

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Tomáš Krejčířík**

**Say on pay v zahraničních právních úpravách a  
v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Klára Hurychová, Ph.D.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu) : 22. 02. 2024

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 146 482 znaků včetně mezer.

Tomáš Krejčířík

Ve Zlíně dne 21. 03. 2024

## Obsah

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| Úvod.....                                                              | 1  |
| 1. Politika odměňování .....                                           | 4  |
| 1.1.1. Definice Say on pay .....                                       | 4  |
| 1.2. Regulace odměňování .....                                         | 5  |
| 1.2.1. Snahy o omezení .....                                           | 8  |
| 1.3. Příprava politiky odměňování .....                                | 9  |
| 1.3.1. Pevná složka odměny.....                                        | 10 |
| 1.3.2. Pohyblivá složka odměny .....                                   | 10 |
| 1.4. Obsah politiky odměňování .....                                   | 11 |
| 1.4.1. Obsah podle Směrnice SRD II.....                                | 11 |
| 1.4.2. Obsah podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu .....        | 12 |
| 1.4.3. Obsah podle Code de commerce.....                               | 13 |
| 1.5. Hlasování o politice odměňování .....                             | 14 |
| 1.5.1. Právní úprava hlasování.....                                    | 15 |
| 1.5.2. Historie Say on pay ve Francii.....                             | 15 |
| 1.6. Schvalování politiky odměňování .....                             | 16 |
| 1.7. Zveřejnění politiky odměňování .....                              | 18 |
| 2. Zpráva o odměňování .....                                           | 19 |
| 2.1. Příprava zprávy o odměňování.....                                 | 19 |
| 2.1.1. Zpráva o správě a řízení společnosti ve francouzské úpravě..... | 20 |
| 2.2. Obsah zprávy o odměňování .....                                   | 22 |
| 2.2.1. Obsah podle Směrnice SRD II.....                                | 22 |
| 2.2.2. Obsah podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu .....        | 22 |
| 2.2.3. Obsah podle Code de commerce.....                               | 23 |
| 2.3. Hlasování o zprávě o odměňování .....                             | 24 |
| 2.4. Zveřejnění zprávy o odměňování .....                              | 24 |

|         |                                                                                                                           |    |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.      | Porovnání zpráv o odměňování .....                                                                                        | 26 |
| 3.1.    | Teorie .....                                                                                                              | 26 |
| 3.2.    | Porovnání jednotlivých zpráv o odměňování.....                                                                            | 28 |
| 3.2.1.  | Air Liquide.....                                                                                                          | 29 |
| 3.2.2.  | BNP Paribas .....                                                                                                         | 29 |
| 3.2.3.  | Colt CZ.....                                                                                                              | 30 |
| 3.2.4.  | ČEZ.....                                                                                                                  | 31 |
| 3.2.5.  | Hermès International.....                                                                                                 | 32 |
| 3.2.6.  | L'Oreal.....                                                                                                              | 33 |
| 3.2.7.  | LVMH.....                                                                                                                 | 34 |
| 3.2.8.  | Kofola .....                                                                                                              | 35 |
| 3.2.9.  | Komerční banka .....                                                                                                      | 36 |
| 3.2.10. | Moneta.....                                                                                                               | 37 |
| 3.2.11. | Phillip Morris .....                                                                                                      | 38 |
| 3.2.12. | Pilulka.....                                                                                                              | 38 |
| 3.2.13. | Total Energies .....                                                                                                      | 39 |
| 3.2.14. | Sanofi .....                                                                                                              | 39 |
| 3.2.15. | Schneider Electric .....                                                                                                  | 40 |
| 3.2.16. | Vinci.....                                                                                                                | 41 |
| 3.3.    | Výsledná data .....                                                                                                       | 42 |
| 3.3.1.  | Význam Say on pay .....                                                                                                   | 45 |
| 3.3.2.  | Role ČNB.....                                                                                                             | 47 |
| 3.3.3.  | Role Komory auditorů .....                                                                                                | 48 |
| 3.4.    | Kontrola zpráv o správě a řízení společností a odměňování vedoucích pracovníků ve společnostech kótovaných na burze ..... | 50 |
|         | Závěr .....                                                                                                               | 52 |
|         | Seznam použitých zdrojů.....                                                                                              | 56 |

|                        |    |
|------------------------|----|
| Příloha - tabulky..... | 64 |
| Abstrakt.....          | 69 |
| Abstract.....          | 70 |

## Úvod

Odměňování v obchodních společnostech může být citlivé téma, a po dlouhou dobu zůstávalo zahaleno jistým tajemstvím, alespoň co se týče výše odměn vedoucích pracovníků. I širokou veřejnost zaujaly skandály s příliš vysokými odměnami vedoucích pracovníků.<sup>1</sup> Za vedoucí pracovníky jsou považováni ředitelé a nejvyšší členové vedení.<sup>2</sup> Právní úprava cílila na regulaci této oblasti a to nejenom z důvodu společensky medializovaných kauz, kdy byly zveřejněny odměny, jejichž výše rozproudila mezi veřejností debatu nad spravedlivostí těchto odměn. Ale také z důvodu správného fungování obchodních společností.<sup>3</sup> Tyto společnosti můžeme podle základní systematiky rozdělit na osobní společnosti a kapitálové společnosti<sup>4</sup> a základní pravidlo je jednoduché, a to, že by se neměly vyplácet odměny, které by přivodily zánik společnosti.

S tím souvisí vyplácení odměn společníkům nebo akcionářům, pro které se již uplatní podrobnější pravidla, tzv. bilanční testy<sup>5</sup>. Nicméně tyto testy směřují na regulaci vyplácení peněz pro osoby mimo společnost, ale už se neuplatňují na vyplácení odměn zaměstnancům. Bývá úkolem představenstva nastavit takový plán odměn, aby byly přijatelné pro akcionáře a zároveň aby udržely talentované lidi ve společnosti.<sup>6</sup> Zároveň však pro odměny vedoucích zaměstnanců ve veřejně obchodovatelných společnostech platí velmi přísné regulace. Základním kamenem úpravy této oblasti je v Evropské unii směrnice o právech akcionářů.

Směrnice o právech akcionářů II, celým názvem „Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů“ (dále „Směrnice“, „SRD II“) přináší do této oblasti komplexní změny. Tato směrnice má za cíl posílit postavení akcionářů ve veřejně

---

<sup>1</sup> Významnou byla kauza odmítnutí odměny ředitele automobilky Renault. Přestože akcionáři vyslovili nesouhlas s výší odměny Carlose Ghosna za rok 2015, automobilka se však rozhodla vyplatit svému řediteli celou částku. Až v důsledku následné mediální kauzy a tlaku ze strany francouzské vlády, to z důvodu, že Francie je akcionářem v automobilce, byla odměna snížena o 20%. Více podrobností v JACQUÉ, P. La rémunération de Carlos Ghosn passe très mal. *LeMonde* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: [https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/04/29/renault-la-remuneration-de-carlos-ghosn-maintenue-malgre-l-avis-contre-les-actionnaires\\_4911217\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/04/29/renault-la-remuneration-de-carlos-ghosn-maintenue-malgre-l-avis-contre-les-actionnaires_4911217_3234.html).

<sup>2</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi, Článek 2.

<sup>3</sup> Přestože je několik teorií, které se věnují corporate governance, všechny se v základu shodují, že jasně nastavené struktury ve společnosti jsou klíčem k jejímu řízení. AUSTIN, R. R. What is corporate governance precepts and legal principles, *New Zealand Law Review*, 2005(3), 335-364, s. 336.

<sup>4</sup> ŠTENGLOVÁ, I, Kapitálové společnosti. In: HENDRYCH, Dušan a kol. *Právníký slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009.

<sup>5</sup> Základní bilanční testy jsou upraveny v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 34, odst. 2 spolu s § 40, odst. 1 a odst. 3.

<sup>6</sup> LEBLANC, R. *The handbook of board governance: a comprehensive guide for public, private, and not-for-profit board members*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2020. ISBN 978-1-119-53699-4, s. 891.

obchodovatelných společnostech a přinést regulaci odměn vedoucích zaměstnanců.<sup>7</sup> Tato práce se soustředí na dva zavedené instrumenty – politiky odměňování a zprávy o odměňování. Jak již zmíněno, tato směrnice reagovala na finanční krizi z roku 2008, nicméně akcionáři si dlouhodobě stěžovali na příliš vysoké odměny pro vedoucí pracovníky a to bez jakékoliv vazby na jimi odvedenou práci.<sup>8</sup> Mezi ostatní cíle Směrnice patří i) podpořit dlouhodobější zapojení akcionářů; ii) usnadnit emitentům identifikaci akcionářů; iii) zavést a udržovat vysoký stupeň transparentnosti procesů, nákladů a strategií s ohledem na zprostředkovatele, valnou hromadu a hlasování. Přesněji se jedná o právo společnosti identifikovat své akcionáře, usnadňování výkonu práv akcionářů zprostředkovateli, právo na předávání informací a zveřejňování politiky zapojení.<sup>9</sup> Směrnice stanovila tyto cíle, jichž mají členské státy dosáhnout a implementační lhůta pro členské státy EU byla nastavena do 10. června 2019.

Struktura této práce je uspořádána tak, aby poskytla komplexní popis odměňování vedoucích pracovníků v kontextu povinných předpisů Say on pay<sup>10</sup>. Práce se skládá ze tří samostatných částí: Politika odměňování, Zpráva o odměňování a Srovnání zpráv o odměňování. Každá část je dále rozdělena do kapitol, z nichž každá se zaměřuje na konkrétní aspekty, aby byla zajištěna přehlednost a snadná orientace. V části Politika odměňování je popisován legislativní rámec Směrnice a národních úprav České republiky a Francie v kontextu odměňování vedoucích pracovníků. Druhá část, Zpráva o odměňování, se zabývá legislativou související s postupy zveřejňování informací a transparentnosti při vykazování odměn vedoucích pracovníků. Třetí část, Srovnání zpráv o odměňování, provádí podrobnou analýzu zveřejněných zpráv českými a francouzskými společnostmi, a která zahrnuje diskusi o různých teoriích odměňování. Toto uspořádání zlepšuje orientaci v předpisech Say on pay a nabízí ucelený obraz odměňování vedoucích pracovníků.

Výzkumnou otázkou je v této práci zejména porovnat a zamyslet se nad tím, zda je česká úprava Say on pay efektivní, ve stavu v jakém je v současné době nastavena. A dále, jak by mohla být zefektivněna při srovnání s francouzskou regulací a praxí. Použitými

---

<sup>7</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů, s. 20. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=204&r=2019>.

<sup>8</sup> BEBCHUK, L. A., & FRIED, J. M. (2006). Pay without Performance: Overview of the Issues. *Academy of Management Perspectives* [online], 20(1), 5–24, s. 8, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/4166216>.

<sup>9</sup> TOMIC, L. & ZUNIC, M., & VULETIC, S. Upcoming challenges on regulating remuneration of the directors and implementing remuneration policies. *InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, 2018, 5(2), 323-344.

<sup>10</sup> V českém jazyce by zřejmě nejvhodnějším pojmenováním bylo „hlasování o odměňování“ či „vyslovení se k odměňování.“ HURYCHOVÁ, K, TRUBAČ, O., VRAJÍK, O. Odměňování exekutivy akciových společností. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 45. ISBN 978-80-7552-840-7.

výzkumnými metodami jsou deskriptivní, analytická a komparativní. Tyto metody dohromady umožňují souhrnný popis a vysvětlení samotného jádra úpravy Say on pay.



## 1. Politika odměňování

Tento dokument je významný pro roční přiznávání odměn. Finanční ohodnocení členů orgánu společnosti je zpravidla tvořeno dvěma složkami<sup>11</sup>. Pevná složka je předem určená, jistá částka, která bude zaměstnanci vyplacena neohledně na okolnosti, které nastanou v průběhu roku. Nemusí se nutně jednat pouze o jeden rok, tato částka může být určena i na jiné období, nicméně zpravidla se jedná o jeden rok. Druhým dílem je pohyblivá složka, v tomto případě se také jedná o předem určenou částku, ale její celkové vyplacení záleží na vnějších okolnostech a lze ji vyplácet i jenom poměrně.

Takto nastavený systém výplaty odměň, založený na dosažených výsledcích, má zabránit nepřiměřenému ohodnocení vedoucích zaměstnanců a především vyloučit výplatu vysokých odměň v případě nesprávného vedení společnosti (Pay for failure). Stejně tak by zásady odměňování neměly vybízet k nadměrnému rizikovému chování, které může ohrozit celkové fungování společnosti.

### 1.1.1. Definice Say on pay

Přestože neexistuje jedna univerzální definice pojmu Say on pay, nejčastěji se tímto myslí (1) hlasování akcionářů ohledně systému odměňování nebo zprávy odměňování (2) ve vztahu k vedoucím pracovníkům nebo výkonným ředitelům, které se koná (3) opakovaně, je povinné a stanovené zákonem a (4) má závazný nebo poradní charakter.<sup>12</sup> Směrnice SRD II výslovně pojem Say on pay nepoužívá, ale i přesto je výše uvedená definice v souladu s jejím obsahem.<sup>13</sup>

Vedoucí pracovník a výkonný ředitel spadají po definici 'člen voleného orgánu', v anglické verzi textu 'director', která vychází ze Směrnice SRD II a jejího článku 2. Za člena orgánu se tak shodně označují osoby, které jsou členy správního, řídicího nebo dozorčího orgánu společnosti ale zároveň i generální ředitel (CEO), případně zástupce generálního ředitele (deputy CEO), pokud tyto pozice ve společnosti existují. Členské státy mají dále

---

<sup>11</sup> Pro úplnost je vhodné uvést, že Směrnice EU 2017/828 hovoří o „politice odměňování členů orgánu společnosti“ přičemž v anglickém znění se jedná o „remuneration policy as regards directors“. Spolu s Článkem 2 dané směrnice, ve kterém je definice člena orgánu společnosti nastavena velmi široce a je zde ponechána volnost členským státům pro konkrétnější určení obsahu tohoto pojmu.

<sup>12</sup> RANDALL, T. S. & VAN DER ELST, Ch. Say on Pay Around the World (1 červenec 2015). Vanderbilt Law and Economics Research Paper 14-10, *Washington University Law Review* [online], Vol. 92, No. 653, 2015, s. 658, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2401761>.

<sup>13</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů, Whereas bod 28 a následující.

možnosti určit další osoby, jejichž výkon funkce bude spadat pod tuto definici.<sup>14</sup> Takto široká definice vedoucího pracovníka, navíc ještě s možností jejího rozšíření, byla zvolena, aby byly respektovány jednotlivé národní úpravy vedení společností. Úpravu lze aplikovat bez rozdílu, zda má společnost monistickou nebo dualistickou strukturu nebo zda je nejvyšším řídicím orgánem představenstvo, správní rada nebo dozorčí rada.<sup>15</sup>

## 1.2. Regulace odměňování

„Členové orgánu společnosti přispívají k dlouhodobému úspěchu společnosti.“<sup>16</sup> Regulace odměňování je proto významným prvkem pro společnost, který pokud je správně nastaven přináší výhody pro všechny zainteresované strany. Z pohledu samotných členů orgánu poskytuje jasný a regulovaný rámec předvídatelné prostředí, zvyšuje spokojenost s prací a zmírňuje potenciální konflikty vyplývající z nejednoznačných struktur odměňování.

Díky nastavení jednotlivých kritérií v politice odměňování lze stanovit a sjednotit zájmy společnosti se zájmy jejího vedení. Je proto vhodné, aby tato pravidla byla nastavována některým z orgánů společnosti a to v jasném a srozumitelném znění. Cílem je zajistit správné nastavení obchodní strategie společnosti, dlouhodobých cílů a zajištění udržitelnosti. Zároveň je prioritizováno dosahování krátkodobých cílů ze strany vedení nad dlouhodobou stabilitou.

Akademická diskuse o Say on pay se dříve soustředila především na zkušenosti s úpravou ve Velké Británii. V roce 2002 se Velká Británie stala první zemí, která zavedla hlasování akcionářů o odměnách vedoucích pracovníků, přičemž požadovala každoroční předkládání Zprávy o odměňování ředitelů, v angličtině *Director's Remuneration Report*, a nezávazné poradní hlasování akcionářů. Cílem tohoto kroku bylo řešit obavy z nadměrných odměn vedoucích pracovníků. Austrálie a Nizozemí následovali tento příklad v roce 2004, přičemž nizozemská úprava vyžadovala závazné hlasování akcionářů. V následujících letech Švédsko a Norsko rovněž přijali právní předpisy o závazném hlasování akcionářů o politice odměňování. Také Německo přikročilo k částečné regulaci odměňování, napřed formou doporučení v německém kodexu corporate governance a později úpravou v zákoně, který zavedl povinnost zveřejňování jednotlivých odměn pro kótované společnosti na konci roku

---

<sup>14</sup> HURYCHOVÁ, K., TOMÁŠEK, P. „Mind the gap...“ aneb k poměru mezi odměnami vrcholné exekutivy a odměnami zaměstnanců akciových společností (pay ratio). *Obchodněprávní revue*, 2021, č. 1, s. 23-31.

<sup>15</sup> BIRKMOSE, H. S. a SERGAKIS, K. *The Shareholder Rights Directive II*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing 2021. ISBN: 978 1 83910 122 9. s. 39.

<sup>16</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, Whereas bod 28.

2005.<sup>17</sup> Pozitivní dopad britských zkušeností s Say on pay poté vedl k diskusím o jejich možné aplikovatelnosti v USA.<sup>18</sup>

V Evropské unii byla zpočátku vyžadována politika odměňování pouze u bankovních institucí<sup>19</sup>, mimo jiné i z toho důvodu, že po finanční krizi z roku 2008 bylo toto odvětví v centru pozornosti. Byly zde obavy, že krize byla způsobena neúměrnou tolerancí rizik z pozice bankovních a investičních ředitelů, a s tím se zrodila následná snaha zabránit budoucímu opakování takových situací.<sup>20</sup> Přestože neexistuje přímý důkaz, který by politiky odměňování určoval, jako příčiny finanční krize<sup>21</sup> snaha o regulaci přetrvala a rozšířila se z bankovních institucí i na veřejně obchodované společnosti.

V Evropské unii byla Směrnice přijata v návaznosti na skutečnosti, které vyplynuly z finanční krize v roce 2008. Bylo zjištěno, že členové vedení společností často preferovali dosažení krátkodobých cílů, které jim zvýšily jejich odměnu pro dané období, před dosažením dlouhodobých cílů, které byly důležité pro stabilitu společnosti.<sup>22</sup> Samotné Směrnici předcházely doporučení Komise vydané v roce 2004<sup>23</sup>, které byly dále doplněny v roce 2009.

Směrnice při stanovování jednotných pravidel bere ohled na individuální praxi řízení společností v jednotlivých státech a ponechává tak možnost pro přizpůsobení vyžadovaných pravidel. Toto se projevuje například v Článku 9a, bod 5 „Členské státy zajistí, aby společnosti předkládaly politiku odměňování k hlasování na valné hromadě při každé její podstatné změně a v každém případě, vždy nejméně jednou za čtyři roky.“<sup>24</sup> Stejně tak se jedná o přirozený vývoj,

---

<sup>17</sup> VESPER-GRÄSKE, M. “Say On Pay” In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence, *German Law Journal*, 2019, 14(7), 749–795, s. 756.

<sup>18</sup> RANDALL, T. S. & PALMITER, A. R., & COTTER, J. F., Dodd-frank's say on pay: will it lead to greater role for shareholders in corporate governance. *Cornell Law Review*, 2012, 97(5), 1213-1266, s. 1226.

<sup>19</sup> EUROPEAN BANKING AUTHORITY, Final report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU (2 červenec 2021). Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/remuneration/guidelines-sound-remuneration>. A také ve Směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017.

<sup>20</sup> PORCUNA ENGUIX, L. The New EU Remuneration Policy as Good but Not Desired Corporate Governance Mechanism and the Role of CSR Disclosing. *Sustainability* [online], 2021; 13(10):5476, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.3390/su13105476>.

<sup>21</sup> ibid. s. 9.

<sup>22</sup> PIETRANCOSTA, A. Say on Pay: The New French Legal Regime in Light of the Shareholders' Rights Directive II (5 listopad 2017), *Revue trimestrielle de Droit financier - Corporate Finance and Capital Markets Law Review* [online], 2017 n° 3, p. 105, s. 106, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3065673>. A také DEPARTMENT OF BUSINESS, ENTERPRISE AND INNOVATION. Public Consultation on the Transposition of Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement. Dostupné z: <https://enterprise.gov.ie/en/consultations/consultations-files/consultation-on-the-transposition-of-directive-eu-2017-828.pdf>.

<sup>23</sup> Doporučení Komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze, 2004/913/ES.

<sup>24</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007, konsolidované znění.

kdy doposud Evropská unie problematiku odměňování upravovala především ve svých doporučeních a nikoliv závaznými pravidly.<sup>25</sup>

Stejně tak Směrnice dovoluje zvolit mezi závazným a doporučujícím systémem hlasování o politice odměňování, nicméně je nutné, aby se jedno nebo druhé hlasování konalo.<sup>26</sup> Pro případ, že je zavedeno závazné hlasování, může být vyplacena pouze odměna, která je v souladu se schválenou politikou. Článek 9a ve svém druhém odstavci dále stanovuje, že pokud není politika schválena, automaticky se pro výplatu odměny použijí pravidla dle poslední platné politiky. Případná absence schválené politiky má za následek výplaty odměny dle stávající praxe a na příští valné hromadě je nutné předložit revidovanou politiku. Není možné znovu předložit nezměněnou politiku.<sup>27</sup>

Objevují se argumenty, zda odměňování členů orgánu společností není zbytečně komplikované téma pro rozhodování na valné hromadě. Zastánci uvádějí, že čas, který je věnován objasňování těchto skutečností akcionářům, by mohl být využit společností jinak. A že orgán, který členy, kterých se politika odměňování týká, dosadil, odvádí dobrou práci, co se rozhodování o odměnách týče.<sup>28</sup>

Mnohé studie vyvozují, že lidé hospodařící s cizími penězi nebudou tak opatrní jako se svými vlastními penězi, což vede k nutnosti regulovat odměnu osob vedoucích společností, kterou nevládní.<sup>29</sup> Právo hlasovat o odměně a právo na informace o vyplacených odměnách je pevně zakotveno v revidované verzi G20/OECD Principles of Corporate Governance z roku 2023. Článek II.C.5. zdůrazňuje význam zapojení akcionářů na běhu společnosti a kromě práva na hlasování o odměně zmiňuje i právo nominovat a volit členy vedení. Tato práva jsou podle OECD klíčová pro správnou *corporate governance*.<sup>30</sup> Podobně je v článku IV.A.6. stanoveno, že akcionáři mají právo se zajímat o odměny vedení a jejich navázání na dlouhodobé cíle

---

<sup>25</sup> HURYCHOVÁ, K. Princip say on pay v připravované unijní legislativě. *Obchodněprávní revue*, 2017, č. 3, s. 65-70.

<sup>26</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, Whereas bod 29.

<sup>27</sup> BIRKMOSE & SERGAKIS, *The Shareholder Rights Directive II*, s. 261.

<sup>28</sup> PIETRANCOSTA, A., *Say on Pay: The New French Legal Regime in Light of the Shareholders' Rights Directive II*, s. 108.

<sup>29</sup> NEWMAN, Ch. M. & BANNING, K. & JOHNSON, R. M. & NEWMAN, J. A. The say on pay impact on executive pay: an analysis of pay ratios, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol 31, No 2, 2019, s. 192.

<sup>30</sup> V češtině se pro pojem *corporate governance* používá spojení *správa a řízení společnosti*. Tato práce se zpravidla přidržuje anglických výrazů a to z důvodu přiléhavosti, a také z důvodu sjednocení názvosloví, protože často dochází k porovnávání se zahraničními úpravami.

společnosti. Jsou tím na mysli odměny vedení jako celku a jako *good practise*<sup>31</sup> je zde uvedeno zveřejnění odměn na individuální bázi.<sup>32</sup>

Podobně jsou tato práva v obecné rovině zakotvena i v národních kodexech corporate governance. Pro Českou republiku se jedná o Kodex správy a řízení společností ČR a pro Francii je to kodex Le code AFEP-MEDEF. Informace zveřejněné francouzskými společnostmi jsou poté každý rok ověřovány francouzskou AMF (Autorité des Marchés Financiers). Kodexy corporate governance neobsahují pouze pravidla týkající se odměňování, ale obecně řízení společnosti. A samotná *corporate governance* se zabývá i udržitelností společností, jejich vztahu k lidským právům a systémem náležité péče.<sup>33</sup>

### 1.2.1. Snahy o omezení

Pokud je zavedený limit pro výši odměňování, jsou na místě obavy, že pracovníci nebudou po dosažení horní hranice motivováni k další práci. Případně se budou snažit své výsledky uměle rozprostřít do delšího časového úseku a bude docházet k nežádoucím manipulacím s výsledky jejich práce, a jednak s výsledky finančními.<sup>34</sup> Příkladem pevné výše odměny je upravena v Décret n°53-707 ze dne 9. srpna 1953, v současném znění, které ve svém článku 3 stanovuje pevnou výši odměny pro vedoucí pracovníky státem kontrolovaných společností na 450 000 euro.<sup>35</sup>

V České republice je legislativní úprava odměňování veřejně obchodovatelných společností upravena v zákoně číslo 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále „Zákon“, „ZPKT“). Při úpravě současného legislativního rámce pro Say on pay byla ve Francii první část Směrnice SRD II transponována do vnitrostátního práva zákonem ze dne 22. května 2019 o růstu a přeměně společností známým jako Loi PACTE.<sup>36</sup> Dnes je ve Francii politika odměňování součástí Zprávy o správě a řízení společnosti. Tuto zprávu musí vypracovávat

---

<sup>31</sup> V češtině se používá spojení *osvědčený postup* nebo *správná praxe*.

<sup>32</sup> OECD (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing [online], Paris, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

<sup>33</sup> PETERSON, E. A. & HYSKA, J., & PATEL, D. Human Rights Law, Corporate Governance and Globalization. *Journal of Law, Business & Ethics*, 2017, 23, 63-84 a dále v VILLIERS, C. New Directions in the European Union's Regulatory Framework for Corporate Reporting, Due Diligence and Accountability: The Challenge of Complexity. *European Journal of Risk Regulation*, 2022, 13(4), 548–566.

<sup>34</sup> SAFTA, I. L., ACHIM, M. V. Quality Score on Earnings Management: Case Study on the Romanian Companies. V *RSEP CONFERENCES*; BC Publishing: Pender Harbour, BC, Canada, prosinec 2020; s. 230. ISBN 978-605-06961-6-5. A také DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *J. Account. Econ.* 2010, 50, s. 344–401.

<sup>35</sup> Décret n°53-707 du 9 août 1953 relatif au contrôle de l'Etat sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social.

<sup>36</sup> La loi PACTE : pour la croissance et la transformation des entreprises, 11. září 2019. Dostupné z: <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-croissance-transformation-entreprises#>.

velké většina společností, avšak veřejně obchodovatelné společnosti mají rozšířené požadavky, co všechno musí jimi předkládaný dokument obsahovat, jako například *pay ratio* mezi muži a ženami.<sup>37</sup> Historickému vývoji Say on pay ve Francii se věnuje samostatná kapitola v části Politika odměňování.

### 1.3. Příprava politiky odměňování

Politika odměňování a její příprava jsou v rámci správy a řízení společnosti klíčovým krokem, který ovlivňuje vztah mezi odměňováním vedoucích pracovníků a výkonností organizace. Odpovědnost za formulaci této politiky spadá do kompetence společnosti, což umožňuje flexibilně určit, kdo se ujme vedení při její přípravě. Obvykle je tento úkol svěřen buď představenstvu, nebo dozorčí radě, v závislosti na vnitřní struktuře společnosti. Politika odměňování funguje jako řídicí dokument, který definuje různé složky a struktury odměňování vedoucích pracovníků, jako je plat, prémie a akciové opce, v souladu se strategickými cíli společnosti a zájmy zainteresovaných stran. Toto nastavení dokazuje i důvodová zpráva vydaná při zavedení Say on pay v České republice. „*V souladu se zásadou autonomie vůle se nenavrhuje zákonem regulovat, který orgán emitenta, případně která osoba návrh politiky odměňování vyhotoví. To je ponecháno na uvážení emitenta. V případě, že emitent neuvede ve společenské smlouvě jinak, bude vypracování politiky odměňování spadat do zbytkové působnosti představenstva nebo správní rady*“<sup>38</sup> Naproti tomu podle francouzské úpravy je politika odměňování připravována buď představenstvem společnosti, nebo dozorčí radou.<sup>39</sup>

Směrnice a její článek 9a bod 1 stanoví: „Členské státy zajistí, aby společnosti vypracovaly politiku odměňování členů orgánu společnosti a aby akcionáři měli právo o této politice hlasovat na valné hromadě.“ Z tohoto ustanovení vyplývá jasná povinnost pro společnost a v rámci společnosti je to zpravidla vrcholný orgán, který politiku představuje akcionářům. „Z procesního hlediska musí politika odměňování popisovat proces jejího stanovení (vnitřní nastavení procesu vytváření politiky odměňování), přezkumu (vnitřní vyhodnocování fungování stávající politiky odměňování) a provádění (způsob realizace politiky odměňování – například, které orgány a jakým způsobem rozhodují o konkrétních výších odměň), a to včetně případného způsobu zapojení výboru pro odměňování nebo ostatních výborů společnosti.“<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> BÉNÉDICTE, F. Apports de la loi Pacte en matière de gouvernement d'entreprise. *Revue des Sociétés [Journal des Sociétés]*, 2019, 07 et 08, pp.493.

<sup>38</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb., s. 12.

<sup>39</sup> Code de commerce, článek L22-10-8.

<sup>40</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb., s. 14.

### 1.3.1. Pevná složka odměny

Jako pevnou složku odměny lze charakterizovat odměnu, která splňuje tato kritéria. Je stálá a je stanovena dopředu po určitou dobu vázanou na funkci a povinnosti. Důležité je, že tato pevná složka je imunní vůči snížení, odvolání nebo zrušení ze strany společnosti a nemotivuje k podstupování rizika. Od pohyblivé složky se odlišuje tím, že není závislá na výkonu, což posiluje stabilitu a předvídatelnost struktury odměňování.<sup>41</sup> Částka může být placena jako roční odměna nebo jako odměna za jednotlivá setkání představenstva.<sup>42</sup> V návaznosti na to mohou společnosti poskytovat uhrazení nákladů na ubytování nebo jiné výdaje spojené s cestováním členů představenstva.

### 1.3.2. Pohyblivá složka odměny

Pohyblivá složka zpravidla zahrnuje zejména další platby a výhody závislé na dosažených výsledcích. Stejně tak, ve výjimečných situacích lze zahrnout i jiná smluvní ujednání, jako je například zdravotní péče, zařízení pečující o děti, nebo pravidelné příspěvky na důchodové zabezpečení. Pohyblivá složka odměny by v sobě měla zahrnovat peněžité i nepeněžité výhody.<sup>43</sup>

Jako krátkodobě motivační odměnu označujeme pohyblivou složku v podobě výplaty hotovosti. Výše může být navázaná na různé ukazatele, například na čistý zisk, zisk před zdaněním nebo jiné provozní ukazatele. Může se však jednat i o akcie, opce na akcie, akcie s podmíněnou dobou držení nebo *phantom shares*.<sup>44 45</sup>

---

<sup>41</sup> EUROPEAN BANKING AUTHORITY, Závěrečná zpráva o obecných pokynech k řádným zásadám odměňování, EBA/GL/2021/04, bod 130. Dostupné z: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2021/EBA-GL-2021-04%20Guidelines%20on%20sound%20remuneration%20policies/Translations/1023110/GL%20on%20remuneration%20policies%20under%20CRD\\_CS.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2021/EBA-GL-2021-04%20Guidelines%20on%20sound%20remuneration%20policies/Translations/1023110/GL%20on%20remuneration%20policies%20under%20CRD_CS.pdf).

<sup>42</sup> DANISH COMMITTEE FOR GOOD CORPORATE GOVERNANCE (Komitéen for god Selskabsledelse), Guidelines for remuneration policy including guidelines for incentive pay, 2018, s. 4. Dostupné z: [https://corporategovernance.dk/sites/default/files/2023-08/Guidelines-remuneration-policy-including-guidelines-incentive-pay-29082018\\_WA.pdf](https://corporategovernance.dk/sites/default/files/2023-08/Guidelines-remuneration-policy-including-guidelines-incentive-pay-29082018_WA.pdf).

<sup>43</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES Text s významem pro EHP, Whereas bod 64.

<sup>44</sup> VOŇAVKA, R. Phantom Shares – Novinka v oblasti odměňování zaměstnanců [online], 2019, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://www.chrenktomankotrba.cz/clanky/phantom-shares-novinka-v-oblasti-odmenovani-zamestnancu>.

<sup>45</sup> Danish Guidelines for remuneration policy including guidelines for incentive pay, s. 5.

## 1.4. Obsah politiky odměňování

Pro správné fungování politiky odměňování je důležité přesně určit její požadovaný obsah. Jsou proto stanovena kritéria, která napomáhají plnit cíle právní úpravy. Tato kapitola se věnuje nejprve obsahovým záležitostem podle Směrnice, poté porovnává, jak se tyto požadavky promítly do národních úprav.

### 1.4.1. Obsah podle Směrnice SRD II

Pro společnost je důležité správně zvolit odměňování členů vedení. Důležitý je především vztah mezi pevnou a pohyblivou složkou. Nevhodně nastavená pravidla odměňování přispívají k nadměrnému a nerozvážnému riskování.<sup>46</sup> Členové vedení se pak mohou uchýlovat k podstupování nepřijatelného rizika jenom proto, aby splnili nastavené krátkodobé cíle, které mají vliv na jejich odměnu. Toto může potencionálně způsobit pro společnost komplikace při řízení a kontrole rizik, stejně tak může negativně ovlivnit chování jednotlivců, jak již bylo popsáno výše.<sup>47</sup>

Směrnice uvádí, že ve vypracované politice odměňování by měly být zahrnuty jak finanční tak nefinanční ukazatele výkonosti členů vedení. Měla by přesně popisovat jednotlivé složky, z nichž se skládá celková odměna. Těmito složkami jsou i) pevná složka (v angličtině fixed remuneration, ve francouzštině rémunération fixe) a ii) pohyblivá složka (v angličtině variable remuneration, ve francouzštině rémunération variable).<sup>48</sup> U pohyblivé složky by mělo být vysvětleno, za jakým účelem a z jakých důvodů je tato odměna využívána. Případně může sloužit jako rámec, v jehož mezích budou členové vedení odměňováni. Mimo to je vyžadováno, aby bylo uvedeno „*jak bylo při stanovování politiky odměňování přihlédnuto k platovým a zaměstnaneckým podmínkám zaměstnanců společnosti.*“<sup>49</sup> A taky, aby politika obsahovala „*dobu trvání smlouvy či ujednání se členy orgánu společnosti, uplatnitelné výpovědní doby, hlavní charakteristiku systémů doplňkového důchodového spoření a předčasného důchodu a podmínky ukončení smlouvy a úhrady spojené s jejím ukončením.*“<sup>50</sup>

Směrnice dále umožňuje, aby politika odměňování obsahovala situace a podmínky, za nichž se lze odchýlit od právě používané politiky. „*Výjimečné okolnosti podle prvního pododstavce zahrnují pouze situace, kdy je odchýlení se od politiky odměňování nezbytné*

---

<sup>46</sup> EUROPEAN BANKING AUTHORITY, Závěrečná zpráva o obecných pokynech k řádným zásadám odměňování, bod 14 a následující.

<sup>47</sup> ibid.

<sup>48</sup> Danish Guidelines for remuneration policy including guidelines for incentive pay, s. 4.

<sup>49</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9a.

<sup>50</sup> ibid.



z hlediska dlouhodobých zájmů a udržitelnosti celé společnosti či z hlediska zajištění její životaschopnosti.“<sup>51</sup> Upravení tohoto procesu je zavedeno pouze jako možnost, nikoliv jako povinný obsah politiky.<sup>52</sup>

V politice odměňování musí být také uvedeno datum jejího schválení a výsledky hlasování. Všechny tyto informace musejí být zveřejněny na internetových stránkách společnosti. Náležitostem publikace politiky se podrobně věnuje samostatná kapitola.

#### 1.4.2. Obsah podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Obsahové náležitosti politiky odměňování jsou upraveny nejenom ve směrnici, ale i v Zákoně a Kodexu správy a řízení společností ČR. Tento Kodex zveřejněný Ministerstvem financí upravuje odměňování ve své čtvrté kapitole.<sup>53</sup>

Úprava obsahu politiky odměňování v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu platí pouze pro emitenty, jejichž sídlo je na území České republiky a jejich akcie jsou obchodovatelné na evropském regulovaném trhu. Tato problematika byla do Zákona včleněna jako Hlava IV - Odměňování a významné transakce se spřízněnými stranami a tam, kde se v této hlavě mluví o emitentovi, se má na mysli emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. a).<sup>54</sup> Podpurným zdrojem při vytváření politiky odměňování je pro společnosti i Kodex správy a řízení společností. Kodex je určen nejenom veřejně obchodovatelným společnostem ale i jiným akciovým společnostem a obchodním korporacím.<sup>55</sup>

Pravidla úpravy obsahu politiky odměňování ze směrnice byly do Zákona transponovány v podobě §1211 - Obsah politiky odměňování. Stejně jako ve směrnici je ustanoven požadavek na srozumitelnost a soulad s dlouhodobými cíli společnosti. Obsahem politiky musí být popis všech pevných a pohyblivých složek odměn spolu s popisem všech bonusů a jiných výhod. Stejně tak musí být uveden jejich vzájemný poměr. Samotná struktura odměňování je ponechána na uvážení jednotlivých společností, mohou se tedy rozhodnout, zda budou nebo nebudou poskytovat například pohyblivou složku odměny.

---

<sup>51</sup> ibid.

<sup>52</sup> JOVANOVIČ, D., & BRATINA, B. *Improving corporate governance in the company by regulating remuneration policy* [online], 2022, 161–178, s. 161, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: [https://www.esd-conference.com/upload/book\\_of\\_proceedings/Book\\_of\\_Proceedings\\_esdOFEL2022\\_Online.pdf](https://www.esd-conference.com/upload/book_of_proceedings/Book_of_Proceedings_esdOFEL2022_Online.pdf). A také v DIJKHUIZEN, T., & NIJLAND, J. Say on Pay and Focus on Sustainability of Companies: A Revised Shareholders' Rights Directive, 2017, 14, *European Company Law* [online], Issue 5, pp. 188-189, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/European+Company+Law/14.5/EUCL2017028>.

<sup>53</sup> CZECH INSTITUTE OF DIRECTORS & DELOITTE, Kodex správy a řízení společností ČR, 2018. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/ministerstvo/kariera-a-vzdelavani/vzdelavani/odborne-studie-a-vyzkumy/2019/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-201-34812>.

<sup>54</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121j.

<sup>55</sup> Kodex správy a řízení společností ČR, 2018, s. 15.

Avšak pokud je pohyblivá složka odměny poskytována, je nutné schválit kritéria pro její přiznání nebo případné odložení nároku na pohyblivou složku. Stejně tak v případě, že jsou poskytovány opce na akcie. V obou případech je nutné uvést i vysvětlení, jakým způsobem zvolené odměny přispívají dlouhodobým cílům společnosti. Společnosti zpravidla tyto formy odměny zavádějí, aby motivovaly členy představenstva k zajištění dlouhodobého růstu ceny akcie<sup>56</sup>, případně k úspěchu dané skupiny<sup>57</sup>. K dalším zákonným náležitostem správně zpracované Politiky patří doba trvání funkčního období členů orgánu společnosti a podmínky ukončení jejich funkce. Společnosti musí zahrnout i obecnou charakteristiku systému jejich penzijních výhod, spolu s popisem příspěvků na doplňkový penzijní systém a uvedením předčasných důchodových dávek.

Tyto údaje v politice odměňování mají za cíl poskytnout informace nejenom trhu, ale i případným zainteresovaným stranám. Důraz je kladen i na zahraniční osoby, potenciální investory, které takto mají informace dostupné na jednom místě.<sup>58</sup> Česká úprava zároveň předchází dvojí povinnosti zveřejňovat informace v politice odměňování a ve výroční zprávě společnosti. Činí tak v §121r Zákona a konkrétně se jedná o informace, které by jinak musely být zveřejněny v souladu s §118 odst. 4 písm. f) až h) Zákona.

### 1.4.3. Obsah podle Code de commerce

Francouzská úprava obsahuje požadavky na obsah politiky odměňování v Code de commerce (dále „Code“, „CdC“). Tedy alespoň z části, článek L22-10-8 stanoví, že politika musí obsahovat popis všech částí pevné a pohyblivé složky odměny a vysvětlení rozhodovacího procesu, týkající se vytváření a přezkumu politiky. Poslední věta odstavce I daného článku však veškeré ostatní obsahové náležitosti přenechává na nařízení vlády (décret en Conseil d'Etat). Přesněji tedy na Décret n° 2020-1742 ze dne 29. prosince 2020.<sup>59</sup> V základu se toto Nařízení shoduje s českou úpravou.<sup>60</sup> Obě úpravy požadují popis pevné a pohyblivé složky odměny, pravidla pro případné poskytování odměny formou akcií, délku funkčního období, podmínky ukončení funkce a podobně. Avšak lze nalézt jisté rozdíly, a to například

---

<sup>56</sup> Politika odměňování ČEZ, a. s., 2020. Dostupné z: [https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2021\\_cv/cj/vh2021\\_09b\\_zprava-o-odmenovani\\_zprava-cz.pdf](https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2021_cv/cj/vh2021_09b_zprava-o-odmenovani_zprava-cz.pdf).

<sup>57</sup> Politika odměňování členů představenstva a dozorčí rady společnosti Kofola československo a.s., 2020. Dostupné z: [https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2020/07/13\\_CZ\\_Politika-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD.pdf](https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2020/07/13_CZ_Politika-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD.pdf).

<sup>58</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb.

<sup>59</sup> Décret n° 2020-1742 du 29 décembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation.

<sup>60</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 1211.

v konkretizaci povinných informací. Zatímco v odst. 1 §1211 Zákona je pouze řečeno, že politika odměňování podporuje obchodní strategii emitenta, francouzská úprava vyžaduje v politice odměňování popis, jakým způsobem daná politika podporuje obchodní strategii. Nutná je také informace o tom, jak je respektován sociální zájem a udržitelnost společnosti.

V neposlední řadě je třeba zmínit, že obsahové náležitosti jsou ve francouzském obchodním zákoníku upraveny ve dvou ustanoveních, avšak jejich obsahové náležitosti jsou shodné.<sup>61</sup> To je zapříčiněno dvojí úpravou politiky odměňování, jedna je pro společnosti řízené představenstvem (L22-10-8) a druhá je pro společnosti řízené správní radou a dozorčí radou (L22-10-26).<sup>62</sup> <sup>63</sup> Odměny za funkční období a odměny při změně nebo skončení funkce jsou nově sjednoceny a podléhají schválení v politice odměňování. Dříve byly tyto odměny, podle francouzské úpravy, odděleny a podléhaly samostatnému schvalování.<sup>64</sup>

Co se týče obsahových náležitostí, jsou si česká a francouzská úprava velmi podobné. Nicméně samotné systémy corporate governance se v jednotlivých zemích liší. Ve Francii je například politika odměňování jenom jednou z částí Zprávy o správě řízení společnosti. Zpráva tak musí například obsahovat i *pay ratio*,<sup>65</sup> které ukazuje poměr mezi odměňováním vedoucích pracovníků a mediánem odměny zaměstnanců.<sup>66</sup> Tento poměr musí být uváděn v kontextu s vývojem během uplynulých pěti let. O historii Say on pay ve Francii se dále zmiňuje i následující kapitola. Obdobně jsou obsahové náležitosti upraveny v článku 26 kodexu správy a řízení společnosti Le code AFEP-MEDEF.

## 1.5. Hlasování o politice odměňování

O politice odměňování hlasují akcionáři na valné hromadě. Hlavní idea je velmi jednoduchá, společnost připraví politiku odměňování pro své členy vedení, kterou pak předloží akcionářům, a ti o ní hlasují. Tímto má být zajištěna kontrola odměn a zároveň tak akcionářům umožní jistý vliv ve společnosti, jejíž podíl vlastní. Rychlý pohled do Spojených států

---

<sup>61</sup> Srovnání Décret n° 2020-1742 a jejich Art. R. 22-10-14 a Art. R. 22-10-18.

<sup>62</sup> V tomto případě je úprava rozdělena pro monisticky a pro dualisticky řízení společnosti. Společnosti si mohou systém vybrat na základě článku L225-57 Code de commerce. Zpravidla je však Francie uváděna jako zástupce tradičně monistického systému. HURYCHOVÁ, K. *Odměňování členů řídicích orgánů akciových společností*. Dizertační práce, vedoucí Černá, S. Univerzita Karlova, Právnická fakulta, Katedra obchodního práva, 2016, s. 95.

<sup>63</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2. prosinec 2021. Dostupné z: <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/rapport-2021-sur-le-gouvernement-dentreprise-et-la-remuneration-des-dirigeants-des-societes-cotees>.

<sup>64</sup> Pro srovnání články CdC L225-42-1 a L225-90-1, které byly oba zrušeny nařízením ze dne 27. listopadu 2019

<sup>65</sup> Někdy také nazýváno *wage ratio*. Jedná se o poměr nejvyšších mezd k nejnižším mzdám.

<sup>66</sup> Code de commerce, L22-10-9, odstavec I, 6°.

amerických ukazuje, že při celkovém pohledu na soubor společností se studie zaobírají především procentem, kolik politik odměňování bylo odmítnuto (v angličtině *fail rate*).<sup>67</sup> Procento odmítnutí pak lze využít při hodnocení jednotlivých společností, například k ohodnocení vedení společnosti, které lze zjistit tak, že se porovná *fail rate* dané společnosti s průměrným *fail rate* ostatních společností za dané období.

### 1.5.1. Právní úprava hlasování

Směrnice obsahuje právo akcionářů na hlasování o politice na valné hromadě bez dalších procesních podrobností, a tak je na uvážení jednotlivých států, zda například zavedou přísnější kvorum nebo jiné požadavky.<sup>68</sup>

Zákon v §121k tak stanovil podmínku předložení politiky odměňování valné hromadě nejpozději do 90 dnů ode dne přijetí akcií k obchodování. V případě, že se tak nestane, výkon funkce členů představenstva nebo členů správní rady je bezplatný až do doby, kdy je politika předložena. Zmíněná lhůta má zajistit včasné předložení dokumentu, ale zároveň poskytnout orgánu, který politiku vytváří, dostatek času k přípravě. Obdobně, aby měli akcionáři dostatek času k prostudování politiky, musí být dostupná, spolu s ostatními dokumenty, před konáním valné hromady, na které proběhne hlasování.<sup>69</sup> Francouzská úprava srovnatelné omezení nemá. Nicméně odstavec II článku L22-10-8 CdC stanoví, že politika odměňování je předkládána ke schválení každý rok, tudíž k jejímu předložení akcionářům také musí časem dojít. Zároveň je stanoveno, že jakákoliv odměna vyplacená jinak, než na základě schválené politiky odměňování, je neplatná.<sup>70</sup> Toto taktéž přispívá k motivaci orgánu vedení společnosti k včasnému vypracování a předložení politiky odměňování.

### 1.5.2. Historie Say on pay ve Francii

Jak již bylo zmíněno, Směrnice ustanovuje buď závazné, nebo poradní hlasování o politice odměňování. Česká republika i Francie nastavily závazný výsledek hlasování na valné hromadě.<sup>71</sup> Avšak Francie měla dříve odlišnou úpravu. Poradní Say on pay bylo napřed zavedeno v kodexu správy a řízení společnosti<sup>72</sup> a to ve vydání z roku 2013. Článek 24.3 tehdy

---

<sup>67</sup> RANDALL & VAN DER ELST, Say on Pay Around the World, s. 662.

<sup>68</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9a.

<sup>69</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 120b odst. 1 písm. b).

<sup>70</sup> Code de commerce, L22-10-8 odstavec III.

<sup>71</sup> Srovnání zákon č. 256/2004 Sb., §121m a Code de commerce, L22-10-8.

<sup>72</sup> Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en juin 2013 (současný název je Le code AFEP-MEDEF). Dostupné z:

stanovoval povinnost předložit k hlasování politiku odměňování pro výkonné ředitele. Pokud společnost politiku nepředložila, musela vysvětlit, proč tak neučinila, v souladu s principem *comply or explain*.<sup>73</sup> Tehdejší politiky odměňování musely obsahovat popis pevné a pohyblivé složky, plus mimořádné odměny. Dále pak opce akcií, benefity v souvislosti s ukončením funkce, případně jiné benefity. Tyto skutečnosti byly prezentovány akcionářům k hlasování. Poradní funkce hlasování spočívala v tom, že pokud politika neprošla hlasováním, muselo vedení společnosti na příští schůzi vést diskuzi na téma odměňování. Výsledky této diskuze poté musely být zveřejněny na stránkách společnosti s podrobnostmi, zda a případně jaká opatření budou učiněna v návaznosti na toto negativní hlasování.<sup>74</sup>

Mimo jiné v reakci na mediální kauzy<sup>75</sup> byl ve Francii 9. prosince 2016 přijat Loi Sapin II.<sup>76</sup> Na tu dobu to byla velmi striktní úprava Say on pay, jednalo se o jednu z nejpřísnějších na světě.<sup>77</sup> Zavedení hlasování bylo dvojí, jedno v roce 2017 *ex-ante* ohledně politiky odměňování a o rok později vstoupila v účinnost i povinnost hlasování *ex-post* ohledně vyplacených odměn.<sup>78</sup> Obě hlasování byla závaznými a musela se konat minimálně jednou ročně.

Z důvodu souladu se Směrnicí bylo nutné francouzskou úpravu změnit, což bylo učiněno pomocí Ordonnance n° 2019-1234 ze dne 27. listopadu 2019, která znovelizovala článek L225-37-2 v Code, kde byla původní úprava Say on pay. Souhrnně se těmto zákonům přezdívá Loi Pacte.<sup>79</sup> Poslední významnější úprava byla v roce 2020 pomocí Ordonnance n° 2020-1142 ze dne 16. září 2020, která úpravu Say on pay přesunula do samotného článku L22-10-8 v Code.

## 1.6. Schvalování politiky odměňování

Schvalování politiky odměňování probíhá na valné hromadě a podle Směrnice může být jeho výsledek buď závazný, nebo mít poradní funkci.<sup>80</sup> Interval, v jakém musí být politika předkládána ke hlasování, byl stanoven maximálně na 4 roky a při každé podstatné změně.

---

[https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code\\_gouvernement\\_entreprise\\_societes\\_cotees\\_Juin\\_2013.pdf](https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code_gouvernement_entreprise_societes_cotees_Juin_2013.pdf).

<sup>73</sup> „dodržuj nebo vysvětli“ je aplikační pravidlo Kodexu, které vyjadřuje, že společnosti dodržují pravidla Kodexu, anebo vysvětlí a jasně odůvodní, proč některá jeho pravidla nedodržují. Kodex správy a řízení společností ČR 2018.

<sup>74</sup> Le code AFEP-MEDEF, článek 24.3.

<sup>75</sup> Například již zmíněná kauza ředitele automobilky Renault Carlose Ghosn.

<sup>76</sup> LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (1).

<sup>77</sup> PIETRANCOSTA, A., Say on Pay: The New French Legal Regime in Light of the Shareholders' Rights Directive II, s. 107.

<sup>78</sup> Code de commerce L225-37-2 a L225-37-3.

<sup>79</sup> LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées.

<sup>80</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9a odst. 2 a odst. 3.

V případě, že politika byla předložena k hlasování na valné hromadě, ale nebyla schválena, mohou nastat dvě situace. Buď se vyplácení odměn řídí dosavadní praxí, za podmínky, že na následující valné hromadě je předložena revidovaná politika. Nebo se, v případě, že již existuje platná politika, postupuje při odměňování podle současné politiky.

Podle české úpravy je pro schválení potřeba většina přítomných akcionářů.<sup>81</sup> Zároveň se úprava v Zákoně neodklonila od Směrnice a interval opětovného schvalování politiky odměňování je stanoven na jednu za 4 roky.<sup>82</sup> To nijak neovlivňuje povinnost politiku předložit ke schválení akcionářům při podstatných změnách. Podle §121k odst. 3 je možné předložit pouze upravenou politiku odměňování v případě, že předchozí nebyla schválena. Nelze tedy opakovaně předkládat tu samou politiku odměňování. Avšak na politiku předkládanou z důvodu vypršení její platnosti se tato podmínka nevztahuje. Je však nepravděpodobné, že v takové situaci bude předložena ta samá politika, protože by to znamenalo, že během uplynulých let nedošlo k žádné změně okolností v dané společnosti. V každém případě je zde však povinnost pro společnost, dát akcionářům možnost vyjádřit se k politice odměňování, alespoň jednou za 4 roky.<sup>83</sup>

Francouzská úprava, platná od roku 2019, vyžaduje dvojí schvalování akcionáři. Jedno se týká politiky odměňování a to druhé zprávy o odměňování. Příprava politiky je zajištěna představenstvem nebo dozorčí radou a schvalování probíhá podle postupu popsaného v politice. Politika odměňování musí být schvalována při každé podstatné změně, alespoň jednou ročně. To vyplývá z článku L225-100 CdC, který říká, že valná hromada se koná nejméně jednou ročně; v kombinaci s článkem L225-37 CdC, který stanovuje povinnost na valné hromadě předkládat Zprávu o správě řízení společnosti, jejíž součástí je politika odměňování. Novinkou je také pro francouzské společnosti jednotné schvalování odměny spojených se změnou nebo ukončením funkce, které byly do té doby schvalovány zvlášť.<sup>84</sup>

Rozdílem oproti české úpravě je také postup v případě chybějící politiky. Při absenci politiky odměňování jsou odměny vypláceny podle odměn vyplacených v minulém finančním období a až při absenci odměn v minulém finančním období se postupuje v souladu se stávající praxí.<sup>85</sup> V české úpravě se rovnou postupuje v souladu se stávající praxí. Francouzská varianta

---

<sup>81</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 415.

<sup>82</sup> Srovnání zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121k odst. 2 a Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9a odst. 5.

<sup>83</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb.

<sup>84</sup> BÉNÉDICTE, F. Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées : le nouveau « say on pay » issu de l'ordonnance du 27 novembre 2019. *Revue des Sociétés [Journal des Sociétés]*, 2020, 01, pp.58., s. 58.

<sup>85</sup> Code de commerce, L22-10-8, odstavce II, pododstavce 2.

není v rozporu se Směrnicí, která v článku 9a, odstavci 2 říká, že pro případ, že zatím nebyla schválena politika odměňování, společnost může vyplácet odměny členům v souladu se stávající praxí. Z použitého spojení „*může společnost vyplácet odměnu svým členům orgánu společnosti v souladu se stávající praxí*“<sup>86</sup>, v anglické verzi textu „*the company may continue to pay*“, lze dovodit ponechání přesné specifikace postupu na členských státech.

### 1.7. Zveřejnění politiky odměňování

Publikovaná politika odměňování slouží nejen akcionářům, ale i veřejnosti. Povinnost zveřejnění je upravena již v samotné směrnici, kde je řečeno, že politika odměňování bude zveřejněna bezodkladně po hlasování na valné hromadě, a to společně s výsledky hlasování.<sup>87</sup> Dokument musí být přístupný na stránkách společnosti bezplatně, minimálně po dobu svého uplatňování. Již z jazykového výkladu také vyplývá, že je nutné zveřejnit poměr hlasů pro i proti.<sup>88</sup>

Rozdíly ohledně náležitostí zveřejnění se v české a francouzské úpravě liší pouze drobně. Francouzská úprava je přísnější, co se rychlosti zveřejnění týče. Požaduje, aby byla politika odměňování zveřejněna následující pracovní den po hlasování.<sup>89</sup> Naproti tomu česká úprava požaduje zveřejnění bez zbytečného odkladu.<sup>90</sup> Navíc je nutné ji zveřejnit i s náležitostmi podle § 120b odst. 2 Zákona, který specifikuje informace, jež mají být zveřejněny o hlasování. Zde už se výslovně jedná i o povinnost u hlasování zveřejnit informace o „*počtu platných hlasů odevzdaných pro návrh, proti návrhu a počtu hlasů, ohledně nichž se hlasující zdrželi hlasování*“<sup>91</sup>. Oproti §121k Zákona je v tomto paragrafu také výslovně stanovena přesná lhůta 15 dní pro zveřejnění těchto informací.

---

<sup>86</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9a.

<sup>87</sup> *ibid.*

<sup>88</sup> BIRKMOSE & SERGAKIS, *The Shareholder Rights Directive II*, s. 273.

<sup>89</sup> Článek R22-10-14 CdC, odstavec IV.

<sup>90</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121k odst. 4.

<sup>91</sup> *ibid.* §120b.

## 2. Zpráva o odměňování

Jedním z nástrojů posilující práva akcionářů, které byly Směrnicí představeny, je i Zpráva o odměňování (dále „Zpráva“). Jedná se o *ex post* kontrolu, která se vztahuje na všechny osoby, které po dané období podléhaly politice odměňování. Zároveň slouží jako kontrola plnění politiky a poskytuje valné hromadě informace ohledně odměn členů orgánu společnosti. Povinnost vypracovat Zprávu mají všechny společnosti, na které se vztahuje povinnost vytvoření politiky odměňování. Nicméně Směrnice počítá i s možností, že pro malé a střední podniky bude hlasování o Zprávě nahrazeno rozpravou na valné hromadě.<sup>92</sup>

Cílem zprávy o odměňování je zlepšení transparentnosti společností a posílení odpovědnosti členů orgánu společnosti. Zároveň přispěje akcionářům k lepší přehlednosti ohledně odměn členů orgánu společnosti. Zveřejnění těchto informací má napomoci zapojení akcionářů do chodu společnosti, především výkonu jejich práv. Na druhé straně může pomoci i investorům při rozhodování a posuzování výkonnosti společnosti. Nejenom ti mohou na základě zveřejněných informací posoudit, zda je odměna členů orgánu společnosti navázána na jejich výkonost, a zda je politika odměňování v praxi správně prováděna.

Obecná úprava ve Směrnici dále dbá také na ochranu údajů. Ta je zaručena v článku 9b, odstavec 2, který stanoví, že ve Zprávě nesmí být uvedeny specifikované osobní údaje a stejně tak ani osobní údaje týkající se rodinné situace daných členů orgánu. Významné to je zvláště při uvádění odměn, kterými jsou rodinné přídavky nebo přídavky na dítě. V takovém případě mají být uvedeny pouze celkové vyplacené částky a už nikoliv z jakého důvodu byly vyplaceny. Konkrétní vzhled zprávy o odměňování lze najít v *Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report* které připravila Evropská komise.<sup>93</sup> Tento dokument z roku 2019, ve fázi návrhu, popisuje jakým způsobem prezentovat odměny, a které informace do Zprávy uvádět. Informace jsou zde spíše technického typu, například, že je vhodné zvolit tabulku pro zobrazení odměn a do ní uvést jméno a funkci člena.

### 2.1. Příprava zprávy o odměňování

Samotnou přípravu zprávy o odměňování ponechal zákonodárce obou porovnávaných zemí na společnostech a neurčuje, který orgán ji má vypracovat. Odstavec 3, § 121o zákona

---

<sup>92</sup> Pro tuto variantu se členské státy mohou rozhodnout podle článku 9b, odstavec 4 Směrnice.

<sup>93</sup> Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828, as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 2019. Dostupné z: <https://corporategovernancecommittee.be/en/whats-new/interesting-developments/draft-guidelines-standardised-presentation-remuneration-report>.



č. 256/2004 Sb., pouze stanoví, že předložit ji má buď představenstvo, nebo správní rada. Bližší návod pro společnosti, jak postupovat najdeme v kodexech corporate governance. Například kodex správy společnosti Spojeného království stanoví, že zhodnocení implementované politiky odměňování má vyhotovit Komise pro odměňování.<sup>94</sup> Zpráva o politice má být součástí výroční zprávy a jejím obsahem má být především i) vysvětlení procesu, jež vedl k použité strategii pro stanovení odměn členů orgánu společnosti, strukturu odměn a zvolené systémy pro určení její výše, ii) vysvětlení, proč je zvolená politika odměňování vhodná, a to za použití vnitřních i vnějších měřítek, výslovně jsou zmíněny *pay ratio* a také *pay gap*<sup>95</sup>, a iii) vysvětlení, zda politika odměňování plnila svůj účel s přihlédnutím ke stanoveným úkolům, cílům apod. Obdobnou úpravu nalezneme i ve Francouzském kodexu corporate governance.

### **2.1.1. Zpráva o správě a řízení společnosti ve francouzské úpravě**

Zpráva o správě a řízení společnosti je dokument, který musí všechny akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným, kótované či nekótované, každoročně předkládat valné hromadě. Zprávu o správě a řízení společnosti musí vypracovat představenstvo, nebo dozorčí rada. Tato zpráva musí být předložena valné hromadě ke schválení při schvalování roční účetní závěrky.<sup>96</sup>

Kromě zprávy o správě a řízení společnosti existuje pro společnosti také povinnost vypracovat zprávu o činnosti. Tato zpráva může být předložena jako jedna zpráva nebo jako dvě samostatné. Tyto zprávy musí vypracovat každá společnost. S výjimkou malých podniků, u nichž není jasné, zda mají povinnost vytvářet obě. Zákon z roku 2018<sup>97</sup> osvobodil malé podniky od povinnosti sestavovat zprávu o činnosti. Neprovedl však žádné změny v ustanovení o povinnosti vytvořit zprávu o správě a řízení společnosti.

Další rozdíl je v tom, zda zprávu vytváří společnost kótovaná na burze, nebo společnost nekótovaná na burze. Obecně zpráva shrnuje všechny informace týkající se správy a řízení, jako je seznam funkcí a funkčních období vedoucích pracovníků společnosti, regulované smlouvy nebo delegace pravomocí. U společností kotovaných na burze je seznam požadovaných informací delší a vyžaduje zejména úplný popis složení a práce představenstva a výborů a také odměňování vedoucích pracovníků společnosti.

---

<sup>94</sup> UK Corporate Governance Code, 2018, článek 41. Dostupné z: <https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/corporate-governance/uk-corporate-governance-code/>.

<sup>95</sup> Jedná se o poměrný rozdíl v odměnách srovnávaných skupin.

<sup>96</sup> Code de commerce, L225-37 a L225-68.

<sup>97</sup> LOI n° 2018-727 du 10 août 2018 pour un Etat au service d'une société de confiance (1).

Zpráva musí být veřejně dostupná před konáním valné hromady. Od oznámení o konání valné hromady a nejméně po dobu 15 dnů před datem konání valné hromady má každý akcionář právo nahlédnout do zprávy o správě a řízení společnosti v sídle společnosti nebo v místě jejího administrativního oddělení.<sup>98</sup>

Zprávy a informace v nich obsažené kontroluje Autorité des Marchés Financiers (AMF), který reguluje francouzský finanční trh a jeho účastníky. Jako nezávislý veřejný orgán má regulační pravomoci a značnou míru finanční a manažerské nezávislosti. Dalšími významnými francouzskými institucemi jsou Association française des entreprises privées (AFEP) a Mouvement des entreprises de France (MEDEF), které společně vytvořily kodex standardů správy a řízení. Kodex Le code AFEP-MEDEF, podléhá pravidelným revizím za účasti všech stran, jako jsou veřejné orgány, akcionáři a investoři. Vždy tak slouží jako referenční dokument pro společnosti kótované podle francouzského obchodního zákoníku. Jeho poslední celková revize z června 2018 zdůraznila podrobná doporučení týkající se správy a řízení společností, zejména pokud jde o odměňování výkonných a nevýkonných členů vedení. Vrchní výbor pro správu a řízení společností (s francouzským názvem Haut Comité de gouvernement d'entreprise) poté aktivně dohlíží na provádění kodexu a poskytuje společnostem aktualizované pokyny.

Francouzská úprava také vyžaduje, aby společnosti, jejichž akcie jsou přijaté k obchodování na trhu, ve své zprávě o správě a řízení společnosti uváděly poměry stanovené v článku L. 22-10-9 Code de commerce. AMF navíc doporučuje zveřejnění *equity ratio*,<sup>99</sup> jež je stanoven na reprezentativním základu. Tento základ by měl být přesně definován a společnost by měla zdůvodnit, jak a proč je reprezentativní. Kromě toho, pokud se společnost rozhodne nezohlednit všechny složky odměn vedoucích pracovníků nebo jejich část, je doporučeno, aby tuto volbu odůvodnila a vysvětlila, které složky odměn nebyly zohledněny. A konečně, protože dlouhodobé odměňování je obzvláště důležité, měly by společnosti podrobně představit metodiku použitou při navrhování systému odměňování.

Tato zpráva je společnostmi vydávána zpravidla pod názvem *Document d'enregistrement universel* dříve se dokument nazýval *Document de référence*.

---

<sup>98</sup> ibid. L225-115 a R225-89.

<sup>99</sup> Jedná se o poměr k vlastnímu kapitálu.

## 2.2. Obsah zprávy o odměňování

### 2.2.1. Obsah podle Směrnice SRD II

Podobně jako při stanovení obsahových náležitostí politiky odměňování, tak i nyní Směrnice poskytuje jasný výčet, co má být obsahem zprávy o odměňování. Výčet je dále upraven jednotlivými národními úpravami, ale základní požadavky zůstávají stejné. Zpráva musí obsahovat jasný souhrn vztahující se ke každému členovi orgánu společnosti a jeho celkovou výši odměny. Vyplacená částka odměny musí být rozčleněna podle poměru pevné a pohyblivé složky a obsahovat popis, jak celková odměna respektuje platnou politiku odměňování. Do tohoto spadají i odměny vyplacené ze společností ve stejné skupině a počet obdržených, nebo jenom nabídnutých, akcií a opcí na akcie. Dále jsou požadovány informace o změně odměny, výkonosti společnosti a „*průměrné odměny zaměstnanců společnosti, kteří nejsou členy orgánu společnosti, v přepočtu na plné úvazky, alespoň za pět posledních účetních období, prezentované společně způsobem, který umožňuje srovnání*“.<sup>100</sup> Srovnání odměn členů orgánu a zaměstnanců společnosti se nazývá *pay ratio* a napomáhá při hodnocení spravedlivosti odměn exekutivy.<sup>101</sup>

Závěrem Směrnice požaduje, aby bylo ve Zprávě shrnutí, jak je dodržována politika odměňování a zaznamenány skutečnosti, kdy došlo k odchylkám od Politiky. Stejně tak je nutné zahrnout v ní informace, zda byla společností uplatněna možnost žádat vrácení pohyblivé odměny.

### 2.2.2. Obsah podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Obsahové náležitosti jsou upraveny v §121p Zákona a jedná se o výčet odvozený ze Směrnice. Tento paragraf se vztahuje na všechny odměny jednotlivých členů orgánu a také na generálního ředitele, případně jeho zástupce. Je nutné uvést kompletní přehled odměn včetně veškerých poskytnutých výhod, a to v jakékoli formě. Toto se vztahuje na odměny vyplacené v příslušném účetním období, nebo které byly splatné v daném účetním období.

Další podmínka týkající se zveřejnění je v §121q Zákona, který stanovuje povinnost ověřit informace uvedené ve zprávě o odměňování auditorem. Aby nedocházelo ke zbytečnému duplicitnímu uveřejnění informací uvedených ve Zprávě, myslel zákon i na

---

<sup>100</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9b.

<sup>101</sup> HURYCHOVÁ & TOMÁŠEK „Mind the gap...“ aneb k poměru mezi odměnami vrcholné exekutivy a odměnami zaměstnanců akciových společností (pay ratio).

osvobození emitentů od této informační povinnosti.<sup>102</sup> Pokud tedy společnost, na kterou se vztahuje nová povinnost ohledně odměňování, uvede dané informace ve zprávě o odměňování, nemusí již být obsaženy ve výroční zprávě. Přesněji se jedná o informace podle §118, odst. 4, písm. f) až h) Zákona.

### 2.2.3. Obsah podle Code de commerce

Francouzská legislativa požaduje, aby informace o odměňování uvedly všechny „[společnosti], jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, [...] jasným a srozumitelným způsobem v rámci zprávy o správě a řízení společnosti uvedené v posledním odstavci článku L. 225-37, pokud je to relevantní, pro každého vedoucího pracovníka společnosti, včetně vedoucích pracovníků společnosti, jejichž funkční období skončilo, a těch, kteří byli nově jmenováni během uplynulého účetního období“<sup>103</sup> Oproti české úpravě se tak předpokládá, že zpráva o odměňování je součástí zprávy o správě a řízení společnosti a i obsahové požadavky se částečně odlišují.

Zpráva o odměňování dle francouzské úpravy musí obsahovat celkový výčet odměn a výhod jakéhokoli druhu s rozlišením na pevné, pohyblivé a mimořádné složky. V tomto musí být zahrnuty odměny ve formě cenných papírů, dluhopisů, směnek nebo opcí na akcie, vyplacených v souvislosti s funkcí během uplynulého účetního období nebo přiznaných v souvislosti s funkcí během téhož účetního období.<sup>104</sup> Uvedeny jsou hlavní podmínky pro uplatnění práv, zejména ceny a data uplatnění. Obdobně je uváděn i poměr mezi pevnou a pohyblivou odměnou, spolu s podmínkami, za kterých je možné požadovat vrácení odměn. Dále veškerý rozsah závazků jakéhokoliv druhu, které společnost přijala a které odpovídají odměnám, náhradám nebo výhodám splatným nebo pravděpodobně splatným v důsledku nástupu, odchodu nebo změny funkce nebo po jejím výkonu, zejména závazky týkající se důchodů a jiných výhod. Pro případ, že tyto závazky mají být vyplaceny v budoucnu, postačí uvést odhad výše těchto částek.

Obdobně je nutno uvést veškeré odměny vyplacené nebo přiznané ostatními společnostmi zahrnuté do konsolidované účetní závěrky.<sup>105</sup> Zpráva o odměňování musí obsahovat v úvodu zmíněné poměry mezi odměnami členů vedení a ostatních zaměstnanců. Je vyžadováno srovnání jak průměrné hodnoty, tak hodnoty mediánu. Srovnání se vztahuje na

---

<sup>102</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121r.

<sup>103</sup> Překlad článku L22-10-9, odstavec I, CdC.

<sup>104</sup> Článek L22-10-9 Code de commerce.

<sup>105</sup> Jejíž podrobnosti jsou stanoveny článkem L.233-16, v kombinaci s bodem 5°, odstavec I, článek L22-10-9 CdC.

odměny předsedy představenstva, generálního ředitele a zástupce generálního ředitele vůči odměnám zaměstnanců společnosti, kteří pracují na plný pracovní úvazek. Do hodnoty průměru a mediánu nejsou zahrnuti výše zmínění zástupci vedení a pro zaměstnance pracující na jiný než plný úvazek je použita ekvivalentní hodnota jejich plného pracovního úvazku. V návaznosti na zveřejněné poměry musí společnost uvést také vývoj odměn, poměrů a ekonomické výsledky společnosti v porovnání s pěti uplynulými lety. Ve zprávě o odměňování je uvedeno i vysvětlení toho, zda je odměňování v souladu s přijatou politikou odměňování, včetně způsobu, jakým přispívá k dlouhodobé výkonnosti společnosti, to vše při uplatnění výkonnostních kritérií. Stejně tak je uvedena informace, zda bylo využito druhého odstavce článku L225-45 CdC, který se věnuje pozastavení vyplácení odměn při nesprávném ustanovení vedoucího orgánu.

Francouzský zákon se co do obsahových požadavků na zprávu o odměňování příliš neliší od těch ve Směrnici. Do Zprávy je nutné uvést, jak bylo přihlédnuto k hlasování na minulé valné hromadě, která projednávala zprávu o odměňování a zda došlo k jakýmkoliv odchýlením od politiky odměňování.

### **2.3. Hlasování o zprávě o odměňování**

Zprávu o odměňování je nutné vyhotovit vždy za uplynulé účetní období a je schvalována na valné hromadě, která, za dané období, schvaluje účetní závěrku. Česká úprava se přiklonila k poradnímu hlasování o Zprávě, a tudíž neschválení na valné hromadě nemá za následek nevyplacení odměn. Naopak ve Francii, kde povinnost schvalovat zprávy o odměňování vyplývá z článku L22-10-34 Code de commerce, je hlasování závazné. Zmíněný článek stanoví povinnost hlasovat o všech informacích z článku L22-10-9 a tento článek ve svém odstavci I obsahuje náležitosti zprávy o odměňování. Rozdíl oproti úpravě České republiky je v následcích negativního hlasování. V takovém případě je výplata odměn pozastavena až do doby, kdy je schválena nová politika odměňování.

Hlasování na valné hromadě, kde je schvalována zpráva o odměňování, lze nahradit diskuzí. Záleží však na rozhodnutí jednotlivých členských států, zda takovou úpravu připustí. Pokud se tak stane, tak je nutné, aby následující Zpráva vysvětlila, jak bylo k dané diskuzi na valné hromadě přihlédnuto.

### **2.4. Zveřejnění zprávy o odměňování**

V české úpravě se zveřejnění Zprávy věnuje mimo jiné i §121p Zákona, který ve svém třetím odstavci upravuje ochranu zveřejněných osobních údajů. Ten je transponován ze

Směrnice a věnuje se nejen informacím, které mají být zveřejněny, ale i jejich ochraně. Jedním z prvních nástrojů, jak omezit zásah do práv členů orgánu společnosti na soukromí a ochranu jejich osobních údajů je omezení doby, po kterou jsou informace ve Zprávě veřejně dostupné. Doba byla stanovena na 10 let a to v návaznosti na jiné doby, jež se vážou ke zveřejnění dokumentů o správě a řízení společnosti<sup>106</sup>. Bylo nutné zvolit takové období, aby akcionáři a případní investoři mohli získat přehled o úplném stavu společnosti, ale zároveň aby zde byla ochrana osobních údajů členů orgánů. Po uplynutí 10 let nemusí společnost nutně stáhnout zveřejněné zprávy o odměňování, ale měla by zajistit, aby došlo k odstranění veškerých osobních údajů v ní obsažených.

---

<sup>106</sup> Jedná se například o zprávy o činnosti a výkazy o správě a řízení společnosti podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES.

### 3. Porovnání zpráv o odměňování

Srovnávání zpráv o odměňování v různých společnostech poskytuje cenná data, protože přináší přehled o normách v odvětví, osvědčených postupech a potenciálních oblastech pro zlepšení správy a řízení společností. Takováto srovnání umožňují všem stranám, včetně investorů, analytiků a regulačních orgánů, posoudit relativní spravedlnost a konkurenceschopnost struktur odměňování členů orgánu společnosti. Identifikace odlišností nebo podobností v pravidlech odměňování umožňuje společnostem porovnat své strategie se standardy v odvětví, což podporuje transparentnost a odpovědnost.

#### 3.1. Teorie

Moderní veřejně obchodovatelné akciové společnosti mívají zpravidla vícero vlastníků. Jejich akcionáři vlastní vždy pouze určitý počet akcií a jejich počet není omezen. Z toho vyplývá i následný vliv na vedení. Společnosti jsou ve většině případů řízeny skupinou profesionálů, členy orgánu společnosti. V Evropě, například oproti Spojeným státům americkým, jsou společnosti častěji vlastněny velkými akcionáři, kteří mohou vykonávat rozhodující vliv. Avšak pokud tomu tak není, musí se jednotliví akcionáři napřed shodnout na společném postupu, v případě, že mají zájem prosadit určité změny.<sup>107</sup>

„Odměňování členů orgánu je komplexní fenomén“<sup>108</sup> a lze jej sledovat za pomoci několika metod a teorií. Jako dva hlavní přístupy k odměňování můžeme rozlišit: OCT (optimal contracting theory) a MPH (managerial power hypothesis). První jmenovaná považuje vhodně nastavené odměňování za silný nástroj, který může ovlivnit výkon členů orgánu společnosti.<sup>109</sup> Naproti tomu MPH zastává názor, že vliv manažerů v kombinaci se závislými orgány společnosti, vytváří spíše rozkol mezi zájmy akcionářů a zájmy vedení společnosti.<sup>110</sup> Pokud jsou CEO placeni v návaznosti na výkony, má to pozitivní vliv, avšak ten je malý.<sup>111</sup>

---

<sup>107</sup> VAROTTIL, U. The globalization of corporate governance. *Asian Journal of International Law*, 2012, 2(1), 197-199. A také v PINTO, A. R. Globalization and the study of comparative corporate governance, *Wisconsin International Law Journal*, 2005, 23(3), 477-504.

<sup>108</sup> Přeloženo z EKLUND, M. A. *Fairness of CEO compensation: A multi-faceted and multi-cultural framework to structure executive pay*. Springer, 2019, ISBN 978-3-030-33553-3, s. 19.

<sup>109</sup> CHO, K. R. & HUANG, C. H. & PADMANABHAN, P. Foreign ownership mode, executive compensation structure, and corporate governance: Has the literature missed an important link? Evidence from Taiwanese firms. *International Business Review*, 23, 2014, 371–380.

<sup>110</sup> BEBCHUK, L. A. & FRIED, J. M. & WALKER, D. I. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *The University of Chicago Law Review*, 69, 2002, 751–846.

<sup>111</sup> COLLINS, G. N. & LINDOP, S. & THOMAS, D. A. & ABDYOU, H. & OPONG, K. K. Executive pay and performance: the moderating effect of CEO power and governance structure, *The International Journal of Human Resource Management* [online], 30:6, 2019, 921-963, s. 942, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/09585192.2017.1282532>.

Studie tohoto vlivu jsou přenositelné mezi státy, a příliš nezáleží, jestli jsou studovány ve vyspělých zemích nebo méně rozvinutých.<sup>112</sup>

Porovnání je založeno na 20 společnostech. Jedná se o prvních 10 společností z indexu CAC 40, který sdružuje akciové společnosti ve Francii a prvních 10 společností z indexu PX-TR pražské burzy. Cílem je ověřit vliv zavedení povinného Say on pay na výši odměny členů orgánu.

CAC 40 obsahuje 40 francouzských akciových společností. Tyto společnosti jsou vybrány ze 100 francouzských společností s nejvyššími objemy obchodování. Váha každé společnosti je určena její tržní kapitalizací na NYSE Euronext. Zahrnuty jsou společnosti ze všech odvětví a seznam je pravidelně aktualizován, aby byla zajištěna jeho reprezentativnost. O tom, které akcie jsou do indexu zahrnuty a které nikoli, rozhoduje vědecký poradní výbor NYSE Euronext. Tvoří jej odborníci, kteří jsou na provozovateli burzy nezávislí.<sup>113</sup> Do srovnání byly vybrány společnosti seřazeny podle váhy. Obdobně byly vybrány společnosti z indexu PX-TR. Jedná se o cenový index Burzy cenných papírů Praha s váženým poměrem nejlikvidnějších akcií. Společnosti byly opět zvoleny při seřazení podle váhy.

Z indexu CAC 40 jsou to tyto společnosti: LVMH, Totalenergies, Sanofi, L'Oreal, Schneider Electric, Air Liquide, Airbus, Bnp Paribas Act.A, Vinci, Hermes INTL.<sup>114</sup>

Z indexu PX-TR jsou to tyto společnosti: Erste Group Bank, VIG, Philip Morris ČR, ČEZ, Komerční Banka, Moneta Money Bank, Kofola ČS, Colt Cz, Photon Energy, Pilulka Lékárny.<sup>115</sup>

Výběr deseti největších společností při porovnávání odměn vedoucích pracovníků je vhodný vzhledem k reprezentativnosti těchto organizací v rámci podnikatelského prostředí. Tyto společnosti zpravidla působí v celosvětovém měřítku a zahrnují různá odvětví a sektory, čímž poskytují ucelený přehled o praxi odměňování vedoucích pracovníků v různých oblastech. Zároveň tyto společnosti často určují standardy a trendy v odvětví a ovlivňují tak strukturu odměňování menších společností. Výzkum jednotlivých odměn je přínosný i z důvodu absence plošně nastavených limitů odměn. Přestože členové orgánu zpravidla mají srovnatelné množství zkušeností a obdobné postavení ve společnosti, jejich odměny se mohou

---

<sup>112</sup> ibid. s 926.

<sup>113</sup> CAC 40 Index as of September 30, 2023, 2023, Euronext N.V.

<sup>114</sup> ibid

<sup>115</sup> Aktuální informace o složení indexu lze nalézt na stránkách Pražské burzy <https://www.pse.cz>. Na konci roku 2023 došlo ke změně složení indexu PX-TR a společnost Pilulka byla přesunuta do jiného indexu. Podrobnosti k přesunu lze najít v článku Lukáš Voženílek, Pilulka se na pražské burze stěhuje do nového indexu, dostupné z <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-finance-akcie-fondy-pilulka-se-na-prazske-burze-stehuje-do-noveho-indexu-241978>.



vzájemně lišit.<sup>116</sup> Navíc ekonomický rozsah a komplexnost těchto společností z nich činí klíčové ukazatele ekonomiky jako celku a údaje o odměňování vedoucích pracovníků těchto subjektů lépe odrážejí širší ekonomické trendy a problémy.

Z dat byla sestavena tabulka, která zobrazuje odměny pro ředitele jednotlivých společností. V porovnání jsou zahrnuty odměny pro období 2014 až 2017 a dále kontrolní srovnání z let 2020 a 2021. Toto období bylo zvoleno, protože na konci roku 2016 byl ve Francii přijat zákon, který zaváděl povinné Say on pay pro společnosti. Tabulka číslo 1 obsahuje přehled obdržovaných odměn pro jednotlivé osoby. Do vyplacené odměny jsou zahrnuty odměny, nepeněžité plnění a případně jiné benefity. Nejsou v ní však zahrnuty akcie, případně opce na akcie. To z důvodu, že tato forma odměn zpravidla podléhá jisté formě odkladu a její hodnotu v budoucnu lze pouze odhadovat. Výsledky negativního hlasování o odměňování se projevují nejčastěji snížením celkové výše odměny, nebo zmenšením pevné složky odměny, případně revizí krátkodobých bonusů.<sup>117</sup>

### 3.2. Porovnání jednotlivých zpráv o odměňování

Při zpracování bylo vycházeno z těchto zpráv o odměňování. Následující kapitola zahrnuje jednotlivé zprávy o odměňování a poskytuje krátký popis stylu zpracování Zprávy, stejně tak společnosti a její význam na trhu a tudíž i význam v tomto srovnání. Krátké představení jednotlivých společností je na tomto místě vhodné především pro porozumění souvislostem. Zahrnutí relevantních informací o společnostech pomáhá poskytnout kontext při srovnávání údajů o odměnách a stejně tak pomáhají informace o velikosti, složitosti společnosti a její struktuře při smysluplném porovnávání. Tyto společnosti jsou rozprostřené přes několik odvětví a standardy pro odměňování v jednotlivých odvětvích se mohou lišit. V neposlední řadě je pro celkový obraz nutné vědět velikost a komplexnost společnosti, které mohou významně ovlivnit odměňování vedoucích pracovníků. Větší společnosti nebo společnosti se složitějšími strukturami mohou vyžadovat vedoucí pracovníky s širším rozsahem odpovědností, což má vliv na odměňování. Jako výchozí pro porovnání byl zvolen rok 2021

---

<sup>116</sup> LI, Z. & DASPIT, J. J & MARLER, L. E. Executive pay dispersion: Reconciling the differing effects of pay inequality and pay inequity on firm performance, *The International Journal of Human Resource Management* [online], 2022, 33:15, 3056-3084, s. 3060, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/09585192.2021.1925324>.

<sup>117</sup> OBERMANN, J. & VELTE, P. Determinants and consequences of executive compensation-related shareholder activism and say-on-pay votes: A literature review and research agenda, *Journal of Accounting Literature*, 2018, V(40), 116-151, s. 125.

spolu s 2022, a to s přihlédnutím k aktuálnosti informací na jedné straně a dostupností těchto Zpráv na straně druhé.

### 3.2.1. Air Liquide

Air Liquide je skupina společností, jejíž aktivity jsou rozděleny do několika oblastí a to především, Gas & Services, Engineering & Construction a Global Markets & Technologies. V těchto oblastech se skupina zabývá podnikáním s průmyslovými plyny.<sup>118</sup>

Zpráva o odměňování je součástí Document d'Enregistrement Universel, který je členěn na sedm částí (Rapport intégré, Facteurs de risques et environnement de contrôle, Gouvernement d'entreprise, États Financiers, Déclaration de performance extra-financière et reporting environnement et société, Assemblée Générale, Informations complémentaires) a odměňování je v jeho třetí části. Tato část obsahuje úplný popis prvků odměňování členů orgánu společnosti Air Liquide S.A., zejména následující prvky, jak o nich rozhodla valná hromada dne 4. května 2022. Do srovnání jsou zahrnuty odměny generálního ředitele (Président-Directeur Général) pana Benoîta Potiera a jedná se o celkovou odměnu a výhody všeho druhu vyplácené v daných letech. Ve zprávě také nalezneme odměny pro zástupce generálního ředitele a členy dozorčí rady.<sup>119</sup>

V roce 2021 zůstala struktura a zásady odměňování podobné jako v předchozích letech. Pevná složka odměny tvoří přibližně 25 %, pohyblivá složka přibližně 35 % a dlouhodobá motivační složka (podléhá výkonnostním podmínkám vypočítaným za poslední tři roky) představuje přibližně 40 % celkové roční odměny.<sup>120</sup>

### 3.2.2. BNP Paribas

BNP Paribas je francouzská nadnárodní společnost poskytující bankovní a finanční služby. Je jednou z největších bank na světě a působí v různých finančních oblastech, včetně drobného bankovníctví, podnikového bankovníctví a pojišťovnictví. BNP Paribas má zastoupení v mnoha zemích a poskytuje širokou škálu finančních produktů a služeb, jako jsou bankovní účty, úvěry, investiční bankovníctví, správa majetku a pojistná řešení. Banka je

---

<sup>118</sup> AIR LIQUIDE, *Rapport annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.airliquide.com/fr/publications-du-groupe>.

<sup>119</sup> AIR LIQUIDE, *Document d'Enregistrement Universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.airliquide.com/sites/airliquide.com/files/2022-03/air-liquide-document-enregistrement-universel-2021.pdf>.

<sup>120</sup> *ibid.* s. 171.

přítomna v mnoha zemích světa a hraje klíčovou roli v mezinárodním finančním odvětví. Je aktivní i a českém trhu, kde je ale více známou jejich dceřiná společnost Hello bank.<sup>121</sup>

Zpráva o odměňování je součástí Document d'Enregistrement Universel et Rapport Financier, který se skládá z jedenácti částí (Présentation du groupe, Gouvernement d'entreprise et contrôle interne, Activités et éléments comptables en 2021, États financiers consolidés, Risques et adéquation des fonds propres, Informations sur les comptes sociaux, Informations sur la responsabilité économique, sociale, civique et environnementale de BNP Paribas, Informations générales, Responsables du contrôle des comptes, Responsable du document d'enregistrement universel, Appendice) a odměňování je v jeho druhé části.<sup>122</sup>

V kapitole s názvem Rapport sur le gouvernement d'entreprise je popsán proces stanovení a rozdělování odměn členům orgánu s důrazem na kombinaci pevných a pohyblivých složek na základě účasti na zasedáních. Zároveň je přihlédnuto i k osobním poměrům jednotlivých členů, například členům s bydlištěm v zahraničí je přiznána vyšší částka, avšak pouze v případě, že se nemohou účastnit zasedání prostřednictvím videokonference. Kromě odměn pro předsedu představenstva a členy dozorčí rady ve zprávě také nalezneme podrobný popis odměn generálního ředitele (Directeur Général) pana Jean-Laurent Bonnafé a zástupce generálního ředitele.<sup>123</sup> Poměr krátkodobé pohyblivé a fixní odměny se liší pro jednotlivé členy orgánu, u ředitele nesmí pohyblivá odměna přesáhnout 48,75 % pevné odměny, obdobně u zástupce ředitele nesmí přesáhnout 24,38 % pevné odměny. Celkově pak pohyblivá odměna (ve které je zahrnuta krátkodobá i dlouhodobá) nesmí být vyšší než dvojnásobek fixní odměny.<sup>124</sup>

### 3.2.3. Colt CZ

Colt CZ Group SE je zbrojní společnost se sídlem v České republice. Specializuje se na vývoj, výrobu a distribuci široké škály taktického vybavení a střelných zbraní, včetně pistolí, pušek a samopalů. Její historie sahá do roku 1936, kdy byla v Uherském Brodě postavena první továrna na střelné zbraně.<sup>125</sup>

---

<sup>121</sup> BNP PARIBAS, *Rapport intégré 2021*, 2022. Dostupné z: <https://group.bnpparibas/actualite/decouvrez-notre-rapport-integre-2021>.

<sup>122</sup> BNP PARIBAS, *Document d'enregistrement universel et rapport financier annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://invest.bnpparibas/document/document-denregistrement-universel-et-rapport-financier-annuel-2021>.

<sup>123</sup> ibid. s. 87.

<sup>124</sup> Code monétaire et financier, L511-78.

<sup>125</sup> COLT CZ GROUP SE, *Výroční zpráva 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-financni-vysledky-a-prezentace/>.

Ze zveřejněné zprávy o odměňování nelze vyčíst odměny pro jednotlivé členy orgánu, udává pouze celkovou výši vyplacených odměn pro představenstvo. V tabulce<sup>126</sup> jsou zde rozepsány výše odměn, které poskytly jednotlivé společnosti skupiny (Colt CZ Group SE, Česká zbrojovka a.s., CZ-USA, Colt's Manufacturing Company LLC), ale již není specifikováno, kterým členům byly vyplaceny. Nápomocná by v tomto mohla být Zpráva o odměňování z roku 2022, ve které je napsáno, ve kterých společnostech mají jednotliví členové představenstva zdanitelný příjem. Po zkombinování těchto informací lze dostat přesnější odhad, kolik jednotliví členové obdrželi. Jedná se však opět pouze o odhad, a to z důvodu, že v některých společnostech skupiny mají zdanitelný příjem dva členové představenstva a přesnou výši odměny nelze zjistit.<sup>127</sup>

V úvodu zpráva odkazuje na ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu, podle nichž byla zpracována (§ 121o a § 121p zákona č. 256/2004 Sb.). Zákon stanovuje, že „[zpráva] o odměňování ve vztahu ke každé osobě podle § 121m odst. 1 obsahuje [popis odměn]“.<sup>128</sup> Z jazykového výkladu lze odvodit, že je tím myšleno, aby informace byly uvedeny pro jednotlivé členy orgánu zvlášť a nikoliv souhrnně za představenstvo. Obdobně, pokud by zákonodárce měl v úmyslu, aby byly informace zveřejňovány za společnost, zvolil by pravděpodobně slovní spojení „zpráva o odměňování ve vztahu ke každé společnosti skupiny“. Tento výklad podporuje i důvodová zpráva, která uvádí, že „[ve] zprávě o odměňování musí společnost u každého jednotlivého člena orgánu nebo generálního ředitele, popř. jeho zástupce (ve smyslu § 121m odst. 1) uvádět úplný přehled odměn včetně všech výhod poskytnutých v jakékoli formě“. Transparentnost je také významným principem v Kodexu správy a řízení společností ČR 2018, ke kterému se společnost dobrovolně přihlásila.<sup>129</sup>

Tyto argumenty lze obdobně využít i pro Zprávu o odměňování společnosti Kofola.

### 3.2.4. ČEZ

Společnost ČEZ (České energetické závody) působí v energetickém sektoru především v České republice a ve střední Evropě. Společnost se zabývá mimo jiné výrobou elektrické

---

<sup>126</sup> Tabulka v bodě 4.1 Představenstvo Společnosti, COLT CZ GROUP SE, *Zpráva o odměňování za účetní období 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-valne-hromady-valne-hromady-archiv-2021/>.

<sup>127</sup> ibid.

<sup>128</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121p.

<sup>129</sup> COLT CZ GROUP SE, *Výroční zpráva 2022, 2023*, s. 19. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-financni-vysledky-a-prezentace/>.

energie, distribucí a prodejem elektřiny a plynu, jadernou energetikou a obnovitelnou energií.<sup>130</sup>

Zpráva o odměňování je zveřejněna jako samostatný dokument, který popisuje odměny jednotlivých členů orgánů společnosti. Jsou zde uvedeny i poměry mezi jednotlivými složkami odměny, tyto poměry se liší pro předsedu představenstva a pro zbytek členů. U předsedy představenstva bude při standardním plnění tvořit měsíční odměna 27,2 %<sup>131</sup>, roční odměna bude tvořit 48,3 %<sup>132</sup> a dlouhodobá výkonnostní odměna bude tvořit 24,5 % (při maximálním plnění ukazatelů výkonosti může vzrůst na 49,1 %).

Kromě podrobného popisu obdržení odměn předsedou a členy představenstva jsou ve zprávě uvedeny i odměny členů dozorčí rady. Zpracování zprávy o odměňování je na vysoké úrovni a odpovídá zákonným požadavkům.

### 3.2.5. Hermès International

Společnost Hermès International, známá jako Hermès, je francouzský výrobce a prodejce luxusního zboží. Společnost se zabývá především výrobou a distribucí produktů, včetně kožených výrobků a kabelek. Kromě toho je aktivní i v módním průmyslu s kolekcemi oblečení a parfémů.

Zpráva o odměňování je součástí dokumentu Document D'enregistrement Universel, který se člení na devět částí (Présentation du groupe et des résultats, Responsabilité sociale, sociétale et environnementale, Gouvernement d'entreprise, facteurs et gestion des risques, comptes consolidés, Comptes sociaux, Informations sur la société et son capital, Assemblée générale, Informations complémentaires) a o odměňování pojednává jeho třetí část.<sup>133</sup>

Kapitola s názvem Rémunérations et avantages des mandataires sociaux popisuje proces výpočtu odměn členů orgánu. Společnost nemá dopředu stanovený poměr mezi jednotlivými složkami odměny, tyto poměry lze najít vždy u popisu odměn jednotlivých členů. Pouze specifikuje, že není stanovena minimální hodnota pohyblivé složky odměny<sup>134</sup>. Pohyblivá složka tedy může být i nulová, což lze ostatně vyvozovat i u ostatních společností,

---

<sup>130</sup> ČEZ, *Výroční zpráva Skupina ČEZ 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocnizpravy>.

<sup>131</sup> Měsíční odměna patří do pevné složky odměny. ČEZ, Zpráva o odměňování ČEZ, a. s., za účetní období roku 2021, 2022, s. 5. Dostupné z: [https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2022/cj/vh2022\\_08b\\_zprava-o-odmenovani-zprava-cz.pdf](https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2022/cj/vh2022_08b_zprava-o-odmenovani-zprava-cz.pdf).

<sup>132</sup> ibid. s. 7 - jedná se o pohyblivou složku, vypočítávanou podle plnění individuálních úkolů.

<sup>133</sup> HERMÈS INTERNATIONAL, *Document d'enregistrement universel 2021 Hermès International*, 2022. Dostupné z: [https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2022-04/1650894303/HERMES-DEU2021-FR\\_01.pdf](https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2022-04/1650894303/HERMES-DEU2021-FR_01.pdf).

<sup>134</sup> ibid. s. 297.

keré se hlásí k principu *pay for performance*,<sup>135</sup> ale tato informace nebývá vždy výslovně napsána.<sup>136</sup>

Ve zprávě nalezneme i podrobný popis odměn výkonného ředitele (Gérant) pana Axel Dumas, společnosti Émile Hermès SAS a předsedy dozorčí rady. Společnost Sociétés Émile Hermès SAS je uvedena také na pozici výkonného ředitele a zastupována panem Henri-Louis Bauer (jehož odměny jsou vypláceny touto společností, nikoliv společností Hermès International). Mimořádná valná hromada pověřila představenstvo udělením opcí na akcie některým zaměstnancům a vedoucím pracovníkům společnosti, avšak v roce 2021 nebylo těchto oprávnění využito. Stejně tak nebyly v platnosti žádné plány zahrnující opce na akcie v roce 2021.<sup>137</sup>

### 3.2.6. L'Oréal

L'Oréal je kosmetická společnost se sídlem ve Francii, jež se zabývá především výrobou produktů, které se specializují na péči o pleť, vlasy a make-up. Do skupiny patří mimo jiné značky L'Oréal Paris, Maybelline New York, Garnier, Lancôme, Kérastase a Yves Saint Laurent Beauty.<sup>138</sup>

Zpráva o odměňování je součástí dokumentu Document D'enregistrement Universel, který se člení na devět částí (Présentation du groupe - rapport intégré, Gouvernement d'entreprise, facteurs de risques et environnement de contrôle, Responsabilité sociale environnementale et sociétale de L'oréal, Comptes consolidés, Comptes sociaux, Informations boursières capital social, Assemblée générale, Annexes). Odměňování nalezneme v jeho druhé části.

Odměna generálního ředitele (Président-Directeur Général) pana Jean-Paul Agon se skládá z pevné a pohyblivé složky. Pevná část odměny se nezměnila od roku 2014 a přiznání pohyblivé složky závisí na splnění výkonnostních kritérií. Tato kritéria se vyhodnocují na základě dvou oblastí: finanční (výsledky týkající se výše tržeb, podíl na trhu apod.) a nefinanční (cíle stanovené společností jako například digitální rozvoj nebo udržitelnost společnosti).<sup>139</sup>

---

<sup>135</sup> V češtině se používá spojení *odměna za výkon*.

<sup>136</sup> Význam principu *pay-for-performance* je dlouhodobě uznávaný a byl zdůrazněn i v úpravě povinného *say on pay*, zavedeného Velkou Británií v roce 2013. DELOITTE, *Governance in brief, Directors' remuneration report – new regulations laid*, 2013. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/audit/deloitte-uk-audit-governance-in-brief-directors-remuneration-report-new-regulations-laid.pdf>

<sup>137</sup> HERMÈS INTERNATIONAL, *Document d'enregistrement universel 2021 Hermès International*, s. 308

<sup>138</sup> L'ORÉAL, *Rapport annuel 2021*, 2022. Dostupné z: [www.lorealrapportannuel2021.com](http://www.lorealrapportannuel2021.com).

<sup>139</sup> L'ORÉAL, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022, s. 111. Dostupné z: [https://www.loreal-finance.com/system/files/2022-03/LOREAL\\_Document\\_Enregistrement\\_Universel\\_2021\\_fr\\_0.pdf](https://www.loreal-finance.com/system/files/2022-03/LOREAL_Document_Enregistrement_Universel_2021_fr_0.pdf).

Generální ředitel za rok 2021 neobdržel žádné akcie. Dne 1. května 2021 došlo k rozdělení funkce generálního ředitele na předsedu představenstva (J. Agon) a ředitele (N. Hieronimus). Odměny ředitele pana Nicolas Hieronimus jsou vypočítávány obdobně, jako tomu bylo doposud v případě generálního ředitele. Výjimku tvoří možnost přiznání odměny ve formě akcií. Stejně tak zde najdeme popis odměn členů dozorčí rady.

### 3.2.7. LVMH

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE je francouzská společnost vyrábějící luxusní zboží. Vznikla v roce 1987 spojením dvou společností, Louis Vuitton a Moët Hennessy. Společnost působí v různých odvětvích, včetně vína a lihovin, módy a koženého zboží, parfémů a kosmetiky, hodinek a šperků, selektivního maloobchodu a dalších aktivit. Do skupiny patří značky jako Louis Vuitton, Christian Dior, Hublot, Bvlgari nebo Tiffany & Co.<sup>140</sup> Na začátku roku 2023 byl Bernard Arnault, který s rodinou vlastní podíl v této skupině a je zároveň jejím ředitelem, na prvních příčkách v žebříčku nejbohatších osob světa.

Zpráva o odměňování je součástí Document d'Enregistrement Universel, který je členěn na pět částí (Rapport de gestion du conseil d'administration : le groupe, Rapport de gestion du conseil d'administration : la société LVMH, Rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, États financiers, Autres informations) a odměňování je v jeho třetí části. Tato část obsahuje rozbor odměn generálního ředitele (Président-directeur général) a zástupce generálního ředitele (Directeur général délégué). Jejich odměna se skládá z pevné, pohyblivé části a dlouhodobé odměny. Výše pohyblivé části odměny je z 60 % ovlivněna kvantifikovatelnými a kvalitativními cíli (pro zástupce generálního ředitele tyto cíle tvoří 40 % pohyblivé odměny). A celková výše této odměny je omezena na 250 % pevné složky odměny, pro zástupce generálního ředitele je to 150 %.<sup>141</sup> Dlouhodobá odměna formou akcií je přiznávána na základě rozhodnutí valné hromady a hodnota akcií nesmí přesáhnout 60 % celkově obdržené roční odměny, 40 % v případě zástupce generálního ředitele.

Zpráva taktéž obsahuje popis obdržených odměn členů dozorčí rady.

---

<sup>140</sup> LVMH, *Rapport Annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.lvmh.fr/actionnaires/investisseurs-et-analystes/publications/>.

<sup>141</sup> LVMH, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022. s. 189. Dostupné z: <https://www.lvmh.fr/actionnaires/investisseurs-et-analystes/publications/>.



### 3.2.8. Kofola

Kofola ČeskoSlovensko a.s. je společnost, která se specializuje na výrobu a distribuci nealkoholických nápojů. Společnost, původem z České republiky, vyrábí a prodává, kromě Kofoly, řadu dalších nápojů, včetně limonád s ovocnou příchutí, energetických nápojů a minerálních vod. Společnost působí v několika evropských zemích a mezi značky patřící do skupiny jsou například Rajec, Jupí a Semtex.

Ze zprávy o odměňování, která je zveřejňována jako samostatný dokument, nelze vyčíst přesnou výši odměny pro konkrétní členy orgánů společnosti. Zpráva obsahuje podrobný popis jednotlivých složek odměn, v současné době se odměna skládá z pevné a pohyblivé složky. Možnost bezúplatně nabývat akcie společnosti, jakožto forma dlouhodobé odměny, byla ukončena v roce 2019. Výše odměn je zde rozepsána k jednotlivým členům orgánu, ale jsou označeni názvy Člen A, Člen B a podobně.<sup>142</sup> Nelze tedy s jistotou přiřadit jednotlivé odměny ke konkrétním členům. To odporuje výkladu Zákona, jak byl charakterizován v části zabývající se Zprávou od odměňování společnosti Colt CZ Group SE.

V návaznosti na to takovéto zpracování odporuje i přímo textu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828. V důvodech pro přejetí směrnice, bod 33, je uvedeno „Uveřejnění odměn jednotlivých členů orgánu společnosti a uveřejnění zprávy o odměňování má za cíl zajistit větší transparentnost společnosti [...] Zpřístupnění těchto informací akcionářům je nezbytné zejména k tomu, aby mohli odměňování členů orgánu společnosti posoudit a vyjádřit svůj názor, pokud jde o způsob a úroveň odměňování členů orgánu společnosti a spojitost mezi odměnou a výkonností jednotlivých členů orgánu společnosti, a napravit tak případné situace, kdy výše odměny člena orgánu společnosti není opodstatněná jeho výkonností ani výkonností společnosti.“ Poskytování zčásti anonymizovaných informací neumožňuje dosažení stanovených cílů.

Obdobný závěr lze vyvodit i z článku 9b dané Směrnice, který ochraně osobních údajů věnuje značnou pozornost. V odstavci 2 je vymezeno, které osobní údaje nesmějí být zveřejněny ve zprávě o odměňování, jedná se o zvláštní kategorii osobních údajů. Tato kategorie je definována v čl. 9 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/679 a jedná se například o rasový či etnický původ, politické názory a podobně. A v odstavci 5, článek 9b Směrnice je uvedeno, že zpráva o odměňování je uveřejněna po dobu 10 let a členské státy se mohou rozhodnout, „že bude dostupná po delší dobu, za předpokladu, že již nebude

---

<sup>142</sup> KOFOLA, Zpráva o odměňování Kofola československo a.s za účetní období od 1. 1. 2021 do 31. 12. 2021, 2022. Dostupné z: <https://investor.kofola.cz/investor/reporty-a-prezentace/financni-reporty>.



*obsahovat osobní údaje členů orgánu společnosti.*<sup>143</sup> Z toho lze *a contrario* vyvodit, že uvedení osobních údajů jednotlivých členů, jako je jejich jméno, není vyloučeno a naopak je vyžadováno pro splnění cílů Směrnice. Dalším argumentem je odstavec 3 článku 9b Směrnice, ve kterém je stanoveno, že informace jsou zveřejňovány za účelem zvýšení odpovědnosti členů orgánu a dohledem akcionářů na odměňování členů orgánu. Tyto cíle není možné splnit v případě, že nejsou u odměn zveřejněna jména jednotlivých členů orgánu společnosti.

Pro vyloučení pochybností je nutné poznamenat, že požadavek na zveřejnění jména člena orgánu je napsán v doporučení Evropské komise, které popisuje vzorový formát zprávy o odměňování. V části pojednávající o tabulce shrnující odměny členů orgánu je uvedeno: *„u každého člena orgánu společnosti uvedeného v tabulce by mělo být uvedeno jméno a název funkce.*“<sup>144</sup>

### **3.2.9. Komerční banka**

Komerční banka, a.s., často označovaná zkratkou KB, je bankovní instituce se sídlem v České republice. Banka nabízí řadu retailových bankovních služeb, včetně spořicíh účtů, úvěrů, hypoték a produktů osobního bankovníctví. Stejně tak banka poskytuje služby firemním klientům, včetně podnikatelských úvěrů, financování obchodu a věnuje se i investičnímu bankovníctví.

Skupina Société Générale, jejíž součástí je i Komerční banka, je jedna z největších evropských finančních skupin.<sup>145</sup> Société Générale vyplácí některým členům orgánu banky odměny a tento fakt je vždy uveden ve zprávě o odměňování. V současnosti skupina drží 60 % podíl v Komerční bance.

Zpráva o odměňování je samostatný dokument vypracovaný ve smyslu ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Dokument podává přehled složek odměňování členů představenstva a členů dozorčí rady. Pro členy představenstva se odměna skládá z pevné a pohyblivé složky. Pevná složka se dělí na pevné měsíční odměny a benefity finanční a nefinanční povahy. Pohyblivá složka odměny je vypočtena na základě popsanych klíčových výkonnostních ukazatelů, jež jsou přiděleny každému členovi orgánu. Podrobný popis obdržených odměn předsedy představenstva a generálního ředitele pana Jana Juchelky není uveden v tabulce, jak tomu zpravidla bývá ve zprávách o odměňování zpracovanými jinými

---

<sup>143</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, článek 9b, odst. 5.

<sup>144</sup> Překlad autora. Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, s. 7.

<sup>145</sup> KOMERČNÍ BANKA, *Výroční finanční zpráva 2022, 2023*, s. 10. Dostupná z: <https://www.kb.cz/getmedia/3b902cff-3473-4b38-8716-762aa0af4819/Vyrocní-zpráva-KB-2022.pdf>.

společnostmi, ale v souvislém textu. Tento fakt však nijak nebrání zjištění zákonem požadovaných informací. Lze jasně vyčíst, které odměny byly vyplaceny ve sledovaném roce. Případně, pokud byla výplata odložena, lze vyčíst, kdy bude takováto odměna vyplacena v budoucnu.<sup>146</sup>

Členové představenstva a dozorčí rady za rok 2021 neobdrželi, a ani jim nebyly nabídnuty akcie nebo opce na akcie vztahující se ke Komerční bance.

### 3.2.10. Moneta

MONETA Money Bank, a.s., často označovaná zkratkou Moneta, je bankovní instituce se sídlem v České republice. Banka nabízí řadu retailových bankovních služeb, včetně spořicíh účtů, úvěrů, hypoték a produktů osobního bankovníctví. Stejně tak banka poskytuje služby firemním klientům a podnikům střední velikosti, včetně podnikatelských úvěrů. Všechny akcie společnosti jsou veřejně obchodovatelné a největším akcionářem je společnost Tanemo a.s., která je členem skupiny PPF.<sup>147</sup>

Zpráva o odměňování je samostatným dokumentem. Odměny členů představenstva se dělí na pevnou a pohyblivou složku. Podle vnitřních pravidel pro dlouhodobý motivační program, připraven jako výlučně akciový program, je stanoven maximální počet akcií, jež může člen získat, stejně tak je ale stanoven minimální počet takovýchto akcií. To z důvodu posílení provázanosti zájmů členů představenstva se zájmy akcionářů. V roce 2021 však nebyly přiděleny členům představenstva žádné dlouhodobé odměny. Vnitřní pravidla omezují i celkovou výši přiznané odměny pro představenstvo jako celek, která nesmí přesáhnout „5,5 % celkových konsolidovaných nákladů ve Skupině na odměňování za příslušný rok“.<sup>148</sup>

Podrobný rozpis odměn předsedy představenstva (Chief Executive Officer a předseda představenstva) pana Tomáše Spurného obsahuje i srovnání a výši odměn v předchozích pěti letech (2017-2021). Uvedením přesné výše odměn se odlišuje od jiných zpráv o odměňování vydaných českými společnostmi. Některé uvádějí odměnu až po roce 2019, kdy byl přijat zákon ukládající povinnost tyto informace zveřejňovat. Nebo například Zpráva Komerční banky obsahuje pouze procentuální změnu v porovnání s průměrnou odměnou za uplynulá období, i před rokem 2019, ale již neuvádí přesnou výši odměn v daných letech.

---

<sup>146</sup> KOMERČNÍ BANKA, *Zpráva o odměňování za rok 2021*, 2022. Dostupná z: [https://www.kb.cz/getmedia/11291674-b7ea-4500-b402-2407206032c8/Zprava-o-odmenovani\\_2021.pdf](https://www.kb.cz/getmedia/11291674-b7ea-4500-b402-2407206032c8/Zprava-o-odmenovani_2021.pdf).

<sup>147</sup> MONETA, *Konsolidovaná výroční zpráva 2021*, 2022, s. 46. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/financni-vysledky>.

<sup>148</sup> MONETA, *Zpráva o odměňování za rok 2021*, 2022, s. 7. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/dokumenty-spolecnosti>.

Obdobně je obsažen i přehled odměňování členů dozorčí rady včetně výboru pro audit. Zpráva o odměňování dosahuje vysoké úrovně zpracování a splňuje zákonem dané požadavky.

### 3.2.11. Phillip Morris

Philip Morris ČR a.s. je největším výrobcem a distributorem tabákových výrobků působícím na českém a slovenském trhu. Společnost prodává výrobky pod značkami Marlboro, L&M, IQOS nebo Sparta. Společnost je součástí celosvětové skupiny Philip Morris, která ve společnosti vlastní 77,6 % akcií.<sup>149</sup>

Zpráva o odměňování je zveřejněna jako samostatný dokument. Rozlišuje mezi pevnou a pohyblivou složkou odměny. Přestože společnost neposkytuje odměnu ve formě akcií nebo opcí na akcie společnosti, jsou členům orgánu přiznávány odměny formou akcií Philip Morris International Inc, tedy mateřské společnosti. Jejich výše je uvedena ve zprávě. Podrobný popis odměny předsedkyně představenstva Andrey Gontkovičové je uveden v souvislém textu a nikoliv v tabulce, jak tomu bývá u zpráv o odměňování jiných společností. Obsahově se však od nich neliší a ve zprávě nalezneme i popis odměn ostatních členů představenstva a dozorčí rady.

V celkově stručném dokumentu nejsou uvedeny výkonnostní cíle pro jednotlivé členy orgánů, ani podrobnější popis výpočtu pohyblivé složky odměny. Je pouze konstatováno, že výše této odměny závisí na plnění výkonnostních kritérií, která se dělí na kvantitativní a kvalitativní, jako je například řízení portfolia, inovativní přístup, dodržování interních pravidel a postupů, diverzita a rozvoj řídicích schopností.<sup>150</sup>

### 3.2.12. Pilulka

Pilulka Lékárny a.s. je společnost zabývající se provozováním internetových portálů Pilulka.cz, provozem kamenných lékáren a distribucí léčivých přípravků.<sup>151</sup> Společnost v říjnu

---

<sup>149</sup> PHILIP MORRIS ČR, *Výroční zpráva 2021*, 2022, s. 90. Dostupné z: [https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocnizpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2021.pdf?sfvrsn=2e5988b7\\_4](https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocnizpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2021.pdf?sfvrsn=2e5988b7_4).

<sup>150</sup> PHILIP MORRIS ČR, *Zpráva o odměňování společnosti Philip Morris ČR a.s.*, 2022, s. 2. Dostupné z: <https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/annual-meeting-2022/zpr%C3%A1va-o-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD-spole%C4%8Dnosti-za-%C3%BA%C4%8Detn%C3%AD-obdob%C3%AD-od-1-1-2021-do-31-12-2021.pdf>.

<sup>151</sup> PILULKA LÉKÁRNY, *Konsolidovaná výroční zpráva 2021*, 2022, s. 40. Dostupné z: <https://download.pilulka.cz/Nove%20stranky%20pro%20investory/Vyrocnizpravy/Pilulka%20L%C3%A9karny%20conso%20AR%202021.pdf>.

2020 vydala akcie, které jsou přijaté k obchodování na pražské burze<sup>152</sup>, ale její politiku odměňování a zprávu o odměňování nelze dohledat.

Zákon určuje, že emitent je povinen vyhotovit politiku odměňování a předložit ji nejpozději první valné hromadě konané po uplynutí 90 dnů ode dne přijetí akcií k obchodování na evropském regulovaném trhu.<sup>153</sup>

### 3.2.13. Total Energies

Total Energies je energetická společnost, která působí v různých odvětvích průmyslu, včetně průzkumu, těžby, zpracování a prodeje ropy a zemního plynu. V posledních letech společnost také rozšiřuje své působení v oblasti obnovitelných a udržitelných energetických řešení. V roce 2021 společnost změnila název z Total na Total Energies.

Zpráva o odměňování je součástí Document d'enregistrement universel, který se skládá z jedenácti částí (Présentation de la Compagnie – Rapport intégré, Présentation des activités pour l'exercice 2021, Risques et contrôle, Rapport sur le gouvernement d'entreprise, Performance extra-financière, TotalEnergies et ses actionnaires, Renseignements généraux, Comptes consolidés, Informations complémentaires sur l'activité d'hydrocarbures (non auditées), Comptes sociaux de Total Energies SE, Informations complémentaires de reporting) a o odměňování pojednává jeho čtvrtá část. Odměna generálního ředitele (président-directeur général) pana Patrick Pouyanné se skládá z pevné složky z 24 %, pohyblivé složky ze 43 % a zbylých 33 % tvoří dlouhodobá odměna. Tak jako ostatní zprávy vydané francouzskými společnostmi, i zde je srovnání odměn generálního ředitele v kontextu ostatních společností. Základem pro srovnání jsou tak mimo jiné společnosti jako Air Liquide, L'Oreal, LVMH nebo Sanofi. Pohyblivá složka odměny byla přiznána nejenom na základě kvantitativních výsledků, ale i na základě osobního přínosu ředitele společnosti. Ten může činit až 40 % této odměny a jedná se například o dosažení neutrální uhlíkové stopy, ziskový růst v oblasti obnovitelných zdrojů nebo *corporate social responsibility*. Součástí zprávy je i rozbor odměn ostatních členů představenstva a dozorčí rady.

### 3.2.14. Sanofi

Sanofi je globální farmaceutická společnost, která se specializuje na výzkum, vývoj, výrobu a marketing farmaceutických produktů. Oblasti, ve kterých působí, jsou výroba léků na

---

<sup>152</sup> ibid. s.2.

<sup>153</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, § 121k.

předpis k léčbě onemocnění, jako jsou kardiovaskulární choroby, diabetes nebo vzácná onemocnění. Dále pak vakcíny a zdravotní péče pro pacienty - společnost nabízí řadu volně prodejných výrobků.<sup>154</sup> V minulosti byla součástí skupiny i česká farmaceutická společnost Zentiva.

Zpráva o odměňování je součástí dokumentu Document d'enregistrement universel, který se skládá z šesti částí (Présentation de Sanofi, Activité de Sanofi, Rapport de gestion, états financiers et informations financières complémentaires, Responsabilité sociale, environnementale et sociétale, Sanofi et ses actionnaires, Personnes responsables, attestation et tables de concordance). Popis odměňování je v první části.

Celková roční odměna udělená řediteli (Directeur Général) panu Paul Hudson, se skládá z pevné složky, pohyblivé složky v hotovosti, dlouhodobé odměny v akciích a ostatních benefitů. Při stanovení odměny byly zohledněny odměny ředitelů srovnatelných farmaceutických společností jako AstraZeneca, Bayer, Bristol-Myers-Squibb a další. Konečná výše odměny je ovlivněna faktickými a statistickými výsledky za posuzované období. Z toho pohyblivá složka odměny může dosahovat až 250 % pevné složky. Stejně tak dlouhodobá odměna může činit až 250 % pevné a pohyblivé složky odměny. Ředitel musí, po dobu svého mandátu, držet alespoň 50 % hodnoty přidělených akcií. Může tedy nakládat pouze s částí obdržené dlouhodobé odměny a se zbytkem až po skončení mandátu.<sup>155</sup> Ve zprávě je obsažen i popis odměn ostatních členů orgánů společnosti, včetně členů dozorčí rady.

### 3.2.15. Schneider Electric

Schneider Electric je globální společnost specializující se na elektroniku a průmyslovou automatizaci. Společnost poskytuje širokou škálu produktů, řešení a služeb pro optimalizaci spotřeby energie v různých odvětvích. Zároveň nabízí i služby distribuce elektrické energie, automatizaci a řízení, správu budov, řešení pro obnovitelné zdroje energie a průmyslový software.

Zpráva o odměňování je součástí dokumentu Document d'Enregistrement Universel, Rapport financier et développement durable, který je rozdělen na čtyři části (Rapport stratégique, Gouvernement d'entreprise, Comptes, Informations Investisseurs) a odměňování je popsáno v jeho druhé části.

---

<sup>154</sup> SANOFI, *Document d'enregistrement universel 2021, 2022.* Dostupné z: <https://www.sanofi.com/fr/investisseurs/rapports-et-publications>.

<sup>155</sup> *ibid.* s. 48.

Odměna generálního ředitele (Président-Directeur général) pana Jean-Pascal Tricoire se skládá z pevné složky z 18 %, pohyblivé složky z 23 % a zbylých 59 % tvoří dlouhodobá odměna v podobě akcií. Výše pohyblivé složky odměny je ovlivněna výsledky společnosti, váha jednotlivých kritérií je 40 % růst tržeb, 30 % zvýšení EBITDA ukazatele, 10% tvorba hotovosti a 20 % Schneider Sustainability Impact. Dlouhodobá odměna je pak ovlivněna ze 40 % hodnotou zisku na akcii, 35 % návratností akcie v poměru k hodnotě a 25 % Schneider Sustainability External and Relative Index. Tato čísla ukazují, že kromě samotných ekonomických výsledků společnosti je výše odměny ovlivňována i vnitřními mechanismy, které posuzují soulad s vnitřní politikou společnosti, v tomto případě se jedná o Schneider Sustainability Impact a Schneider Sustainability External and Relative Index. Zpráva obsahuje i popis odměn ostatních členů představenstva a dozorčí rady.<sup>156</sup>

### 3.2.16. Vinci

Společnost Vinci je aktivní především v oblasti stavebnictví a koncesí. Vinci se zabývá projektováním, financováním, výstavbou a údržbou infrastruktury a budov. Podílí se na velkých stavebních projektech, jako jsou dálnice, letiště, železnice a rozvoj měst. Ve Francii společnost spravuje systém výběru mýta.

Zpráva o odměňování je součástí dokumentu Document D'enregistrement Universel, který se člení na čtyři části (Concessions, Énergie, construction, Informations générales, Éléments financiers) a o odměňování pojednává jeho čtvrtá část. Odměny členů představenstva se skládají z pevné a pohyblivé složky plus dlouhodobé odměny. Pohyblivá složka odměny se určuje na základě kritérií, která odrážejí celkovou výkonnost skupiny. Ta je posuzována za pomoci tří kritérií odpovídající ekonomické a manažerské výkonnosti, spolu s kombinovaným kritériem posuzujícím environmentální, sociální a správní výkonnosti. Dlouhodobá odměna může být formou akcií nebo dluhopisů společnosti. Obdobnou strukturu má i odměna generálního ředitele (président-directeur général) pana Xavier Huillard. Pevná složka pro generálního ředitele je stanovena pro celé období jeho mandátu a k poslední změně této částky došlo v roce 2018.<sup>157</sup> Ze zveřejněných informací lze vyčíst, že společnost rozlišuje odměny za fyzickou účast na zasedání a virtuální. V praxi se však výše odměny jednotlivých členů nelišila

---

<sup>156</sup> SCHNEIDER ELECTRIC, *Document d'Enregistrement Universel 2021, 2022*. Dostupné z: <https://www.se.com/ww/fr/assets/342/document/319364/2021-document-enregistrement-universel.pdf>.

<sup>157</sup> VINCI, *Document d'enregistrement universel 2021, 2022*, s. 143. Dostupné z: <https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-document-enregistrement-universel-2021.pdf>.

a to s argumentem pandemie a ztížené možnosti cestovat. Zpráva obsahuje popis odměn členů představenstva i dozorčí rady.

Ostatní zprávy o odměňování společností zahrnutých do výběru nebyly vzaty v potaz z různých důvodů. Společnost Airbus zveřejňuje nutné dokumenty, ale její sídlo je v Nizozemí a proto jsou informace v souladu s jiným právním systémem. Společnosti Erste Group Bank (Rakousko), VIG (Rakousko; Vienna Insurance Group), Photon energy (Nizozemí) mají také sídlo v jiné zemi než je Česká republika. Pro přijetí na burzu musejí zahraniční emitenti dodržovat stejná pravidla jako emitenti se sídlem v České republice, a to v souladu s Burzovními pravidly vydanými Pražskou burzou.<sup>158</sup>

### 3.3. Výsledná data

Srovnávání odměn členů orgánů v různých společnostech poskytuje cenný přehled z několika důvodů, jako například přispívání k transparentnosti, odpovědnosti, spolu s efektivní správou a řízením společnosti. Rozdíly ve výši odměn mezi jednotlivými obdobími, popřípadě mezi jednotlivými společnostmi, mohou pomoci zodpovědět otázky ohledně spravedlnosti a konzistentnosti politik odměňování. Tato kontrola pomáhá zajistit, aby odměňování vedoucích pracovníků odpovídalo výkonnosti společnosti, standardům v jednotlivých odvětvích a očekáváním akcionářů. Porovnávání odměn členů představenstev společností prostřednictvím přehledné tabulky se jeví jako nejlepší řešení. Umožňuje identifikaci trendů, zhodnocení vhodnosti struktury odměňování vedoucích pracovníků a zajišťuje, aby postupy odměňování odpovídaly výkonnosti společností a standardům v daném odvětví. V konečném důsledku toto srovnání přispívá k celkovému zdraví a udržitelnosti prostředí správy a řízení společností.

Výsledná data, získaná z jednotlivých zpráv o odměňování, byla sestavena do tabulky pro lepší přehlednost. První sloupec tabulky obsahuje název společnosti a je následován osobou člena orgánu. Jednotliví členové jsou identifikováni podle jména a názvu jejich pozice je k dispozici v předchozí kapitole. Následující sloupce obsahují přiznanou odměnu za zvolené roky. Na základě informací výše bylo do finálního srovnání zahrnuto 14 společností a tomu odpovídající počet členů orgánu.

---

<sup>158</sup> BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, *Burzovní pravidla, část VI.*, 2022. Dostupné z: <https://pxe.cz/file/a3fcf12d-9b1b-400d-a098-eddda370f79a/pxe-pravidla-obchodovani.pdf>.



Regulace výše odměny členů orgánu pomocí Say on pay lze zkoumat z několika důvodů, akademické studie se zabývají jejím vlivem na hodnotu společnosti<sup>159</sup> nebo vlivem na vývoj výše odměny<sup>160</sup>. Hodnota společnosti byla sledována v návaznosti na cenu jejích akcií a byl zjištěn pozitivní vliv po zavedení Say on pay. Druhou zmíněnou možností, tedy zda má Say on pay vliv na výši odměny, se zabývá i tato práce.

Tabulka číslo 1 v Příloze zobrazuje odměny jednotlivých ředitelů společností v letech 2014 až 2017 a odměny v období 2020 a 2021. Cílem bylo ověřit, zda je možné předchozí výzkumy z jiných zemí generalizovat a aplikovat i na momentálně zkoumaný vzorek společností. Primární data pochází z prvně zmíněného období, druhé období slouží jako referenční porovnání. Z výsledných dat lze vyčíst, že po zavedení povinného Say on pay ve Francii došlo ke snížení rychlosti, s jakou se navyšují odměny ředitelů společností. Po zavedení dané legislativy rostly odměny rychlostí 3,87 % ročně, což je nižší nárůst než v předchozím období, ve kterém byl nárůst ve výši 4,86 %. Je to dokonce znatelně nižší než v období mezi lety 2014 a 2015, kdy růst odměn dosahoval 9,09 %. Zjištěné výsledky jsou v souladu s výzkumem Correa, Lel (2016)<sup>161</sup>, který zkoumal data z 38 zemí světa v souvislosti se Say on pay. Naproti tomu se jedná o závěry opačné oproti výsledkům výzkumu Iliev, Vitanova (2017)<sup>162</sup>, který zaznamenal nárůst odměn ředitelů, ve společnostech ve Spojených státech amerických, v období po zavedení Say on pay.<sup>163</sup> Pro nedostatek dat nelze obdobné závěry učinit pro Českou republiku. Pro srovnání, nárůst odměn mezi roky 2020 a 2021, ve kterém už jsou zahrnuty i společnosti přijaté k obchodování na českém trhu, je ve výši 1,58 % (v následujícím období to bylo 5,07 %).

V tabulce jsou odměny v měně euro a byly zaokrouhleny na tisíce. Pro převod hodnot z českých korun byl použit průměrný kurz ČNB v daném roce. Stejně tak jsou v tabulce promítnuty jen vyplacené odměny, nikoliv všechny přiznané. To za účelem co největšího přiblížení k reálně obdržené odměně. Do vyplacené odměny jsou započteny Odměny,

---

<sup>159</sup> CAI, J. & WALKLING, R. A. Shareholders' Say on Pay: Does It Create Value? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* [online], 46(2), 2011, 299–339, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/23018411>.

<sup>160</sup> RANDALL & VAN DER ELST, Say on Pay Around the World.

<sup>161</sup> CORREA, R. & LEL, U. Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world, *Journal of Financial Economics* [online], prosinec 2016, Volume 122, Issue 3, s. 500-520, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.09.003>.

<sup>162</sup> ILIEV, P. & VITANOVA, S. The Effect of the Say-on-Pay in the U.S., *Management Science, Forthcoming* [online], 8 únor 2017, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2235064>.

<sup>163</sup> Tabulka číslo 4 na straně 39 v Peter Iliev & Svetla Vitanova, The Effect of the Say-on-Pay Vote in the U.S. Závěr tohoto výzkumu říká, že zavedení Say on pay nemělo vliv na odměny ředitelů společností, tedy že legislativa nevedla ke snížení odměn. Jeho výsledky byly publikovány v roce 2017 a zkoumaly období po zavedení Say on pay ve Spojených státech po roce 2010.



nepeněžitá plnění a výhody, případně závazky, tedy pevná složka odměny a krátkodobá pohyblivá složka odměny. Nejsou v ní naopak zahrnuty akcie a opce na akcie. Důvodem pro nezahrnutí této formy odměny do výpočtu bylo několik, avšak tím hlavním byla neurčitost výše odměny. Přestože ji společnosti vypočítávají, jedná se vždy pouze o odhad budoucí hodnoty. Je principem fungování akcie, že její hodnota se nedá dopředu určit, protože se vyvíjí zároveň s trhem, je tedy možné určit pouze hodnotu k jednomu danému okamžiku, nebo odhad valorizace. Zaručit však nárůst hodnoty nelze. Dalším důvodem je poté častá odložená možnost se samotným nakládáním akcií. Velmi často společnosti volí 5 leté období, po které nelze s akciemi nakládat. Zároveň jsou ale i společnosti, které vyžadují, aby ředitelé měli určitý procentuální poměr akcií společnosti v držení po celou dobu výkonu funkce.<sup>164</sup>

Část společností taktéž v porovnávaných obdobích měnila ředitele a v takovém případě je pohyblivá složka zpravidla vyplácena nikoliv v roce N ale až v roce N+1. I po rozhodnutí nezahrnout do srovnání akcie a opce na akcie nejsou data naprosto oproštěna od externího vlivu. Individuální zmínku zaslouží společnost L'Oreal, která v roce 2021 pozici generálního ředitele rozdělila na funkci ředitele a předsedu představenstva. Takovéto uspořádání je často doporučováno v kodexech corporate governance.<sup>165</sup> V hlavním porovnávaném období 2014 až 2017 byla funkce sloučena v jedné osobě, avšak je otázkou, zda by pro kontrolní porovnání neměl být použit součet odměn z těchto dvou pozic, aby bylo dosaženo věrnějšího zobrazení nákladů na vedení společnosti. V současné chvíli je do porovnání zahrnuta výše odměny generálního ředitele v hlavním porovnávaném období a ředitele společnosti v roce 2021. Rozdíl ve výši odměny mezi lety 2015 a 2021 je roven 31,4 % poklesu odměny. Pokud by však do srovnání byla zahrnuta i částka pro předsedu představenstva, funkci, která v roce 2015 byla sloučena, výsledkem by naopak byl 62,3 % nárůst odměny. Rozhodnutí nezahrnovat do porovnání odměnu předsedy představenstva bylo vedeno snahou o co největší objektivitu srovnání. A také skutečnost, že rozdělení funkce bylo rozhodnutím společnosti a pokud usoudila, že potřebuje dvě osoby na funkci, kterou do té doby vykonávala jedna osoba, jedná se o čistě interní skutečnost společnosti.<sup>166</sup> Naopak při srovnávání mezi lety 2021 a 2022 jsou ve výpočtu zahrnuty odměny ředitelů J. P. Agon i N. Hieronimus, každého za poměrnou část roku, protože k rozdělení funkce došlo v průběhu roku.

---

<sup>164</sup> SANOFI, *Document d'enregistrement universel 2021*.

<sup>165</sup> DÍAZ, B. D. & RAMOS, R. G. & DÍEZ, E. B. Corporate Governance in Europe: Has the Crisis Affected Corporate Governance Policies? In ALUCHNA, M. & IDOWU, S. O. *Responsible Corporate Governance, Towards Sustainable and Effective Governance Structures*, ISBN 978-3-319-55205-7, 2017, s. 86.

<sup>166</sup> L'ORÉAL, *Document d'enregistrement universel 2021*.

Přesné hodnoty změny odměn mezi jednotlivými sledovanými obdobími jsou zobrazeny v Tabulce číslo 2. Ta obsahuje v prvním sloupci název společnosti a v následujících sloupcích procentuální změny v celkových odměnách za daný rok. Na posledním řádku tabulky je průměr hodnot z daných společností.

### 3.3.1. Význam Say on pay

Samotná podstata Say on pay cílí na podporu práv akcionářů a nemusí se jednat jen o majoritní akcionáře. Akcionáři hrají ve veřejně obchodovaných společnostech klíčovou roli, protože poskytují kapitál. Ačkoli velcí investoři často dominují akcionářskému prostředí, je nezbytné si uvědomit přítomnost drobných individuálních akcionářů, kteří v součtu drží významné podíly v těchto společnostech.

V mnoha případech se složení akcionářů liší, zejména je patrný rozdíl mezi Spojenými státy a Evropskou unií. V Evropě historicky docházelo spíše ke koncentraci velkých, významných akcionářů, kteří mohli snadno ovlivňovat rozhodnutí společnosti. Naopak ve Spojených státech převažovali drobní individuální akcionáři, kteří se často se museli napřed organizovat mezi sebou, aby ovlivnili rozhodnutí společnosti. Toto prostředí se však vyvíjí a i na evropských trzích se objevuje stále více malých akcionářů.<sup>167</sup> S rostoucím počtem drobných akcionářů je stále důležitější chránit jejich práva a zajistit, aby měli významný hlas v otázkách správy a řízení společností. Obdobně také roste počet institucionálních investorů<sup>168</sup>, kteří kolektivně spravují fondy malých investorů.<sup>169</sup>

Co se významu samotných veřejně obchodovatelných společností týče, stačí poukázat na míru jejich vlivu. Většina největších společností na světě jsou veřejně obchodovatelné, a přestože informace ohledně společností v soukromém vlastnictví nejsou vždy jednoduše dostupné<sup>170</sup>, zdá se, že nedosahují takové velikosti jako ty veřejně obchodovatelné. Mezi největší společnosti světa<sup>171</sup> patří například Microsoft, Amazon nebo Saudi Aramco. Poslední

---

<sup>167</sup> VAROTTIL, U. The globalization of corporate governance.

<sup>168</sup> Mezi institucionální investory se často řadí investiční a penzijní fondy, pojišťovny nebo banky. Dříve byl tento pojem definován v zákoně o dohledu v oblasti kapitálového trhu, který nyní obsahuje definici pojmu Poskytovatel služeb na kapitálovém trhu. Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, § 5.

<sup>169</sup> PHILIP DAVIS, E. & STEIL, B. *Institutional Investors*, The MIT Press, 2004, s. 12. ISBN: 9780262541756.

<sup>170</sup> Jednou z možností jak měřit velikost společností v soukromém vlastnictví je podle velikosti obrátu a v tomto ohledu patří k největším Vitol, Trafigura nebo Cargill. Ani jedna z nich ovšem obrátem nepřesahuje společnost Walmart, která je veřejně obchodovatelná. GODFREY, B. *World's 5 Largest Privately Held Companies by Revenue* [online], 18 leden 2021 [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://www.coinspeaker.com/5-largest-privately-held-companies/>.

<sup>171</sup> Společnosti s nejvyšší hodnotou na světě jsou k lednu 2024: Microsoft, Apple, Nvidia, Saudi Aramco a Amazon. Microsoft beats Apple as most valuable company, *The Guardian* [online], 13 leden 2024 [cit. 2024-02-

jmenovaná je vhodným příkladem významu veřejně obchodovatelných společností. Tato společnost byla dlouho v soukromém vlastnictví a byla považována za jednu z největších společností na světě. Přesto se v roce 2019 rozhodla k veřejnému úpisu akcií.<sup>172</sup>

Z těchto důvodů jsou na tyto společnosti kladeny vyšší nároky na transparentnost. Jedním z těchto požadavků je zveřejnění politiky odměňování a následně zprávy o odměňování. V souvislosti s veřejně obchodovatelnými společnostmi hraje transparentnost zásadní roli při budování důvěry mezi akcionáři, investory, regulačními orgány a případně dalšími zúčastněnými stranami. Transparentní postupy zveřejňování informací zajišťují, že strany mají včas přístup k přesným informacím o finanční výkonnosti, činnosti, rizicích a jednání společnosti. Tato transparentnost umožňuje akcionářům činit správná, informovaná investiční rozhodnutí, posuzovat strategii a výkonnost společnosti a zajišťuje odpovědnost vedení za jeho kroky. Transparentnost navíc pomáhá odhalovat neetické nebo podvodné jednání a předcházet mu. Argumenty proti transparentnosti sestávají ze zachování obchodního tajemství a ochrany postavení společnosti na trhu práce.<sup>173</sup> Tyto jsou však rychle vyvráceny odkazem na velké společnosti. Násobně větší společnosti, než ty české, zvolily cestu transparentnosti a jejich postavení to neškodilo.

Návazným argumentem je rostoucí význam institucionálních investorů, který roste v souvislosti s klesajícím významem státního důchodu.<sup>174</sup> Občané budou těchto investorů častěji využívat pro zajištění na stáří, což pro společnosti znamená nový příliv kapitálu a s tím spojený nárůst vlivu. Ale tento rostoucí vliv musí být v rozumné míře regulován, aby se předešlo jeho zneužití. Stejně tak je v zájmu státu tuto oblast regulovat, protože v momentě, kdy přestane být státní důchod dostatečný, budou občané muset spoléhat na své soukromé investice. Je tedy důležité, aby stát v tomto kontextu nestavěl překážky investování, ale naopak ho podporoval.

---

22]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2024/jan/12/microsoft-apple-world-valuable-company-stock-market>.

<sup>172</sup> Saudi Aramco has officially listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul) [online], 11 prosinec 2019 [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://www.aramco.com/en/news-media/news/2019/saudi-aramco-listed-on-tadawul>.

<sup>173</sup> „Zveřejnění konkrétních částek nebo numerických položek pro odměnu není obsahem Politiky odměňování, protože by mohlo Společnost poškodit na trhu práce, kdy by byla známa a dopředu zakotvena vyjednávací pozice Společnosti. Konkrétní kritéria odměňování na dané období včetně klíčových ukazatelů tvoří obchodní tajemství Společnosti.“ KOFOLA. *Politika odměňování členů představenstva a dozorčí rady společnosti Kofola československo a.s.*, 2021. Dostupné z: [https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2021/05/13\\_CZ\\_Politika-odmenovani.pdf](https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2021/05/13_CZ_Politika-odmenovani.pdf).

<sup>174</sup> DE HAAN, J. & OOSTERLOO, S., & SCHOENMAKER, D. *Financial Markets and Institutions: A European Perspective* (3rd ed.). Cambridge: Cambridge University Press, 2015, s. 281. ISBN: 978-1107539365.

### 3.3.2. Role ČNB

Ze srovnání zpráv o odměňování vyšly velmi dobře Zprávy společností ČEZ a Moneta. Tyto Zprávy jsou kvalitně zpracovány a je možné, že pro to lze najít jednoduché vysvětlení. ČEZ jakožto státem vlastněná společnost<sup>175</sup> je zvyklá na dohled úředníků, médií ale i veřejnosti a tudíž si uvědomuje vliv způsobu, jakým se prezentuje navenek. A pak je tady Česká národní banka.

ČNB vykonává dohled nad bankami a má zásadní význam pro udržení finanční stability, regulaci měnové politiky a zajištění celkového zdraví bankovního systému. Tento dohled obvykle zahrnuje tři hlavní oblasti: dohled nad bankami, dohled nad osobami zabývající se pojišťovnictvím a dohled nad kapitálovým trhem. V oblasti bank hraje ČNB klíčovou roli při zajišťování toho, aby úvěrové instituce dodržovaly předpisy, udržovaly dostatečné kapitálové rezervy a efektivně řídily rizika. Tento dohled je nezbytný pro předcházení krizím, ochranu prostředků vkladatelů a podporu důvěry v bankovní sektor. V oblasti kapitálového trhu se řídí zákonem<sup>176</sup>, avšak věnuje se spíše kontrole emitentů cenných papírů, než přímo kontrole veřejně obchodovatelných společností.

V Evropské unii je regulační rámec upravující dohled nad finančními institucemi<sup>177</sup> ve směrnici 2013/36/EU (dále „CRD“ a „CRD IV“).<sup>178</sup> Konkrétněji se pak článek 75 směrnice CRD zabývá dohledem nad zásadami odměňování. Stanovení zásad je snahou motivovat k obezřetnému chování, odrazovat od nadměrného podstupování rizik a přispívat k odolnosti finančního systému jako celku. V kombinaci s článkem 74 směrnice CRD, dostala European banking authority oprávnění k vytvoření pokynů pro správné odměňování a výsledkem této práce jsou *Guidelines on sound remuneration policies*.<sup>179</sup> Tyto pokyny byly poprvé vydány v roce 2015 a jsou průběžně aktualizovány. Stanovují postup pro provádění řádné politiky odměňování v celé EU a poskytují pokyny ke všem ostatním zásadám odměňování stanoveným ve směrnici o Capital Requirements (CRD IV). „*Směrnice CRD IV i nařízení CRR* [Capital

---

<sup>175</sup> Česká republika figuruje jako největší akcionář společnosti s podílem téměř 70 %. ČEZ, Struktura akcionářů. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/cez/akcionari>.

<sup>176</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

<sup>177</sup> Kontrolovaná oblast v České republice se týká především sektoru bank a spořitelních a úvěrních družstev. *Časté otázky a odpovědi – směrnice Capital Requirements Directive (CRD IV) a nařízení Capital Requirements Regulation (CRR)*. CNB.CZ [online] [cit. 2024-02-22]. In: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Caste-otazky-a-odpovedi-smernice-Capital-Requirements-Directive-CRD-IV-a-narizeni-Capital-Requirements-Regulation-CRR/>.

<sup>178</sup> Směrnice evropského parlamentu a rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES.

<sup>179</sup> EBA, Final report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU.

Requirements Regulation] jsou výsledkem opatření, která byla přijata k posílení finančního systému na úrovni skupiny G-20 v dubnu 2009 a následně rozpracována do řady opatření pro posílení regulace bankovního sektoru schválených vedoucími představiteli skupiny G-20 na pittsburském summitu v září 2009 a promítnuta do výstupů Basilejského výboru pro bankovní dohled (tzv. koncept Basel III).“<sup>180</sup>

Veřejně obchodovatelné společnosti tedy nejsou jedinými, kterých se týkají zvýšené požadavky na regulaci. I banky a ostatní instituce podléhají nárokům na transparentnost a opět lze tyto nároky odůvodnit vlivem, jež tyto instituce mají. Výsledky dohledu nad těmito institucemi zveřejňuje ČNB ve Zprávě o výkonu dohledu nad finančním trhem. V této zprávě také informuje o průběhu zahájených sankčních řízení nebo udělených pokutách.<sup>181</sup>

Stejně jako je pro praxi prospěšný dohled nad bankami, obdobně by byl přínosný dohled nad veřejně obchodovatelnými společnostmi a tím, jak plní požadavky ohledně odměňování.

### 3.3.3. Role Komory auditorů

V českém prostředí chybí orgán provádějící centrální dohled v souvislosti s odměňováním vedoucích pracovníků ve veřejně obchodovatelných společnostech, jak to ve Francii činí AMF, o jehož činnosti pojednává následující kapitola. Státní úřad inspekce práce, zřízený podle zákona<sup>182</sup>, má působnost týkající se všech zaměstnavatelů, tedy i veřejně obchodovatelných společností, ale věnuje se především kontrole práv zaměstnanců. Zabývá se tedy spíše, zda jsou dodržovány právní předpisy stanovující pracovní dobu a dobu odpočinku, bezpečnost práce a podobně. Kontrolu vykonává i podle zákona o zaměstnanosti<sup>183</sup> a jeho §125 a §126, ale tato činnost se zaměřuje na agenturní zaměstnávání, případně nelegální zaměstnávání.

Zákon ZPKT zavedl povinnost ověření zprávy o odměňování auditorem. Toto krátké ustanovení zní: „*Auditor ověří, zda zpráva o odměňování obsahuje informace podle § 121p odst. 1.*“<sup>184</sup> Auditóři jsou sdružení ve vlastní profesní organizaci. Působnost Komory auditorů je upravena zákonem<sup>185</sup>, dohlíží na činnost auditorů a vede jejich rejstřík. Ověření zprávy o odměňování je auditorem prováděno z pohledu obsahových náležitostí. Nezkoumá tedy, jestli

---

<sup>180</sup> ČNB.CZ, *Časté otázky a odpovědi – směrnice CRD IV a nařízení CRR*.

<sup>181</sup> ČNB, *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2022, 2023*, s. 27. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Zprava-o-vykonu-dohledu-nad-financnim-trhem-v-roce-2022/>.

<sup>182</sup> Zákon č. 251/2005 Sb., o inspekci práce.

<sup>183</sup> Zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti.

<sup>184</sup> ZPKT, § 121q.

<sup>185</sup> Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech).

jsou informace ve Zprávě správné, ale jenom jestli tam jsou. Při tomto ověřování se řídí výčtem v § 121p ZPKT, například: zda celková výše odměny je rozčleněna podle složek, zda je uvedena roční změna celkové výše odměny alespoň za 5 předcházejících období, zda jsou obsaženy informace o odchylkách od politiky odměňování a podobně. Skutečnost, že je kontrolována pouze obsahová shoda a nikoliv faktická správnost zprávy o odměňování je zdůrazněna i ve stanovisku vydaném Komorou auditorů k této problematice. Stanovisko bylo vydané na základě dotazu, jak by měl auditor postupovat při ověření. V odpovědi je zdůrazněno, „že nebude úkolem auditora ověřovat věcnou správnost zprávy o odměňování, protože zákonný požadavek je pouze na ověření, že zpráva obsahuje zákonem vymezené informace. Vyloučení ověření věcné správnosti zprávy o odměňování by mělo být uvedeno ve zprávě auditora.“<sup>186</sup>

Jednou z možností jak zlepšit kvalitu zpráv o odměňování je rozšíření okruhu informací, kterou musí auditoři zkontrolovat před vydáním ověření. To by bylo možné učinit změnou § 121p Zákona a doplnit již existující seznam požadavků na kontrolu. Nebo upravením § 121q Zákona, čímž by došlo ke změně povinností auditorů při ověřování. V obou případech by tak zvýšená kontrola ležela na bedrech auditorů a záleželo by na jejich uvážení, v kombinaci s uvážením Komory auditorů, jak se k jednotlivým požadavkům a samotnému ověřování zpráv o odměňování postaví.

Alternativou k této možnosti, které by vedlo ke zvýšení kvality všech zveřejňovaných dokumentů souvisejících s odměňováním, je zavedení orgánu s centrálním dohledem po vzoru Francie. Variant se nabízí hned několik, od provádění dohledu ČNB až po vytvoření samostatného orgánu, který by měl na starost pouze dohled nad veřejně obchodovatelnými společnostmi. V minulosti již fungovala zákonem<sup>187</sup> zřízená Komise pro cenné papíry, která v době svého vzniku převzala agendu dohledu nad kapitálovým trhem od Ministerstva financí. Jednalo se o samostatný správní orgán, který měl za cíl ochranu investorů, zvýšení transparentnosti trhu, dohled nad řádným fungováním a podobně. Komise vykonávala dohled až do svého sloučení s ČNB v roce 2006.

Orgán, který bude kontrolovat správné dodržování požadavků je potřebný ke správnému fungování zákonem nastaveného režimu. Přínos je vidět již při dohledu, který

---

<sup>186</sup> KOMORA AUDITORŮ ČR. *Ověření zprávy o odměňování*, datum zveřejnění stanoviska: 19. března 2021. Dostupné z: <https://www.kacr.cz/dotazy-a-odpovedi-k-metodice-ucetnictvi-a-auditu-rok-2021>.

<sup>187</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů. Zákon v roce 2006 změnil název na Zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

provádí ČNB nad bankami. Přestože jsou směrnice i zákon napsány srozumitelně, mohou mít některé společnosti pochyby o přesném výkladu. Většina společností zveřejňuje svoje zprávy o odměňování „s cílem zvýšit odpovědnost členů orgánu společnosti a dohled akcionářů na odměňování členů orgánu“.<sup>188</sup> Ale i z toho jasného znění obsaženého ve Směrnici si některé společnosti vyložily, že není nutné ve zprávě o odměňování uvádět jména jednotlivých členů, nebo rozepisovat celkové odměny. Takovýto orgán by sjednocoval praxi a byl by společností nápomocný v případě pochybností o výkladu a pomohl by i s jinými otázkami, které mohou vyvstat.

### **3.4. Kontrola zpráv o správě a řízení společností a odměňování vedoucích pracovníků ve společnostech kótovaných na burze**

V originálním názvu *Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées* vydávaný francouzskou AMF (Autorité des marchés financiers) shrnuje vývoj v *corporate governance* za uplynulý rok. Toto každoroční vydávání zprávy je ustanoveno v článku L621-18-3 Code monétaire et financier a AMF v něm ověřuje informace zveřejněné společnostmi se sídlem ve Francii.

Zpráva bývá rozdělena na několik částí, kdy první část se zaměřuje na nedávný vývoj v oblasti správy společnosti a upozorňuje na nastalé problémy. V posledních letech se jednalo o komplikace způsobené probíhající zdravotní krizí a hlavním diskutovaným tématem bylo fungování valných hromad francouzských společností v kontextu mimořádných omezení. Mezi hlavní postřehy patřil trend konání valných hromad za zavřenými dveřmi, což vedlo k omezování práv akcionářů. Tedy trend naprosto opačný, než který tvůrci legislativy zamýšleli.<sup>189</sup> Say on pay je naopak důkazem snahy o větší zapojení akcionářů.

Druhá část zprávy se zaměřuje na informace, které společnosti poskytují ve svých zprávách o správě a řízení společností, včetně každoročního zkoumání zveřejňovaných informací o odměňování vedoucích pracovníků. Cílem je zajistit, aby informace zveřejňované kótovanými společnostmi byly v souladu s jejich povinnostmi v tomto ohledu, a v případě potřeby doporučit změny v postupech správy a řízení společností. Zkoumanými jsou nejenom společnosti z indexu CAC 40, ale také společnosti z SBF 120. Tento index je založen na 120 nejaktivněji obchodovaných akcích kótovaných v Paříži. Jedním z cílů zprávy je ověřit informace zveřejňované těmito společnostmi a v případě potřeby doporučit změny postupů.<sup>190</sup>

---

<sup>188</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, Článek 9b, odstavec 3.

<sup>189</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise, s. 2.

<sup>190</sup> ibid. s. 44.

Tyto změny mohou být navrženy nezávazně, nebo se mohou projevit přímo v AFEP-MEDEF kodexu standardů správy a řízení společnosti.

Zpráva se také zabývá zastoupením mužů a žen v řídicích orgánech francouzských společností, které bylo předmětem mnoha iniciativ. Významným je v tomto případě zákon č. 2011-103 ze dne 27. ledna 2011<sup>191</sup>. Ten zavedl povinnost vyváženého zastoupení žen a mužů v představenstvech a dozorčích radách akciových společností, a to stanovením kvót v těchto orgánech.<sup>192</sup> Články L. 225-18-1 a L. 225-69-1 Code de commerce ukládají 40 % podíl osob každého pohlaví v představenstvech a dozorčích radách společností, které zaměstnávají více než 250 osob a vykazují obrat nejméně 50 milionů euro. Podle článku L. 22-10-3 Code de commerce se ve společnostech, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, toto pravidlo rozmanitosti uplatňuje vždy, bez minimálních podmínek. Sankcí stanovenou těmito třemi ustanoveními je neplatnost jmenování ředitele provedeného v rozporu s tímto pravidlem povinného zastoupení.<sup>193</sup>

---

<sup>191</sup> LOI n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle.

<sup>192</sup> Obdobný trend v legislativě lze pozorovat i ve Spojených státech, kde jednotlivé státy zavádí povinné poměry pro zastoupení mužů a žen ve vedení společností. Federální úprava na tuto oblast ale zatím neexistuje. ABDEL-RAOUF, F. & BUHLER, P. M. *The gender pay gap: Understanding the Numbers*, Routledge, 2020, ISBN: 978-0-367-43506-6, s. 126.

<sup>193</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise, s. 29.



## Závěr

Problematika Say on pay se stala klíčovým nástrojem sladění zájmů akcionářů s postupy odměňování vedoucích pracovníků v dnešním neustále se vyvíjejícím prostředí správy a řízení společností. Tato práce shrnuje legislativní pravidla, jimiž se řídí Say on pay v České republice a Francii. A osvětluje spletitou síť zákonů, jimiž se řídí provádění a zveřejňování odměňování vedoucích pracovníků. Přesah přes legislativní hranice vedl k porovnání komplexnosti zveřejněných zpráv o odměňování. Z různých formátů a požadavků na zveřejňování informací vyplývá význam transparentní komunikace mezi společnostmi a jejich zainteresovanými stranami.

Přestože je tato oblast harmonizována právem Evropské unie, lze najít v jednotlivých úpravách obou zemí odlišnosti. Více, než praktické nároky však lze rozpoznat rozdílnou úroveň zpracování a odlišnost v přístupu k dané legislativě ze strany společností. Na úrovni EU je Say on pay upraveno Směrnicí o právech akcionářů II (EU 2017/828) a vytváří základ pro podporu transparentnosti, odpovědnosti a účinného zapojení akcionářů v rámci společností kótovaných na burze a vede také k posílení práv akcionářů. Bylo zavedeno například právo společnosti znát svého akcionáře skrze síť zprostředkovatelů. A akcionáři mají mít možnost většího podílu na vedení společnosti za pomoci ovlivnění odměňování členů vedení. Say on pay je pojem, který zahrnuje právo akcionářů vyjádřit svůj názor na politiku odměňování a zprávu o odměňování akciových společností. Aby byl zajištěn konzistentní a pevný rámec, Směrnice uvádí soubor požadavků, které musí společnosti splnit při jednání s akcionáři ohledně otázek odměňování vedoucích pracovníků. Ústředním bodem těchto požadavků je povinnost společností vypracovat politiku odměňování, jak je stanoveno v článku 9a Směrnice. Politika odměňování slouží jako řídicí dokument, ve kterém jsou uvedeny zásady a struktury, jimiž se řídí odměňování vedoucích pracovníků společnosti. Je stanovena povinnost společností požádat o schválení této politiky akcionáři, čímž je podporován soulad zájmů akcionářů se zájmy vedení společnosti.

Kromě toho Směrnice ukládá společnostem povinnost vypracovat a zveřejnit podrobnou zprávu o odměňování, jak je uvedeno v článku 9b. Tato Zpráva poskytuje ucelený přehled o odměnách přiznaných a vyplacených jednotlivým vedoucím pracovníkům, včetně pevných a pohyblivých složek, jakož i případných dalších výhod. Směrnice vyžaduje transparentnost vykazování a zajišťuje, aby akcionáři měli přístup k jasným a srozumitelným informacím o finančních odměnách poskytovaných klíčovým vedoucím pracovníkům. Stanovením jasných pravidel pro politiky odměňování a zprávy o odměňování má směrnice

posílit postavení akcionářů v jejich kontrolní roli a přispět k udržitelnému a odpovědnému řízení společností v Evropské unii.

Všechny tyto požadavky byly převzaty do národní právní úpravy, v případě České republiky se to promítlo do zákona číslo 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Do tohoto zákona byla transponována ustanovení v souladu se Směrnicí v roce 2019 za pomoci zákona číslo 204/2019 Sb. Přímo Say on pay se týká nově vložená Hlava IV - Odměňování a významné transakce se spřízněnými stranami a její paragrafy 121j až 121r. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu byl vybrán z toho důvodu, že se Směrnice vztahuje pouze na emitenty, kteří mají akcie přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

Ustanovení jsou v souladu se Směrnicí a ukládají společnostem konkrétní povinnosti týkající se tvorby a šíření jejich zásad odměňování. Akcionáři mají právo hlasovat o politice odměňování na valné hromadě společnosti. Tento postup nejen, že zvyšuje angažovanost akcionářů, ale také posiluje kolektivní odpovědnost při utváření zásad, jimiž se řídí odměňování vedoucích pracovníků. Politika odměňování je po schválení akcionáři následně zpřístupněna veřejnosti prostřednictvím internetových stránek společnosti. Schválení je taktéž v zájmu společnosti, protože je možno vyplácet odměny pouze na základě platné politiky odměňování. Hlasování o politice odměňování je tedy závazné, naproti tomu hlasování o zprávě o odměňování nemá vliv na vyplacení nebo nevyplacení odměny. Směrnice umožňuje zvolit poradní funkci i pro hlasování o politice odměňování, toho však český zákonodárce nevyužil. Do Zákona jsou rovněž převzaty ze Směrnice požadavky na obsah a zveřejnění zpráv o odměňování.

Směrnice harmonizuje úpravu napříč členskými státy, ale přesto však v národních legislativách členských zemí EU přetrvávají rozdíly. Při srovnání české a francouzské legislativy, kdy se obě drží zastřešující směrnice EU, jsou vidět odlišné přístupy při implementaci. Ve Francii je legislativní rámec pro Say on pay komplexní, ale značně roztržštěný, s klíčovými ustanoveními rozptýlenými v různých částech francouzského Code de commerce. Konkrétně se jedná o články L22-10-8, L22-10-9 a L22-10-26, které zahrnují základní zásady. K těmto však ještě patří články R22-10-14 až R22-10-18, které je podrobně doplňují.

Jeden z významných bodů při porovnávání mezi českou a francouzskou právní úpravou Say on pay spočívá v četnosti schvalování politiky odměňování akcionáři. Na rozdíl od českého systému, kde mezi jednotlivými politikami odměňování mohou uplynout až 4 roky, francouzská legislativa nařizuje každoroční schvalovací proces akcionáři. Tato každoroční kontrola posiluje dynamické a průběžné hodnocení politik odměňování, což je v souladu se

zásadami pravidelné angažovanosti a schopnosti reagovat na vývoj společnosti. Stejně tak je ve Francii zavedena povinnost dvojího schvalování odměn. Jedno ex-ante a druhé ex-post hlasování akcionářů, avšak odlišností je závaznost i ex-post hlasování. Dalším rozdílem je odlišný přístup při absenci politiky odměňování. Ve Francii se v případě neexistence takové politiky odměňování určuje na základě odměn z předchozího účetního období. A až v případě, že v minulém roce nebyly vyplaceny žádné odměny, přichází v úvahu stávající praxe společnosti v odměňování. To kontrastuje s českým přístupem, který v případě neexistence schválené politiky rovnou přechází na stávající praxi, což ukazuje jemné, ale významné rozdíly ve výchozích mechanismech obou systémů.

Podle francouzské legislativy je navíc politika odměňování úzce propojena s širším rámcem správy a řízení společnosti. Podle článku L. 225-37 Code de commerce je politika odměňování a zpráva o odměňování důležitou součástí zprávy o správě a řízení společnosti. Tato integrace zdůrazňuje propojenost postupů odměňování vedoucích pracovníků se zásadami správy a řízení společnosti.

Porovnávání jednotlivých zpráv o odměňování poté přineslo zajímavé výsledky týkající se přístupu společností ke *corporate governance*. Francouzské společnosti publikují ve většině případů standardizované zprávy o řízení společnosti, z toho vychází i srovnatelná úroveň zpracování zpráv o odměňování. Naproti tomu zprávy o odměňování českých společností se od sebe velmi liší. Většina se jich na obdobné úrovni jako ty francouzské, část je jich liší pouze ve zvolené metodě zpracování. Například Komerční banka se rozhodla namísto tabulky informace zveřejnit ve formě čistého textu. Tato metoda nedosahuje přehlednosti tabulky, ale zpráva obsahuje všechny nutné informace, tudíž jsou zákonné požadavky splněny. Naopak několik společností zveřejnilo zprávu o odměňování, ze které není možné vyčíst odměny pro jednotlivé členy orgánu, jako příklad lze uvést společnosti Kofola a Colt CZ. Tuto skutečnost nelze dávat za vinu právnímu textu. Evropská i česká úprava jsou napsány dobře a srozumitelně, což je potvrzeno správným zpracováním požadovaných dokumentů ze strany většiny společností. Odchytky jsou tak spíše způsobeny ojedinělým, nevhodně nastaveným přístupem ke *corporate governance*.

Jako největší komplikace při zkoumání praxe v České republice se ukázala absence vůle některých společností ke zveřejňování kompletních informací. Avšak je pravda, že úprava Say on pay rozšířila okruh zveřejňovaných informací. Je povinností uveřejňovat individuální odměny, a to z důvodu, aby z dostupných údajů bylo možné ověřit, zda odměny jednotlivých členů orgánu jsou přiměřené ve vztahu k činnostem, které vykonávají. Tato myšlenka je v souladu s principem *pay for performance* a zároveň je omezen rozsah zveřejňovaných

informací tak, aby nedocházelo k uveřejnění citlivých osobních údajů. Rozdíl v kvalitě zpracování lze také připsat skutečnosti, že francouzské společnosti jsou intenzivně podporovány AMF, která každý rok ověřuje úroveň zveřejněných informací a v případě potřeby vydává doporučení pro nápravu.

Podobnou podporu by bylo vhodné poskytnout i českým veřejně obchodovatelným společnostem. Tím, že je zajišťován dohled nad prosazováním regulačních požadavků, je udržována integrita, transparentnost a odpovědnost v podnikatelském prostředí. Viditelným příkladem je přínos dohledu ČNB nad bankami, kdy kontrola zpráv o odměňování bank sice není hlavní činností ČNB, ale i přesto jsou díky tomu Zprávy vydávané bankami velmi dobře zpracované. Důsledný dohled navíc vzbuzuje důvěru mezi zúčastněnými stranami, včetně investorů, spotřebitelů a široké veřejnosti, neboť prokazuje závazek státu dodržovat normy a chránit zájmy. Zavedení dohledu nad veřejně obchodovatelnými společnostmi ohledně plnění zákonných požadavků by tak bylo prospěšné pro všechny.

Z dat získaných ze zpráv o odměňování bylo zjištěno, že zavedení povinného Say on pay se projevilo snížením růstu odměn členů orgánů společností. Zavedení pravidel Say on pay podpořilo zvýšení kontroly a omezení praktik v oblasti odměňování vedoucích pracovníků. Hlasování akcionářů o politice odměňování, a následné zprávě o odměňování, často funguje jako mocný nástroj, kterým investoři vyjadřují své obavy a preference týkající se struktury odměňování vedoucích pracovníků. Lze tedy uzavřít, že získané údaje potvrzují účinnost povinného systému Say on pay při prosazování větší transparentnosti, odpovědnosti a sladění odměňování vedoucích pracovníků s očekáváním akcionářů, což v konečném důsledku vede k lepší výkonnosti společnosti.

## Seznam použitých zdrojů

### 1. Seznam použité literatury

ABDEL-RAOUF, F. & BUHLER, P. M. *The gender pay gap: Understanding the Numbers*, Routledge, 2020, ISBN: 978-0-367-43506-6

AUSTIN, R. R. What is corporate governance precepts and legal principles. *New Zealand Law Review*, 2005(3), 335-364

BEBCHUK, L. A. & FRIED, J. M. & WALKER, D. I. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *The University of Chicago Law Review*, 69, 2002, 751–846

BÉNÉDICTE, F. Apports de la loi Pacte en matière de gouvernement d'entreprise. *Revue des Sociétés [Journal des Sociétés]*, 2019, 07 et 08, pp.493

BÉNÉDICTE, F. Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées : le nouveau « say on pay » issu de l'ordonnance du 27 novembre 2019. *Revue des Sociétés [Journal des Sociétés]*, 2020, 01, pp.58.

BIRKMOSE, H. S. a SERGAKIS, K. *The Shareholder Rights Directive II*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing 2021. ISBN: 978 1 83910 122 9

CHO, K. R. & HUANG, C. H. & PADMANABHAN, P. Foreign ownership mode, executive compensation structure, and corporate governance: Has the literature missed an important link? Evidence from Taiwanese firms. *International Business Review*, 23, 2014, 371–380

DE HAAN, J. & OOSTERLOO, S., & SCHOENMAKER, D. *Financial Markets and Institutions: A European Perspective* (3rd ed.). Cambridge: Cambridge University Press, 2015. ISBN: 978-1107539365

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *J. Account. Econ.* 2010, 50, s. 344–401

DÍAZ, B. D. & RAMOS, R. G. & DÍEZ, E. B. Corporate Governance in Europe: Has the Crisis Affected Corporate Governance Policies? In ALUCHNA, M. & IDOWU, S. O. *Responsible Corporate Governance, Towards Sustainable and Effective Governance Structures*, 2017, ISBN 978-3-319-55205-7

EKLUND, M. A. *Fairness of CEO compensation: A multi-faceted and multi-cultural framework to structure executive pay*. Springer, 2019, ISBN 978-3-030-33553-3

HURYCHOVÁ, K. *Odměňování členů řídicích orgánů akciových společností*. Dizertační práce, vedoucí Černá, S. Univerzita Karlova, Právnická fakulta, Katedra obchodního práva, 2016

HURYCHOVÁ, K. Princip say on pay v připravované unijní legislativě. *Obchodněprávní revue*, 2017, č. 3, s. 65-70

HURYCHOVÁ, K., TOMÁŠEK, P. „Mind the gap...“ aneb k poměru mezi odměnami vrcholné exekutivy a odměnami zaměstnanců akciových společností (pay ratio). *Obchodněprávní revue*, 2021, č. 1, s. 23-31

HURYCHOVÁ, K., TRUBAČ, O., VRAJÍK, . *Odměňování exekutivy akciových společností*. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-840-7.

LEBLANC, R. *The handbook of board governance: a comprehensive guide for public, private, and not-for-profit board members*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2020. ISBN 978-1-119-53699-4

NEWMAN, Ch. M. & BANNING, K. & JOHNSON, R. M. & NEWMAN, J. A. The say on pay impact on executive pay: an analysis of pay ratios, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol 31, No 2, 2019

OBERMANN, J. & VELTE, P. Determinants and consequences of executive compensation-related shareholder activism and say-on-pay votes: A literature review and research agenda, *Journal of Accounting Literature*, 2018, V(40), 116-151

PETERSON, E. A. & HYSKA, J., & PATEL, D. Human Rights Law, Corporate Governance and Globalization. *Journal of Law, Business & Ethics*, 2017, 23, 63-84

PHILIP DAVIS, E. & STEIL, B. *Institutional Investors*, The MIT Press, 2004. ISBN: 9780262541756

PINTO, A. R. Globalization and the study of comparative corporate governance, *Wisconsin International Law Journal*, 2005, 23(3), 477-504

RANDALL, T. S. & PALMITER, A. R., & COTTER, J. F. Dodd-frank's say on pay: will it lead to greater role for shareholders in corporate governance. *Cornell Law Review*, 2012, 97(5), 1213-1266

SAFTA, I. L., ACHIM, M. V. Quality Score on Earnings Management: Case Study on the Romanian Companies. V *RSEP CONFERENCES*; BC Publishing: Pender Harbour, BC, Canada, prosinec 2020; s. 230. ISBN 978-605-06961-6-5

ŠTENGLOVÁ, I, Kapitálové společnosti. In: HENDRYCH, Dušan a kol. *Právníký slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009

TOMIC, L. & ZUNIC, M., & VULETIC, S. Upcoming challenges on regulating remuneration of the directors and implementing remuneration policies. *InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, 2018, 5(2), 323-34

VAROTTIL, U. The globalization of corporate governance. *Asian Journal of International Law*, 2012, 2(1), 197-199

VESPER-GRÄSKE, M. "Say On Pay" In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence, *German Law Journal*, 2019, 14(7), 749–795

VILLIERS, C. New Directions in the European Union's Regulatory Framework for Corporate Reporting, Due Diligence and Accountability: The Challenge of Complexity. *European Journal of Risk Regulation*, 2022, 13(4), 548–566

## 2. Seznam použitých internetových zdrojů

AIR LIQUIDE, *Document d'Enregistrement Universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.airliquide.com/sites/airliquide.com/files/2022-03/air-liquide-document-enregistrement-universel-2021.pdf>

- AIR LIQUIDE, *Rapport annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.airliquide.com/fr/publications-du-groupe>
- BEBCHUK, L. A., & FRIED, J. M. (2006). Pay without Performance: Overview of the Issues. *Academy of Management Perspectives* [online], 20(1), 5–24, [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/4166216>
- BNP PARIBAS, *Document d'enregistrement universel et rapport financier annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://invest.bnpparibas/document/document-denregistrement-universel-et-rapport-financier-annuel-2021>
- BNP PARIBAS, *Rapport intégré 2021*, 2022. Dostupné z: <https://group.bnpparibas/actualite/decouvrez-notre-rapport-integre-2021>
- BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, *Burzovní pravidla*, 2022. Dostupné z: <https://pxe.cz/file/a3fcf12d-9b1b-400d-a098-eddda370f79a/pxe-pravidla-obchodovani.pdf>
- CAI, J. & WALKLING, R. A. Shareholders' Say on Pay: Does It Create Value? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* [online], 46(2), 2011, 299–339, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/23018411>
- ČNB, *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2022*, 2023. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Zprava-o-vykonu-dohledu-nad-financnim-trhem-v-roce-2022/>
- Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en juin 2013, AFEP, MEDEF. Dostupné z: [https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code\\_gouvernement\\_entreprise\\_societes\\_cotees\\_Juin\\_2013.pdf](https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code_gouvernement_entreprise_societes_cotees_Juin_2013.pdf)
- COLLINS, G. N. & LINDOP, S. & THOMAS, D. A. & ABDU, H. & OPONG, K. K. Executive pay and performance: the moderating effect of CEO power and governance structure, *The International Journal of Human Resource Management* [online], 30:6, 2019, 921-963, s. 942, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/09585192.2017.1282532>
- COLT CZ GROUP SE, *Výroční zpráva 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-financni-vysledky-a-prezentace/>
- COLT CZ GROUP SE, *Zpráva o odměňování za účetní období 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-valne-hromady-valne-hromady-archiv-2021/>
- COLT CZ GROUP SE, *Výroční zpráva 2022*, 2023. Dostupné z: <https://www.coltczgroup.com/investori-financni-vysledky-a-prezentace/>
- CORREA, R. & LEL, U. Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world, *Journal of Financial Economics* [online], prosinec 2016, Volume 122, Issue 3, s. 500-520, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.09.003>
- ČEZ, *Politika odměňování ČEZ*, a. s., 2020. Dostupné z: [https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2021\\_cv/cj/vh2021\\_09b\\_zprava-o-odmenovani\\_zprava-cz.pdf](https://www.cez.cz/webpublic/file/edee/ospol/fileexport-s/pro-investory/investor-relations/vh2021_cv/cj/vh2021_09b_zprava-o-odmenovani_zprava-cz.pdf)
- ČEZ, *Výroční zpráva Skupina ČEZ 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocnizpravy>

DELOITTE, *Governance in brief, Directors' remuneration report – new regulations laid*, 2013. Dostupné z:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/audit/deloitte-uk-audit-governance-in-brief-directors-remuneration-report-new-regulations-laid.pdf>

DIJKHUIZEN, T., & NIJLAND, J. Say on Pay and Focus on Sustainability of Companies: A Revised Shareholders' Rights Directive, 2017, 14, *European Company Law* [online], Issue 5, pp. 188-189, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/European+Company+Law/14.5/EUCL2017028>

Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2019 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=204&r=2019>

Final report on Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU (2 červenec 2021), European banking authority. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/remuneration/guidelines-sound-remuneration>.

GODFREY, B. *World's 5 Largest Privately Held Companies by Revenue* [online], 18 leden 2021 [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://www.coinspeaker.com/5-largest-privately-held-companies/>

Guidelines for remuneration policy including guidelines for incentive pay, Danish committee for good corporate governance (Komitéen for god Selskabsledelse), 2018. Dostupné z: [https://corporategovernance.dk/sites/default/files/2023-08/Guidelines-remuneration-policy-including-guidelines-incentive-pay-29082018\\_WA.pdf](https://corporategovernance.dk/sites/default/files/2023-08/Guidelines-remuneration-policy-including-guidelines-incentive-pay-29082018_WA.pdf)

Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828, as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 2019. Dostupné z: <https://corporategovernancecommittee.be/en/whats-new/interesting-developments/draft-guidelines-standardised-presentation-remuneration-report>

HERMÈS INTERNATIONAL, *Document d'enregistrement universel 2021 Hermès International*, 2022. Dostupné z: [https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2022-04/1650894303/HERMES-DEU2021-FR\\_01.pdf](https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2022-04/1650894303/HERMES-DEU2021-FR_01.pdf)

HERMÈS INTERNATIONAL, *Document d'enregistrement universel 2022 Hermès International*, 2023. Dostupné z: [https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2023-05/1684143348/hermes-urd-2022-en\\_01.pdf](https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2023-05/1684143348/hermes-urd-2022-en_01.pdf)

ILIEV, P. & VITANOVA, S. The Effect of the Say-on-Pay in the U.S., *Management Science, Forthcoming* [online], 8 únor 2017, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2235064>

JACQUÉ, P. La rémunération de Carlos Ghosn passe très mal. *LeMonde* [online]. [cit. 2024-02-20]. Dostupné z: [https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/04/29/renault-la-remuneration-de-carlos-ghosn-maintenue-malgre-l-avis-contre-les-actionnaires\\_4911217\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/04/29/renault-la-remuneration-de-carlos-ghosn-maintenue-malgre-l-avis-contre-les-actionnaires_4911217_3234.html)

JOVANOVIĆ, D., & BRATINA, B. *Improving corporate governance in the company by regulating remuneration policy* [online], 2022, 161–178, s. 161, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://www.esd->



[conference.com/upload/book\\_of\\_proceedings/Book\\_of\\_Proceedings\\_esdOFEL2022\\_Online.pdf](https://conference.com/upload/book_of_proceedings/Book_of_Proceedings_esdOFEL2022_Online.pdf)

Kodex správy a řízení společností ČR, Czech Institute of Directors, Deloitte, 2018. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/ministerstvo/kariera-a-vzdelavani/vzdelavani/odborne-studie-a-vyzkumy/2019/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-201-34812>

KOFOLA, Politika odměňování členů představenstva a dozorčí rady společnosti Kofola československo a.s., 2020. Dostupné z: [https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2020/07/13\\_CZ\\_Politika-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD.pdf](https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2020/07/13_CZ_Politika-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD.pdf)

KOFOLA. *Politika odměňování členů představenstva a dozorčí rady společnosti Kofola československo a.s.*, 2021. Dostupné z: [https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2021/05/13\\_CZ\\_Politika-odmenovani.pdf](https://investor.kofola.cz/wp-content/uploads/2021/05/13_CZ_Politika-odmenovani.pdf)

KOFOLA, *Zpráva o odměňování Kofola československo a.s za účetní období od 1. 1. 2021 do 31. 12. 2021*, 2022. Dostupné z: <https://investor.kofola.cz/investor/reporty-a-prezentace/financni-reporty>

KOMERČNÍ BANKA, *Výroční finanční zpráva 2022*, 2023, s. 10. Dostupná z: <https://www.kb.cz/getmedia/3b902cff-3473-4b38-8716-762aa0af4819/Vyrocní-zprava-KB-2022.pdf>

KOMERČNÍ BANKA, *Zpráva o odměňování za rok 2021*, 2022. Dostupná z: <https://www.kb.cz/getmedia/11291674-b7ea-4500-b402-2407206032c8/Zprava-o-odmenovani-2021.pdf>

KOMORA AUDITORŮ ČR. *Ověření zprávy o odměňování*, datum zveřejnění stanoviska: 19. března 2021. Dostupné z: <https://www.kacr.cz/dotazy-a-odpovedi-k-metodice-ucetnictvi-a-audit-u-2021>

LI, Z. & DASPIT, J. J & MARLER, L. E. Executive pay dispersion: Reconciling the differing effects of pay inequality and pay inequity on firm performance, *The International Journal of Human Resource Management* [online], 2022, 33:15, 3056-3084, s. 3060, [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/09585192.2021.1925324>

L'ORÉAL, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022. Dostupné z: [https://www.loreal-finance.com/system/files/2022-03/LOREAL\\_Document\\_Enregistrement\\_Universel\\_2021\\_fr\\_0.pdf](https://www.loreal-finance.com/system/files/2022-03/LOREAL_Document_Enregistrement_Universel_2021_fr_0.pdf)

L'ORÉAL, *Rapport annuel 2021*, 2022. Dostupné z: [www.lorealrapportannuel2021.com](http://www.lorealrapportannuel2021.com)

LVMH, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.lvmh.fr/actionnaires/investisseurs-et-analystes/publications/>

LVMH, *Rapport Annuel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.lvmh.fr/actionnaires/investisseurs-et-analystes/publications/>

Microsoft beats Apple as most valuable company, *The Guardian* [online], 13 leden 2024 [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/technology/2024/jan/12/microsoft-apple-world-valuable-company-stock-market>

MONETA, *Konsolidovaná výroční zpráva 2021*, 2022. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/financni-vysledky>

MONETA, *Zpráva o odměňování za rok 2021*, 2022. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/dokumenty-spolecnosti>

OECD (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing [online], Paris, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>

PIETRANCOSTA, A. Say on Pay: The New French Legal Regime in Light of the Shareholders' Rights Directive II (5 listopad 2017), *Revue trimestrielle de Droit financier - Corporate Finance and Capital Markets Law Review* [online], 2017 n° 3, p. 105, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3065673>

PHILIP MORRIS ČR, *Výroční zpráva 2021*, 2022. Dostupné z: [https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2021.pdf?sfvrsn=2e5988b7\\_4](https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2021.pdf?sfvrsn=2e5988b7_4)

PHILIP MORRIS ČR, *Zpráva o odměňování společnosti Philip Morris ČR a.s.*, 2022. Dostupné z: <https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/annual-meeting-2022/zpr%C3%A1va-o-odm%C4%9B%C5%88ov%C3%A1n%C3%AD-spole%C4%8Dnosti-za-%C3%BA%C4%8Detn%C3%AD-obdob%C3%AD-od-1-1-2021-do-31-12-2021.pdf>

PILULKA LÉKÁRNY, *Konsolidovaná výroční zpráva 2021*, 2022. Dostupné z: <https://download.pilulka.cz/Nove%20stranky%20pro%20investory/Vyrocni%20zpravy/Pilulka%20L%C3%A9karny%20conso%20AR%202021.pdf>

PORCUNA ENGUIX, L. The New EU Remuneration Policy as Good but Not Desired Corporate Governance Mechanism and the Role of CSR Disclosing. *Sustainability* [online], 2021; 13(10):5476, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.3390/su13105476>

Public Consultation on the Transposition of Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, Department of business, enterprise and innovation. Dostupné z: <https://enterprise.gov.ie/en/consultations/consultations-files/consultation-on-the-transposition-of-directive-eu-2017-828.pdf>

RANDALL, T. S. & VAN DER ELST, Ch. Say on Pay Around the World (1 červenec 2015). Vanderbilt Law and Economics Research Paper 14-10, *Washington University Law Review* [online], Vol. 92, No. 653, 2015, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2401761>

Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, AMF, 2. prosinec 2021. Dostupné z: <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/rapport-2021-sur-le-gouvernement-dentreprise-et-la-remuneration-des-dirigeants-des-societes-cotees>

SANOFI, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.sanofi.com/fr/investisseurs/rapports-et-publications>

SCHNEIDER ELECTRIC, *Document d'Enregistrement Universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.se.com/ww/fr/assets/342/document/319364/2021-document-enregistrement-universel.pdf>

UK Corporate Governance Code, 2018. Dostupné z: <https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/corporate-governance/uk-corporate-governance-code/>

VINCI, *Document d'enregistrement universel 2021*, 2022. Dostupné z: <https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-document-enregistrement-universel-2021.pdf>

Závěrečná zpráva o obecných pokynech k řádným zásadám odměňování, EBA/GL/2021/04, European Banking Authority. Dostupné z: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2021/EBA-GL-2021-04%20Guidelines%20on%20sound%20remuneration%20policies/Translations/1023110/GL%20on%20remuneration%20policies%20under%20CRD\\_CS.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2021/EBA-GL-2021-04%20Guidelines%20on%20sound%20remuneration%20policies/Translations/1023110/GL%20on%20remuneration%20policies%20under%20CRD_CS.pdf)

### 3. Seznam použitých právních předpisů

#### *Česká republika*

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti

Zákon č. 251/2005 Sb., o inspekci práce

Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech)

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

#### *Evropská Unie*

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES Text s významem pro EHP

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

#### *Francie*

Code de commerce

Code monétaire et financier

Décret n° 2020-1742 du 29 décembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation

Décret n°53-707 du 9 août 1953 relatif au contrôle de l'Etat sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social

LOI n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle

LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (1)

LOI n° 2018-727 du 10 août 2018 pour un Etat au service d'une société de confiance (1)

LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises

Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées

#### 4. Seznam ostatních zdrojů

CAC 40 Index as of September 30, 2023, 2023, Euronext N.V.

Časté otázky a odpovědi – směrnice Capital Requirements Directive (CRD IV) a nařízení Capital Requirements Regulation (CRR). CNB.CZ [online] [cit. 2024-02-22]. In: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Caste-otazky-a-odpovedi-smernice-Capital-Requirements-Directive-CRD-IV-a-narizeni-Capital-Requirements-Regulation-CRR/>

ČEZ, Struktura akcionářů. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/cez/akcionari>

Doporučení Komise ze dne 14. prosince 2004 o podpoře vhodného systému odměňování členů správních orgánů společností kótovaných na burze, 2004/913/ES

La loi PACTE : pour la croissance et la transformation des entreprises, 11. září 2019. Dostupné z: <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-croissance-transformation-entreprises#>

Saudi Aramco has officially listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul) [online], 11 prosinec 2019 [cit. 2024-02-22]. Dostupné z: <https://www.aramco.com/en/news-media/news/2019/saudi-aramco-listed-on-tadawul>

Složení indexu PX-TR. In <https://www.pse.cz>

VOŇAVKA, R. Phantom Shares – Novinka v oblasti odměňování zaměstnanců [online], 2019, [cit. 2024-02-21]. Dostupné z: <https://www.chrenektomankotrba.cz/clanky/phantom-shares-novinka-v-oblasti-odmenovani-zamestnancu>

VOŽENÍLEK, L. Pilulka se na pražské burze stěhuje do nového indexu. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-finance-akcie-fondy-pilulka-se-na-prazske-burze-stehuje-do-noveho-indexu-241978>

## Příloha - tabulky

Tabulka číslo 1

| Název společnosti | Jméno člena orgánu                                                                                                                                                              | Odměna za rok 2014 | Odměna za rok 2015 | Odměna za rok 2016 | Odměna za rok 2017 | Odměna za rok 2020 | Odměna za rok 2021 | Odměna za rok 2022 |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ČEZ               |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Daniel Beneš                                                                                                                                                                    |                    |                    |                    |                    | 1 452 000          | 1 452 000          | 1 469 000          |
| Moneta            |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Tomáš Spurný                                                                                                                                                                    |                    |                    |                    |                    | 1 432 000          | 1 213 000          | 1 469 000          |
| Komerční banka    |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Jan Juchelka                                                                                                                                                                    |                    |                    |                    |                    | 632 949            | 717 000            | 769 000            |
| Philip Morris     |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Andrea Gontkovičová                                                                                                                                                             |                    |                    |                    |                    | 1 254 000          | 1 070 000          | 1 253 000          |
| Colt CZ           |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Přestože akcie Emitenta byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu v říjnu 2020, ani z jedné zprávy o odměňování nelze vyčíst odměny pro jednotlivé členy orgánu. |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Kofola            |                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|                   | Ze zprávy o odměňování nelze vyčíst odměny pro jednotlivé členy orgánu.                                                                                                         |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |

|                  |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|------------------|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Pilulka          |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Zpráva o odměňování není zveřejněna.                    |           |           |           |           |           |           |           |
| Erste Group Bank |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Sídlo společnosti je v Rakousku.                        |           |           |           |           |           |           |           |
| VIG              |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Sídlo společnosti Vienna Insurance Group je v Rakousku. |           |           |           |           |           |           |           |
| Photon energy    |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Sídlo společnosti je v Nizozemí.                        |           |           |           |           |           |           |           |
| LVMH             |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Bernard Arnault                                         | 3 269 126 | 3 461 739 | 3 506 291 | 3 480 413 | 3 235 528 | 3 446 416 | 3 457 638 |
| Total Energies   |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Patrick Pouyanné                                        | 256 976   | 3 050 790 | 3 273 345 | 3 807 376 | 3 609 583 | 3 438 069 | 4 127 604 |
|                  | Christophe de Margerie                                  | 2 766 768 |           |           |           |           |           |           |
| Sanofi           |                                                         |           |           |           |           |           |           |           |
|                  | Paul Hudson                                             |           |           |           |           | 5 693 842 | 5 533 998 | 5 731 332 |

|                      |                        |           |           |           |           |           |           |           |
|----------------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                      | Olivier Brandicourt    |           | 4 386 888 | 4 691 613 | 3 155 118 |           |           |           |
|                      | Christopher Viehbacher | 2 383 044 |           |           |           |           |           |           |
| L'Oreal              |                        |           |           |           |           |           |           |           |
|                      | Nicolas Hieronimus     |           |           |           |           |           | 2 886 000 | 3 552 667 |
|                      | Jean-Paul Agon         | 3 960 000 | 3 960 000 | 3 982 000 | 4 192 100 | 4 368 831 | 1 600 000 |           |
| Schneider Electronic |                        |           |           |           |           |           |           |           |
|                      | Jean-Pascal Tricoire   | 2 450 000 | 2 163 182 | 2 548 090 | 2 832 140 | 5 278 851 | 6 946 207 | 6 488 038 |
| Air Liquide          |                        |           |           |           |           |           |           |           |
|                      | Benoît Potier          | 2 602 800 | 2 756 990 | 2 831 000 | 2 543 000 | 2 795 000 | 2 796 000 | 2 749 000 |
| BNP Paribas          |                        |           |           |           |           |           |           |           |
|                      | Jean-Laurent Bonnafé   | 2 781 200 | 3 591 824 | 3 278 222 | 4 453 434 | 3 690 850 | 4 039 489 | 4 534 149 |
| Vinci                |                        |           |           |           |           |           |           |           |

|        |                                  |           |           |           |           |           |           |           |
|--------|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|        | Xavier<br>Huillard               | 1 996 180 | 2 250 962 | 2 322 870 | 2 353 891 | 2 991 019 | 3 067 974 | 3 284 718 |
| Hermès |                                  |           |           |           |           |           |           |           |
|        | Axel Dumas                       | 2 100 000 | 2 268 000 | 2 555 753 | 2 774 656 | 3 403 423 | 3 182 697 | 4 486 458 |
| Airbus |                                  |           |           |           |           |           |           |           |
|        | Sídlo společnosti je v Nizozemí. |           |           |           |           |           |           |           |



Tabulka číslo 2

| Název společnosti                  | Procentuální změna mezi 2014 a 2015 | Procentuální změna mezi 2015 a 2016 | Procentuální změna mezi 2016 a 2017 | Procentuální změna mezi 2020 a 2021 | Procentuální změna mezi 2021 a 2022 |
|------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| ČEZ                                |                                     |                                     |                                     | 0,00                                | 1,17                                |
| Moneta                             |                                     |                                     |                                     | -15,29                              | 21,10                               |
| Komerční banka                     |                                     |                                     |                                     | 11,69                               | 7,25                                |
| Phillip Morris                     |                                     |                                     |                                     | -14,67                              | 17,10                               |
| LVMH                               | 5,89                                | 1,29                                | -0,74                               | 6,52                                | 0,33                                |
| Total Energies                     | 10,27                               | 7,29                                | 16,31                               | -4,75                               | 20,06                               |
| Sanofi                             | 21,51                               | 6,95                                | -32,75                              | -18,68                              | 3,57                                |
| L'Oreal                            | 0,00                                | 0,56                                | 5,28                                | 2,68                                | -20,81                              |
| Schneider Electric                 | -11,71                              | 17,79                               | 11,15                               | 31,59                               | -6,60                               |
| Air liquide                        | 5,92                                | 2,68                                | -10,17                              | 0,04                                | -1,68                               |
| BNP Paribas                        | 29,15                               | -8,73                               | 35,85                               | 9,45                                | 12,25                               |
| Vinci                              | 12,76                               | 3,19                                | 1,34                                | 2,57                                | 7,06                                |
| Hermès                             | 8,00                                | 12,69                               | 8,57                                | -6,49                               | 40,96                               |
| <b>Průměrná procentuální změna</b> | <b>9,09</b>                         | <b>4,86</b>                         | <b>3,87</b>                         | <b>1,58</b>                         | <b>5,07<sup>194</sup></b>           |

<sup>194</sup> Při započtení výsledků společnosti Hermès by tato hodnota byla rovna 7,83%. Avšak protože se jedná o kontrolní porovnání, není vhodné zahrnovat do celkového výpočtu hodnotu, která hrubě vybočuje z vývojové tendence samotné společnosti. Mezi lety 2018 až 2021 byly růsty odměn ve společnosti Hermès následující: 11,5 %, 10,0 %, 0 % a -6,5%. Z toho lze vyvodit, že daná hodnota je mimo obvyklý průměrný nárůst odměn a byla pravděpodobně způsobena nadstandardními výsledky skupiny Hermès v roce 2021. Více podrobností v HERMÈS INTERNATIONAL, *Document d'enregistrement universel 2022 Hermès International*, 2023, s. 346. Dostupné z: [https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2023-05/1684143348/hermes-urd-2022-en\\_01.pdf](https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2023-05/1684143348/hermes-urd-2022-en_01.pdf).

# Say on pay v zahraničních právních úpravách a v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu

## Abstrakt

Say on pay je nástrojem pro akcionáře, který jim umožňuje uplatňovat vliv a kontrolu nad postupy odměňování vedoucích pracovníků ve společnostech. K tomu dochází především hlasováním na valné hromadě, kdy společnosti potřebují souhlas akcionářů při stanovování odměn. Systém Say on pay, který je založen na dosažení souladu mezi zájmy společnosti, akcionáři a členy orgánu, tak poskytuje akcionářům formální mechanismus k vyjádření jejich názorů a preferencí týkajících se odměňování vedoucích pracovníků společnosti.

Tato práce poskytuje komplexní pohled na unijní regulaci Say on pay pro společnosti kótované na burze a začíná historickým přehledem jejího vývoje v Evropě. Pečlivě popisuje právní požadavky, které ukládá směrnice EU a podrobně mapuje povinnosti týkající se transparentnosti a zapojení akcionářů do záležitostí odměňování vedoucích pracovníků. Poté se zabývá procesem transpozice směrnice EU do národních právních systémů se zaměřením na přístupy České republiky a Francie. Podrobně zkoumá právní rámce obou zemí a poukazuje na rozdíly v jejich implementaci Say on pay úpravy.

Pro komplexní přehled o úpravě je nutné objasnit právní požadavky na politiky odměňování a zprávy o odměňování, což je opět provedeno s důrazem na Českou republiku a Francii. Srovnání českého s francouzským systémem lze dosáhnout především zkoumáním náležitostí a předpisů jednotlivých zemí a upozorněním na oblasti, v nichž se jejich přístupy ke zveřejňování informací o odměňování vedoucích pracovníků shodují a rozcházejí.

Zajímavou je také otázka, zda tyto předpisy účinně ovlivnily praxi odměňování vedoucích pracovníků. Nalézt tuto odpověď je cílem studie zpráv o odměňování, která posuzuje dopad zákonů Say on pay na odměňování vedoucích pracovníků ve společnostech kótovaných na burze. Stejně jako předtím i tato studie se soustředí na porovnání dat z České republiky a Francie.

**Klíčová slova:** say on pay, odměňování vedoucích pracovníků, veřejně obchodovatelné společnosti

# **Say on pay in foreign legal regulation and in Czech Capital Market Undertakings Act**

## **Abstract**

Say on pay is a legal instrument for shareholders to influence and control executive remuneration in companies. This is done primarily through voting at general meetings, where companies seek shareholder approval when establishing remuneration. The Say on pay system, which is based on aligning the interests of the company, the shareholders and the directors, thus provides a formal mechanism for shareholders to express their views and preferences on executive remuneration.

This thesis provides a comprehensive view of the EU Say on pay regulation for listed companies and begins with a historical overview of its development in Europe. It thoroughly describes the legal requirements imposed by the EU Directive and maps out in detail the obligations regarding transparency and shareholder engagement in executive remuneration matters. It then examines the process of implementing the EU Directive into national legal systems, focusing on the approaches of the Czech Republic and France. It examines in detail the legal frameworks of both countries and highlights the differences in their implementation of Say on pay regulation.

For a comprehensive overview of the regulation, it is necessary to explain the legal requirements for remuneration policies and remuneration reports, which is again done with a focus on the Czech Republic and France. Comparisons between the Czech and French systems can be achieved primarily by examining the specifics of each country's regulations and highlighting areas of convergence and divergence in their approaches to executive remuneration.

It is interesting to ask whether these regulations have effectively influenced executive compensation practices. Finding this answer is the goal of a study of remuneration reports that evaluates the impact of Say on pay laws on executive compensation in listed companies. General tone of the thesis is maintained here as well and the data set for comparison is selected from the Czech Republic and France.

**Keywords:** say on pay, executive remunerations, listed companies