu a požívali důvěru v očích akcionářů. Informace o členství v jiných správních orgánech je proto pro akcionáře klíčovým nástrojem pro zkvalitnění nominačních procesů. Získání legitimacy by také mělo být usnadněno zveřejňováním záznamů o účasti jednotlivých členů správního orgánu na jednáních (například, zda nevynechali značný počet jednání) a o jakékoli jiné práci konané jménem správního orgánu a s tím související odměny.

### **4. Správní orgány by měly pravidelně vyhodnocovat výsledky své práce a posuzovat, zda disponují správnou kombinací vzdělání, zkušeností a kompetencí.**

S cílem zlepšit pracovní postupy správních orgánů a zlepšit kvalitu práce svých členů se nyní stoupající počet jurisdikcí snaží přimět společnosti k tomu, aby se věnovaly vzdělávání a dobrovolnému hodnocení práce členů správních orgánů, a to podle potřeb jednotlivých společností. Zejména ve velkých společnostech může být proces hodnocení práce členů správních orgánů podpořen účastí externích odborníků za účelem zvýšení objektivity. Nejsou-li požadovány určité kvalifikace předem, jako například pro finanční instituce, mohou členové správních orgánů získat odpovídající dovednosti po svém jmenování. Následně mohou členové správních orgánů držet krok s důležitými novými právními předpisy a nařízeními, a sledovat měnící se obchodní a ostatní rizika prostřednictvím interních školení i externích kurzů. Aby se zabránilo syndromu skupinového myšlení, tzv. groupthink, a naopak aby se do jejich diskuse vnesla

rozmanitost myšlení, měly by správní orgány také zvažovat, jestli jako kolektiv disponují správnou kombinací vzdělání, zkušeností a kompetencí.

Státy mohou zvážit opatření, jako jsou dobrovolné cíle, požadavky na zveřejňování, kvóty a soukromé iniciativy, které podporují rovnoprávné zastoupení obou pohlaví ve správních orgánech a ve vedoucích funkcích.

**F. Členové správních orgánů by měli mít přístup k přesným, relevantním a včas podaným informacím, aby mohli plnit své povinnosti.**

Členové správního orgánu vyžadují relevantní a včasné informace, aby tyto mohly podpořit jejich rozhodování. Neexekutivní členové správních orgánů obvykle nemají stejný přístup k informacím jako klíčoví manažeři ve společnosti. Přínos neexekutivních členů správních orgánů společnosti může být posílen tím, že jim je umožněn přístup k některým klíčovým manažerům společnosti, jako je například tajemník společnosti, interní auditor a vedoucí útvaru řízení rizik nebo vrcholový manažer odpovědný za řízení rizik, a že mají možnost obrátit se na nezávislé externí poradce na náklady společnosti. Aby mohli plnit své povinnosti, členové správních orgánů by se měli ujistit, že dostávají přesné, relevantní a včasné informace. V případech, kdy společnosti využívají složité modely řízení rizik, měli by být členové správních orgánů informováni o možných nedostacích těchto modelů.

**G. V případech, kdy je účast zaměstnanců ve správních orgánech povinná, by měly být vytvořeny mechanismy usnadňující přístup k informacím a ke školení pro zástupce zaměstnanců tak, aby tito mohli svou funkci vykonávat efektivně a v plné míře přispívat ke zlepšování informovanosti a práce správního orgánu i jeho nezávislosti.**

Plyne-li zastoupení zaměstnanců ve správních orgánech přímo ze zákona nebo kolektivní smlouvy, nebo je-li dobrovolné, mělo by být uplatňováno způsobem, který maximalizuje jejich přínos k nezávislosti, kompetenci a informovanosti správního orgánu. Zástupci zaměstnanců by měli mít stejné povinnosti a odpovědnosti jako všichni ostatní členové správních orgánů, a měli by jednat v nejlepším zájmu společnosti.

Je třeba stanovit postupy, které mají členům správních orgánů z řad zaměstnanců zaručit přístup k informacím, školením a odborným znalostem jakož i nezávislost na výkonném řediteli a managementu. Tyto postupy by měly zahrnovat také přiměřené a transparentní postupy při jejich jmenování a právo pravidelně informovat ostatní zaměstnance (za předpokladu, že nejsou ohroženy důvěrné informace), školení a jasné postupy pro řešení střetu zájmů. Aby jejich práce byla pro správní orgán přínosem, bude také nutné jejich přijetí a konstruktivní spolupráce ze strany ostatních členů správního orgánu, jakož i managementu.



## PŘÍLOHA

### Doporučení Rady k Principům správy a řízení společností

8. července 2015

#### **RADA,**

**S OHLEDEM NA** článek 5b) Úmluvy o Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj ze dne 14. prosince 1960;

**S OHLEDEM NA** Doporučení Rady ke Směrnicím OECD o správě a řízení státních podniků, které stanovuje doplňující pokyny pro státní podniky;

**S OHLEDEM NA** Pokyny pro nadnárodní společnosti, které tvoří nedílnou součást Deklarace o mezinárodních investicích a nadnárodních podnicích, Úmluvy o boji proti podplácení zahraničních veřejných činitelů v mezinárodních obchodních transakcích a doporučení Rady o rovnosti žen a mužů ve vzdělávání, zaměstnání a podnikání;

**BEROUC V ÚVAHU,** že tyto Principy získaly celosvětové uznání a slouží jako důležitý základ pro národní a mezinárodní úsilí o zlepšení správy a řízení společností;

**UZNÁVAJÍC,** že uplatňování těchto Principů závisí na vývoji právního, ekonomického, sociálního a regulačního prostředí;

Na návrh Výboru pro správu a řízení společností:

**I. DOPORUČUJE,** aby členové a nečlenové, kteří se zavázali dodržovat tato Doporučení (dále jen „Ti, kteří se připojili“), brali patřičný ohled na Principy, které jsou uvedeny v dodatku k tomuto Doporučení a tvoří jejich nedílnou součást;

**II. VYZÝVÁ** generálního tajemníka k šíření těchto Doporučení;

**III. VYZÝVÁ** Ty, kteří se připojili, k šíření těchto Doporučení;

**IV. VYZÝVÁ** Ty, kteří se nepřipojili, brát patřičný ohled na tato Doporučení a připojit se k nim;

**V. NAŘIZUJE** Výboru pro corporate governance, aby sledoval dodržování tohoto Doporučení a aby podal zprávu Radě nejpozději do pěti let po jeho přijetí a v dalším období podle potřeby.

## **Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj**

OECD je unikátní fórum, na kterém vlády spolupracují na řešení hospodářských, sociálních a ekologických problémů globalizace. OECD je také v čele úsilí o porozumění a pomoc vládám reagovat na nový vývoj a zájmy, jako je například správa a řízení podniků, informační ekonomika a výzvy spojené se stárnutím populace. Organizace umožňuje vládám porovnávat politické zkušenosti, hledat odpovědi na běžné problémy, identifikovat osvědčené postupy a koordinovat domácí a zahraniční politiku.

Členské země OECD jsou: Austrálie, Rakousko, Belgie, Kanada, Chile, Česká republika, Dánsko, Estonsko, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Maďarsko, Island, Irsko, Izrael, Itálie, Japonsko, Korea, Lucembursko, Mexiko, Nizozemsko, Nový Zéland, Norsko, Polsko, Portugalsko, Slovenská republika, Slovinsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko, Turecko, Velká Británie a Spojené státy. Na práci OECD se podílí i Evropská unie.

OECD Publishing intenzivně šíří výsledky získané z nashromážděných statistických dat a výzkumu hospodářských, sociálních a environmentálních otázek, jakož i úmluv, směrnic a standardů schválených svými členy.

# Země G20/OECD

## Principy správy a řízení společností

*Principy správy a řízení společností zemí G20 a OECD* pomáhají regulátorům trhu vyhodnotit a zlepšit právní, regulační a institucionální rámec pro řízení podniků. Poskytují také vodítko pro burzy, investory, korporace a jiné, které hrají roli v procesu vytváření dobré správy a řízení společností. *Principy* byly poprvé vydány v roce 1999 a staly se mezinárodním měřítkem pro corporate governance. Byly přijaty jako jeden z Klíčových standardů Finanční rady pro stabilitu pro zdravé finanční systémy a schváleny skupinou G20. Originál anglického vydání z roku 2015 zohledňuje vývoj, který může mít vliv na účinnost a význam pro postupy a strategie při správě a řízení společností, jak ve finančním, tak ve firemním sektoru.

Originál této publikace byl vydán pod názvem (návy):

Anglická verze: *G20/OECD Principles of Corporate Governance*  
ISBN 9789264236875 / DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

Francouzská verze: *Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE*  
ISBN 9789264236899 / DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236905-fr>

© [2015], Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) v Paříži.

Česká verze je vydána se souhlasem OECD a neobsahuje oficiální překlad OECD.

[www.oecdbookshop.org](http://www.oecdbookshop.org) - knižní eshop OECD

[www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org) - online knihovna OECD

[www.oecd.org/oecddirect](http://www.oecd.org/oecddirect) - upozornění na nové tituly OECD