

**STANOVISKO ČNB KE KONZULTAČNÍMU MATERIÁLU EVROPSKÉ KOMISE
„GREEN PAPER – THE EU CORPORATE GOVERNANCE FRAMEWORK“**

A) OBECNĚ

Česká národní banka dlouhodobě upozorňuje na nevhodnost a škodlivost regulatorních zásahů do oblasti corporate governance. Důvodem je skutečnost, že vnitřní uspořádání a nastavení rozhodovacích, kontrolních a jiných procesů náleží společnosti a jejím akcionářům, nikoli zákonodárci nebo orgánům dohledu.

V České republice v současné době probíhá rekonstrukce soukromého práva a nový zákon o obchodních korporacích nechává vnitřní uspořádání společností v co největší míře na společnicích. Existuje-li potřeba regulace ve specifických oblastech (typicky finanční sektor), je to řešeno zvláštními sektorovými zákony (regulujícími oblast podnikání bank, pojišťoven, obchodníků s cennými papíry apod.).

Podle České národní banky zásadní rozdíly mezi anglosaským právem a kontinentálním právem, jakož i mezi právními tradicemi jednotlivých států, činí harmonizaci regulace corporate governance v EU velmi obtížnou a současně bez přínosu (co je vhodné pro jeden systém, nemusí vyhovovat druhému). Nejde jen o jiné právní prostředí, ale také o jiné ekonomické prostředí (např. diverzifikovaná akcionářská struktura ve Velké Británii a společnosti s majoritním akcionářem v řadě dalších zemí). To má dopady do priorit a způsobu řešení (např. oddělení funkce předsedy správní rady a generálního ředitele je téma vlastní spíše anglosaskému právu, zatímco ochrana akcionářských minorit je prioritní na kontinentě). Česká národní banka navrhuje ponechat volbu pravidel členskému státu.

Případně přijatá pravidla by měla mít pouze a jen formu doporučení (*soft law*). Z důvodů odlišností v národním právu obchodních společností Česká národní banka doporučuje rozhodnutí o přijetí nových pravidel, jejich obsahu a rozsahu, jakož i rozhodnutí o jejich závaznosti, ponechat na národní úrovni. Česká národní banka se zásadně staví proti rozšiřování regulace corporate governance na nekotované společnosti.

Jako nástroj harmonizace v této oblasti byla zavedena evropská společnost (*Societas Europaea*), která je např. v ČR využívána. Výraznější harmonizace pravidel pro národní akciové a další společnosti by popírala smysl existence zvláštního, evropského typu obchodní společnosti.

Česká národní banka dále upozorňuje na skutečnost, že nadměra regulace může mít dopady do konkurenceschopnosti a vést k regulatorní arbitráži. V té souvislosti Česká národní banka odkazuje na negativní zkušenosti s nedávno přijatými pravidly odměňování ve finančních institucích (není zajištěn *level playing field* ve srovnání s bankami mimo evropskou jurisdikci). Navíc evropská pravidla odměňování byla přijímána pod časovým tlakem a kvalita právní regulace je proto nedostatečná (nejasná pravidla, rozsah a přechodná ustanovení, faktická modifikace směrnice vydanými *guidelines*).

V případě neodůvodněné a příliš zatěžující regulace corporate governance obchodních společností hrozí, že společnosti budou přesouvat svá sídla do liberálnějších jurisdikcí. To bude mít závažné nezamýšlené dopady. Je potřeba preferovat kvalitu regulace nad rychlostí jejího přijetí, zejména s ohledem na širší dopadů na trh, náklady a konkurenceschopnost.

Česká národní banka upozorňuje, že pokud stanovená pravidla nebudou společnostmi dodržována (počet nezávislých členů správní rady, omezení mandátů), bude otázkou jejich vynucování (soukromoprávní prostředky, nebo veřejnoprávní dohled). Česká národní banka je rozhodně proti zavedení veřejnoprávního dohledu nad dodržováním uvažovaných pravidel. Případný veřejnoprávní dohled nad správou a řízením společností může mít závažné fiskální dopady, zejména pro případ, kdy se společnost dostane do úpadkové situace, a to bude spojováno se selháním dohledu (akcionáři, či věřitelé se budou domáhat sanace svých ztrát z veřejných zdrojů).

Dle názoru České národní banky jednotná pravidla corporate governance nemohou pokrýt specifika jednotlivých společností a oblastí podnikání. Řešením může být široká aplikace principu proporcionality, pak je ale otázkou smysl přijímání harmonizované legislativy. Navíc přílišná aplikace principu proporcionality vede k nejistotě účastníků trhu a preventivnímu přijímání opatření pro případ, že budou vyžadována, ačkoliv reálně potřebná nejsou. Rostou tak neproduktivní náklady *compliance*.

Je nutné zabránit, aby u finanční instituce, jež je současně kotovanou společností, vznikaly pochybnosti o tom, jaká pravidla a v jakém rozsahu aplikovat.¹

B) K JEDNOTLIVÝM OTÁZKÁM

OBECNÁ ČÁST ZELENE KNIHY

(1) Should EU corporate governance measures take into account the size of listed companies? How? Should a differentiated and proportionate regime for small and medium-sized listed companies be established? If so, are there any appropriate definitions or thresholds? If so, please suggest ways of adapting them for SMEs where appropriate when answering the questions below.

(2) Should any corporate governance measures be taken at EU level for unlisted companies? Should the EU focus on promoting development and application of voluntary codes for non-listed companies?

Podle názoru České národní banky je nežádoucí přijímat závazná a detailní regulační pravidla corporate governance. Pokud by měla být v nějaké formě přeci jen realizována, neměla by zavazovat obchodní společnosti bez ohledu na jejich velikost, či oblast podnikání (např. řízení rizik, střety zájmů nebo průhlednost akcionářské struktury by měla mít jinou prioritu v bankovním než v automobilovém průmyslu).

Pokud jde o rozsah pravidel, Česká národní banka je doporučuje omezit pouze na kotované společnosti (kde by mohly mít v určitém rozsahu opodstatnění, neboť mohou posílit důvěru investorů v kapitálový trh). Podobné opodstatnění ale postrádá přijetí nových evropských pravidel pro neveřejné a nekotované obchodní společnosti.

Lze také upozornit, že vytvoření jednotné definice pro SMEs může být problematické (malá a velká společnost bude jinak definována na úrovni členských států a v jednotlivých sektorech). Jednotná pravidla nebudou vhodná pro všechny členské státy (rozvinutý kapitálový trh

¹ Finanční instituce může být současně kotovanou společností a musí se tak potýkat s různými sadami pravidel. V České republice je navíc aktuálně přijímán zcela nový zákon o obchodních korporacích, který sice přináší liberalizaci stávajících pravidel, ale současně zvyšuje náklady společností na seznámení s novou úpravou a adaptaci na ni, která může krátce poté následovat znovu vzhledem ke změnám na úrovni EU.

ve velkých členských státech není možné poměřovat s méně likvidním trhem v některých jiných členských státech, kde by navíc i největší společnosti mohly spadat v rámci EU do kategorie SMEs). Zavedení striktních kvantitativních kritérií (počet zaměstnanců, bilanční suma apod.) může vytvářet překážku rozvoje a růstu SMEs, když ty budou zvažovat další rozvoj mj. i s ohledem na řadu regulatorních pravidel a náklady spojené s jejich dodržováním, kterým budou podrobeny v případě překročení stanoveného kritéria. V úvahu je potřeba vzít regulatorní arbitráž a snahu subjektů uspořádat své aktivity tak, aby se na ně vztahoval mírnější regulatorní režim (např. rozdělení aktivit mezi více „malých“ společností).

Nicméně, bude-li přistoupeno k přijetí nových, detailnějších a závazných pravidel corporate governance (např. ve směrnici či nařízení), bude nutné pamatovat na důsledné uplatnění principu proporcionality při tvorbě pravidel a na mírnější (a současně dostatečně konkrétní a srozumitelný) režim pro SMEs. Čím detailnější a rozsáhlejší regulace bude, tím více bude uvedené nabývat na důležitosti, viz zejména zvažované rozšíření na nekotované společnosti, které Česká národní banka zásadně odmítá. Vypracování dobrovolných zásad pro nekotované společnosti by mělo být ponecháno na společnostech a jejich organizacích, Komise by se v této oblasti neměla angažovat.

ČÁST PRVNÍ - SPRÁVNÍ RADA

(3) Should the EU seek to ensure that the functions and duties of the chairperson of the board of directors and the chief executive officer are clearly divided?

Česká národní banka zásadně odmítá veřejnoprávní zásahy do vlastnických práv a do správy a řízení společností, u kterých nepřipadá v úvahu sanace z veřejných zdrojů. Případné selhání vlastníků společností se odrazí ve zmenšení jejich majetku (nejde k tíži daňových poplatníků).

V středoevropských poměrech (s duální strukturou a majoritním akcionářem) není zákaz současného výkonu funkce předsedy výkonného orgánu a funkce generálního ředitele potřebný. Česká národní banka je proto proti přijetí pravidla požadujícího oddělení funkce předsedy správní rady a generálního ředitele na evropské úrovni.

Kumulace funkce předsedy správní rady a generálního ředitele může být vnímána jako problém ve státech s jinou strukturou trhu (společnosti s velkým počtem malých akcionářů a se silnou správní radou). Svou roli hraje také skutečnost, že postavení dozorčí rady je v různých státech různé. Pak je ale vhodnější, aby bylo pravidlo zavedeno jen v těch státech, ve kterých může být potřebné.

Dle poznatků z praxe má každá z variant (oddělení vs. neoddělení funkcí) své klady a zápory. Kombinace obou funkcí umožňuje např. lepší prosazování strategie a menší nároky na početní obsazení orgánů; rozdělení naopak posiluje důraz na výkonnou funkci, prevenci vzniku střetu zájmů. Podle České národní banky v České republice negativa převažují nad případnými pozitivy a zejména pro mnohé SMEs může být stanovení pravidla zcela zbytečné a jeho naplnění v praxi toliko formální.

(4) Should recruitment policies be more specific about the profile of directors, including the chairman, to ensure that they have the right skills and that the board is suitably diverse? If so, how could that be best achieved and at what level of governance, i.e. at national, EU or international level?

(5) Should listed companies be required to disclose whether they have a diversity policy and, if so, describe its objectives and main content and regularly report on progress?

Právní předpisy by neměly jakkoli zasahovat do politiky náboru členů správní rady, ta náleží společností.

Diverzita ve složení správní rady je užitečná a hodna podpory, nikoli ale regulatorními zásahy. Zkušenosti České národní banky s dohlíženými osobami svědčí o tom, že samotnými společnostmi jsou uvedena témata diskutována, zvažována a přijímána (je např. vnímán nedostatek ženského přístupu, je pozitivně vnímán člen se zkušeností z jiné země, do správní rady jsou voleni členové s odpovídajícím odborným zázemím a praxí). Přesto však Česká národní banka nesouhlasí se zaváděním jakýchkoli kvót (např. pro účast osob ze zahraničí, zastoupení žen, jiné). Pokud iniciativa nepřijde od samotných společností a akcionářů (investorů), bude v praxi docházet pouze k formálnímu naplňování požadavků.

(6) Should listed companies be required to ensure a better gender balance on boards? If so, how?

Česká národní banka je proti regulatorním zásahům do výběru členů správní rady a do složení správní rady obchodních společností (srov. odpověď na otázky č. 4 a 5).

(7) Do you believe there should be a measure at EU level limiting the number of mandates a non-executive director may hold? If so, how should it be formulated?

Je především na akcionářích, koho zvolí do správní rady, a samotný výkon funkce je odpovědností zvolené osoby. Podle současného práva nesou členové správní rady širokou odpovědnost za řádný výkon funkce a za případnou škodu, jež by je sama o sobě měla motivovat k pečlivému výkonu činností. Pokud by mělo být přijato opatření, je třeba požadavek formulovat obecněji, tak aby směřoval širše k povinnosti řádného výkonu funkce, nikoli k omezení počtu mandátů. Navrhovaný typ regulace odmítáme.

Česká národní banka nesouhlasí s přijetím pravidla omezujícího počet mandátů. V oblasti finančních institucí to nečiní problémy, neboť regulace finančního trhu obsahuje dostatečné požadavky na řádný a účinný řídicí a kontrolní systém. Pokud jde o ostatní obchodní společnosti, máme za to, že takové opatření stejně nezaručí, aby daná osoba (člen správní rady) věnovala výkonu své činnosti v orgánu společnosti dostatečnou kapacitu (jinak řečeno, osoba nebude vytížena aktivitami v jiných správních radách, ale může převzít jiné úvazky, jež regulace nezakazuje).

(8) Should listed companies be encouraged to conduct an external evaluation regularly (e.g. every three years) ? If so, how could this be done?

Česká národní banka je proti zavedení povinného externího hodnocení činnosti správní rady, jakož i jejich jednotlivých členů. Hodnocení fungování orgánů je primárně rolí a odpovědností akcionářů a současně jejich základním právem. Akcionáři disponují dostatkem nástrojů, jak si zajistit pro takové hodnocení nejvhodnější informace a podklady. V případné realizaci zamýšleného požadavku na povinné externí hodnocení spatřuje Česká národní banka četná úskalí, např. nejasný poměr nákladů a přínosů, rizika spojená s vhodností zapojení třetích osob, závažné narušení práv akcionářů.

Není také zřejmé, na základě jakých pravidel a parametrů (standardů) by externí hodnotitelé orgány společnosti hodnotili. Problematická je i závaznost hodnocení a odpovědnost za jeho výsledek, a také nejasné vymezení osob, které by takové externí hodnocení prováděly, jako i toho, kdo je bude určovat. S ohledem na argumentaci výše Česká národní banka zásadně odmítá, aby činnost správní rady byla podrobena povinnému externímu hodnocení.

(9) Should disclosure of remuneration policy, the annual remuneration report (a report on how the remuneration policy was implemented in the past year) and individual remuneration of executive and non-executive directors be mandatory?

(10) Should it be mandatory to put the remuneration policy and the remuneration report to a vote by shareholders?

Stanovení nových opatření k odměňování považuje Česká národní banka za nepřijatelný zásah do práv vlastníků soukromých společností, a proto je odmítá. Transparence odměňování je dostatečná podle současného regulatorního rámce.

Pokud jde o to, zda by měla být politika odměňování předkládána akcionářům ke schvalování uvádíme, že otázka postrádá v českých poměrech s majoritními akcionáři relevanci. Smysl může mít toto opatření v zemích s diverzifikovanou akcionářskou strukturou, kde je postavení správní rady a managementu nepřiměřeně silné a relativně nezávislé na vlastnících společnosti. S ohledem na to by přijetí rozhodnutí o zavedení pravidla hlasování o odměnách mělo zůstat na úrovni členských států. Obecně však mají akcionáři právo rozhodovat o členech orgánů a jejich odměnách.

(11) Do you agree that the board should approve and take responsibility for the company's 'risk appetite' and report it meaningfully to shareholders? Should these disclosure arrangements also include relevant key societal risks?

(12) Do you agree that the board should ensure that the company's risk management arrangements are effective and commensurate with the company's risk profile?

V stávajícím vymezení pravomocí a odpovědností členů správní rady neshledává Česká národní banka potřebu cokoli měnit, zejména je proti přenášení výkonných funkcí do kompetence dozorčí rady, resp. nevýkonných členů správní rady.

Česká národní banka nicméně podporuje doporučení, aby dozorčí rada, resp. nevýkonní členové správní rady schvalovali zprávy o adekvátnosti systému vnitřní kontroly dané obchodní společností, resp. v jejich klíčových oblastech.

Česká národní banka považuje za zcela nevhodné uvažovat o zavedení regulatorních povinností v oblasti označované „*corporate social responsibility*“. Podle České národní banky by vývoj ve vymezené oblasti měl probíhat především na bázi dobrovolných iniciativ soukromých společností. Případná regulace by naopak mohla vést k pouhé formálnosti procesů a působit kontraproduktivně.

ČÁST DRUHÁ - AKCIONÁŘI

(13) Please point to any existing EU legal rules which, in your view, may contribute to inappropriate short-termism among investors and suggest how these rules could be changed to prevent such behaviour.

Česká národní banka je velmi skeptická k představě, že lze novou regulací měnit parametry trhu (např. podporovat dlouhodobé investory/investice na úkor krátkodobých, podnitit aktivitu akcionářů, omezovat krátkodobé spekulace) a principiálně se staví proti přijímání regulatorních opatření vedených tímto směrem.

Úsilí Komise by se mělo spíše zaměřit k podpoře, resp. vytvoření vhodného prostředí pro zapojení akcionářů do správy a řízení společnosti tak, že budou dále odbourávány

zbývající překážky výkonu akcionářských práv (např. podpora elektronickému svolávání valných hromad, konání valných hromad bez nutnosti prezenční přítomnosti akcionářů, tedy přenos valné hromady v reálném čase atd.). Česká národní banka doporučuje tedy zvážit prohloubení možností distančního výkonu akcionářských práv ve směrnici 2007/36/ES o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kotovanými akciemi. Užitečné by také mohlo být sjednocení režimu uveřejňování informací podle směrnice 2007/36/ES se směrnicí 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Před zahájením dalších legislativních prací by ale měla být nejdříve provedena analýza účinnosti stávajících opatření, když směrnice 2007/36/ES byla transponována teprve nedávno (transpoziční lhůta byla stanovena k 3. 8. 2009).

Pokud jde o povinnosti institucionálních investorů, kteří jednají jako správci svěřených prostředků, uveřejňovat svoji politiku v oblasti správy a řízení společností a politiku svého hlasování ve vztahu ke své investici a uveřejňovat střet zájmů, tyto povinnosti jsou obsaženy v Principech OECD z r. 2004.² V České republice byly tyto principy přijaty ve formě *soft law*. Transformaci těchto pravidel do závazné formy regulace nepovažuje Česká národní banka za potřebnou ani vhodnou.

Zkratkovité závěry o parazitickém jednání (*free rider behaviour*), v souvislosti s racionálním rozhodováním tržních subjektů o míře a způsobu jejich zapojení do správy a řízení společností, představují nepochopení věci a koncepčně nesprávné východisko pro úvahy o nové regulaci.

(14) Are there measures to be taken, and if so, which ones, as regards the incentive structures for and performance evaluation of asset managers managing long-term institutional investors' portfolios?

(15) Should EU law promote more effective monitoring of asset managers by institutional investors with regard to strategies, costs, trading and the extent to which asset managers engage with the investee companies? If so, how?

(16) Should EU rules require a certain independence of the asset managers' governing body, for example from its parent company, or are other (legislative) measures needed to enhance disclosure and management of conflicts of interest?

Česká národní banka nemá za to, že by regulace odměňování a pobídek u portfolio manažerů mohla přinést změnu v Komisi vnímané apatii akcionářů, proto je proti přijetí takové regulace, případně jiných opatření.

Je koncepční otázkou, jak dalece má případná regulace upravovat ochranu institucionálních investorů, neboť na kapitálovém trhu bylo tradičním smyslem regulace chránit slabší smluvní stranu (drobného investora) ve vztahu k silnějšímu a kvalifikovanému poskytovateli služby. Česká národní banka považuje za chybnou představu, že by měla regulace chránit kvalifikovaného institucionálního investora, neboť ten si může dostatečnou ochranu ve vztahu k portfolio manažerovi zajistit vlastními silami. Novou regulaci v této oblasti proto Česká národní banka nepovažuje za vhodnou.

Lze podpořit transparentnost portfolio manažera směrem ke svému klientovi, mj. také aby klient znal strukturu poplatků a účtovaných odměn, náklady na obrat portfolia, náklady a výnosy ze zapojení do řízení společnosti. Česká národní banka ale odmítá regulaci odměňování portfolio manažerů a ani regulaci transparentnosti nepovažuje za nezbytnou.

² OECD Principles of Corporate Governance 2004.

Pokud jde o otázku č. 16, lze souhlasit s doporučením nezávislosti managementu portfolio manažera na mateřské společnosti, pokud vzniká konflikt zájmů. Do značné míry tyto otázky řeší již dnes MiFID a další předpisy. Konečná odpovědnost za řízení střetu zájmů by ale měla být ponechána společnosti.

(17) What would be the best way for the EU to facilitate shareholder cooperation?

Viz odpověď na otázku č. 13.

Pokud jde o jasnější a jednotnější pravidla jednání ve shodě, lze diskusi o harmonizaci pravidel podpořit. Otázkou je proveditelnost harmonizace, když koncept jednání ve shodě se v členských státech, v souladu s jejich právní tradicí a národním právem, podstatně liší. Nalezení úpravy vyhovující všem členským státům je proto nereálné (viz problémy v regulaci nabídek převzetí, směrnici o transparentci). Klíčovým problémem jednání ve shodě je jeho prokazování. Jakákoli přijímaná regulace proto musí pamatovat na pečlivou formulaci domněnek jednání ve shodě. Před návrhem případné regulace je nevyhnutelná analýza právních řádů členských států zohledňující nejen textaci právních předpisů, ale též závěry judikatury a doktríny.

(18) Should EU law require proxy advisors to be more transparent, e.g. about their analytical methods, conflicts of interest and their policy for managing them and/or whether they apply a code of conduct? If so, how can this best be achieved?

(19) Do you believe that other (legislative) measures are necessary, e.g. restrictions on the ability of proxy advisors to provide consulting services to investee companies?

Je na investorech, aby si vybrali vhodného zástupce (*proxy advisor*). V zemích bez rozdrobené akcionářské struktury nejde o relevantní téma, rozhodující nejsou bitvy o hlasy minoritních akcionářů, ale spíše zajištění spravedlivého zacházení s minoritními akcionáři ze strany majority. I z tohoto hlediska není přijetí pravidel na úrovni EU potřebné.

Česká národní banka nicméně podporuje vytváření kodexů a *best practices* pro rozpoznávání a řízení střetů zájmů a posilování tržní seberegulace a sebekontroly, při zachování stávající úrovně požadavků na transparentnost v oblasti střetu zájmů dnes regulovaných poskytovatelů služeb na finančním trhu.

(20) Do you see a need for a technical and/or legal European mechanism to help issuers identify their shareholders in order to facilitate dialogue on corporate governance issues? If so, do you believe this would also benefit cooperation between investors? Please provide details (e.g. objective(s) pursued, preferred instrument, frequency, level of detail and cost allocation).

Česká národní banka je proti přijetí nové regulace, i jakéhokoli technického mechanismu na evropské úrovni. U kotovaných společností platí režim směrnice o transparentci a směrnice o přeshraničním výkonu hlasovacích práv a stávající regulační rámec lze považovat za dostatečný. V té souvislosti Česká národní banka dodává, že cenné papíry kotovaných emitentů jsou vydávány typicky v zaknihované podobě s evidencí vlastníků u centrálního deponitáře (tj. dostatečná identifikace je zajištěna už dnes). Pokud jde o neveřejné společnosti, je na jejich zakladatelích, v jaké podobě a formě vydá zakládaná společnost akcie a bude-li tedy společnost v budoucnu dostatečně znát své akcionáře.

(21) Do you think that minority shareholders need additional rights to represent their interests effectively in companies with controlling or dominant shareholders?

(22) Do you think that minority shareholders need more protection against related party transactions? If so, what measures could be taken?

Podle České národní banky by ochrana minoritních akcionářů měla být ponechána na úrovni členských států. Pro závěr, že u společností s majoritním akcionářem může být mechanismus „*comply or explain*“ méně funkční, nebyly Komisí předloženy dostatečné důvody.

V České republice v současné době v souvislosti s přijetím nového zákona o obchodních korporacích probíhají diskuze o míře ochrany minoritních akcionářů. Přílišná práva minoritních akcionářů mohou vést k tomu, že budou tato práva zneužita a dojde tak k podkopávání efektivity řízení společnosti a k značným nákladům pro společnost (právní náklady, soudní spory, vyhotovování znaleckých posudků apod.). Naopak nedostatek práv minoritních akcionářů může vést k nedůvěře v kapitálový trh ze strany minoritních akcionářů, zejména pak v souvislosti s případy, kdy došlo ke zneužití práv akcionářem majoritním, důsledkem je chybějící kapitál, o který mohou společnosti soutěžit. Pro posouzení míry ochrany minoritních akcionářů jsou důležité souvislosti, resp. záležitosti na kultuře jednotlivých zemí, vymahatelnosti práva, procesní úpravě ochrany před soudem, rozvinutosti kapitálového trhu apod. S ohledem na to je vhodné ponechat případnou regulaci na národní úrovni.

Jako konkrétní případ možného posílení práv akcionářů lze uvést zavedení kumulativního hlasování. To umožňuje minoritám prosadit do správní rady své zástupce. Toto opatření má ale i svá rizika. Například destruktivní činnost zástupce minoritního akcionáře, nebo nedostatečná kvalifikace takového zástupce apod. Proto je potřeba každé jednotlivé opatření důkladně zvažovat. Lze podpořit diskuzi o kumulativním hlasování do dozorčí rady, resp. nevýkonných členů správní rady, nebo o požadavku na nezávislost určitých členů dozorčí rady, resp. nevýkonných členů správní rady na společnosti. Pokud jde o výkonný orgán, tam musí být tvorba tohoto výkonného orgánu a jeho složení ponecháno výhradně na akcionářích.

Pokud jde o transakce se spřízněnými protistranami, je potřeba přiznat ochranu minoritním akcionářům ovládané společnosti, regulace by ale měla být ponechána na úrovni členských států. Komisí zvažované schvalování významných transakcí se spřízněnou protistranou valnou hromadou bude *de facto* znamenat zákaz transakcí se spřízněnými osobami, neboť náklady a náročnost svolání valné hromady budou značně odrazující. To je zcela nepřiměřené a vychází z mylné představy, že každá transakce se spřízněnou osobou je vedena snahou o dosažení prospěchu majoritního akcionáře na úkor akcionáře minoritního. Nicméně transakce se spřízněnými protistranami mohou vést k optimalizaci nákladů ve skupině a k udržení konkurenceschopnosti evropských společností. Pokud je vzniklá újma ovládané společnosti, resp. minoritním akcionářům uhrazena, není důvod transakce se spřízněnými osobami omezovat, nebo fakticky zakazovat.

(23) Are there measures to be taken, and if so, which ones, to promote at EU level employee share ownership?

Česká národní banka není proti odměňování zaměstnanců formou akcií. Rozhodnutí o formě odměny je ale nutné ponechat zcela na obchodní společnosti, nikoli je vnučovat společností regulací. Podle České národní banky je proto nevhodné přijímat na evropské úrovni pravidla na podporu vlastnictví akcií zaměstnanci.

Česká národní banka se staví odmítavě k představě Komise, že zaměstnanci v postavení akcionářů mohou hrát roli při zvyšování podílu akcionářů s dlouhodobými zájmy. V případě SMEs mohou opatření na podporu vlastnictví zaměstnaneckých akcií v krajním případě vést k deformaci vlastnické struktury společnosti a přesunu jejího vlastnictví od zakladatelů k zaměstnancům. Jak upozorňuje Komise, hrozí nedostatečná diverzifikace rizika u zaměstnanců, kteří mohou přijít o značné prostředky.

ČÁST TŘETÍ - MONITORING A IMPLEMENTACE CORPORATE GOVERNANCE (“COMPLY OR EXPLAIN”)

(24) Do you agree that companies departing from the recommendations of corporate governance codes should be required to provide detailed explanations for such departures and describe the alternative solutions adopted?

Podle České národní banky švédské řešení, pro příklad v Zelené knize uvedené, může být inspirací a podkladem pro další diskuzi. Společnost by ve výkazu o správě a řízení společnosti vedle informace o zásadách, které nejsou aplikovány a důvodech pro takové odchýlení (vyžaduje již dnes směrnice 2006/46/ES), uvedla také popis konkrétního řešení, které na místo toho společnost zvolila. Nicméně míra detailnosti informací ve vysvětlení by měla být ponechána na společnostech. Vysvětlení, která jsou natolik obecná, že neposkytují žádné relevantní informace, kromě pouhého sdělení, že došlo k odchýlení z důvodu vhodnosti pro společnost, by měla být považována (a již v současnosti mohou být považována) za vysvětlení, která nejsou v souladu s požadavky regulace. Novou regulaci stanovící míru detailnosti vysvětlení Česká národní banka nepovažuje za vhodnou.

Česká národní banka podporuje zachování a uplatňování zásady „*comply or explain*“, pokud jde o naplňování kodexů řádné správy a řízení společností, jež společnost dobrovolně dodržuje, protože se konkrétní podmínky výkonu činností u jednotlivých společností významně liší (rozdílná povaha, rozsah a komplexnost činností, velikost společností a její akcionářská struktura). Řešení „*one size fits all*“ proto není vhodné.

Problém Komise spatřuje v obecnosti a nedostatečnosti vysvětlení poskytovaných společnostmi. Česká národní banka k tomu uvádí, že detailní vysvětlení nutně neznamená vysvětlení obsažné, relevantní a pro akcionáře užitečné. Česká národní banka nepodporuje, aby regulace stanovila požadavek na poskytování podrobných vysvětlení.

Česká národní banka, na místo nové regulace, podporuje průběžnou diskuzi orgánu dohledu a/nebo samoregulačního orgánu pro otázky správy a řízení společností se společnostmi, které se k určitému kodexu přihlásí. To je ostatně i případ Švédska, kde jsou pravidla pro odůvodnění odchylek nastavená ze strany samoregulační Corporate Governance Board. Také v České republice takový dialog vede k postupnému zlepšování kvality výkazů.

(25) Do you agree that monitoring bodies should be authorised to check the informative quality of the explanations in the corporate governance statements and require companies to complete the explanations where necessary? If yes, what exactly should be their role?

V České republice je výkaz o správě a řízení považován za regulovanou informaci již v současnosti (v terminologii národního předpisu jde o tzv. „povinně uveřejňovanou informaci“ podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů).

Česká národní banka je zásadně proti založení nových pravomocí orgánů dohledu nad kotovanými společnostmi, jde-li o výroční zprávy a výkaz o správě a řízení společnosti (*corporate governance statement*), zejména nelze souhlasit s posunem k materiálnímu přezkumu. Na druhou stranu lze podpořit, aby výkaz o správě a řízení společnosti byl v režimu regulované informace podle směrnice o transparentci, neboť je to logické za situace, kdy je výkaz součástí výroční zprávy. Další změny a rozšiřování dohledu Česká národní banka nepodporuje.