



V Praze 29. srpna 2018  
Čj.: 684/18

## **Stanovisko**

**k**  
**návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu**  
**práv akcionářů**

---

### **I. Úvod**

Návrh se předkládá kvůli zajištění transpozice 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. Směrnice je transponována předně do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Návrh dopadá primárně na emitenty akcií obchodovaných na regulovaném trhu. Ti musí vytvořit podmínky pro dlouhodobé zapojení akcionářů, tak aby se firma přeorientovala od dosahování krátkodobých výnosů k dlouhodobému rozvoji. Návrh zavádí především následující nástroje: (i) schopnost kotovaných společností identifikovat své akcionáře, (ii) usnadnění výkonu práv akcionáře (např. potvrzení o hlasování na valné hromadě), (iii) veřejně přístupnou politiku odměňování a (iv) regulace spřízněných transakcí.

### **II. Připomínky**

Implementace směrnice EU nastavuje limity variantních řešení, byť se jedná o minimální harmonizaci. Směrnice zároveň obsahuje 25 diskrečních opatření, která lze nastavit podle domácích preferencí.

Zpráva z hodnocení dopadů regulace (dále též zpráva RIA) ignoruje dopady celkového návrhu a soustředí se výhradně na 25 diskrečních opatření. I když směrnice neposkytuje velkou flexibilitu při transpozici nediskrečních opatření, Zpráva je musí vyhodnotit a upozornit na případné problémy s jejich implementací v Českém kontextu.

Pro formulování rozhodovací strategie pro nastavitelné aspekty směrnice by měl být užitečný impact assessment připravený Evropskou komisí (dostupný na <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9977cfdd-c08b-11e3-86f9-01aa75ed71a1/language-en>). Tam je specifikována řada parametrů jako například míra zahraničního vlastnictví, které určují relevanci jednotlivých opatření v českém kontextu.

Pro hodnocení celkových dopadů evropské regulace v národním prostředí nebyla předkladatelem zpráva Evropské komise využita, v Závěrečné zprávě z hodnocení dopadů regulace není ani zmíněna.

Druhým problémem zprávy RIA je absence jakéhokoli empirického usazení v realitách ekonomiky a kapitálových trhů ČR. Ze zprávy se nedozvíme ani na kolik společností návrh dopadne - zda jen 13 firem kotovaných na hlavním trhu pražské burzy či na všech cca 60 společnostech na všech trzích burzy nebo i další akciové společnosti působící u nás a kotované jinde v EU (na straně 37 je bez jakékoli specifikace zmíněno 16 kotovaných společností, zatímco hodnocení dopadů Komise uvádí 17). Také chybí jakékoli informace o roli a významu institucionálních investorů na našem kapitálovém trhu. Ve Zprávě chybí i informace o zaznamenaných problémech v transakcích se spřízněnými stranami, které byly kdysi zneužívány k tunelování a dnes je lze zneužívat třeba k nelegitímnímu převádění zisků do daňových rájů. Ačkoli se předkladatel pokusil zorganizovat šetření mezi kotovanými společnostmi, získané informace jsou příliš kusé a je třeba je doplnit z jiných zdrojů (bez nich prakticky nelze odůvodnit volbu variant v subsekcí 17, 20 až 24).

Cílovým stavem nemůže být implementace směrnice, ale naplnění jejího cíle v českém kontextu, tj. podpora dlouhodobé strategie firem ze strany jejich domácích i zahraničních vlastníků (viz sekce 1.5). I proto nestačí omezit diskusi ve Zprávě RIA na obecnou rovinu právních definic, která neumožňuje formulování strategie vycházející z existujících problémů s výkonem akcionářských práv v ČR. Bez analýzy realit také nelze naplnit smysl minimální harmonizace a diskrečních opatření, kterým je nastavení konkrétních parametrů podle potřeb národní ekonomiky.

Předkladatel pečlivě vedl a zpracoval připomínky k návrhu, avšak jejich účel se mýlí. Namísto toho, aby využil připomínky k vytvoření věcného odůvodnění preferovaných variant, používá je jako anketu o tom, kterou variantu zvolit. Metoda "Zlatého slavíka" však není optimální způsob rozhodování o nastavení parametrů legislativy EU, zvláště pokud se nejedná o formální rozhodnutí. Kvůli výše zmíněné absenci empirického vymezení však nejde odlišit parametry substantivně relevantní pro fungování kapitálového trhu v ČR od těch čistě formálních (např. otázky zveřejňování jen online či i jinde).

Právní analýza kompatibility s existujícím přístupem v českém právu je kompetentní a aktivně se snaží neměnit ty aspekty, které respondenti (a dva citované zdroje z právní literatury) považují

za fungující, byť to diskrece umožňuje. Tento přístup stabilizuje podnikatelské prostředí, avšak v některých případech nepokrývá věcná propojení mezi jednotlivými opatřeními. Například diskusi o okruhu osob, na které bude legislativa dopadat, dominuje otázka právní jistoty a jednoznačnosti. To pomíjí ekonomické aspekty, kdy zveřejňování celkové výše odměn vyplacených těmto osobám poskytuje informaci o jejich motivaci k rozhodování s krátkodobým či naopak dlouhodobým horizontem.

### **III. Závěr**

Pracovní komise Legislativní rady vlády pro hodnocení dopadů regulace k návrhu **zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů** uplatňuje tyto **doporučující připomínky**:

- 1) doplnit analýzu problému a dopadů v kontextu ČR ve vztahu k celkové směrnici (EU) 2017/828;
- 2) doplnit základní informace o počtu kotovaných společností, významu institucionálních investorů a problémů v transakcích se spřízněnými subjekty v podmínkách ČR (jaký podíl mají penzijní fondy, pojišťovny/zajišťovny, banky a podobní akcionáři v kotovaných společnostech, zda hrají aktivní roli v corporate governance a zda je navrhovaná opatření budou motivovat k aktivitě v českém kontextu);
- 3) doplnit věcné odůvodnění preferovaných variant.

### **xx. Závěr**

Pracovní komise Legislativní rady vlády pro hodnocení dopadů regulace **doporučuje** Legislativní radě vlády, **aby byl návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů doporučen vládě ke schválení** za předpokladu zohlednění výše uvedených **doporučujících připomínek**.

Vypracoval: PhDr. Zdeněk Kudrna PhD.

prof. Ing. Jiřina Jílková, CSc.  
v. r.  
předsedkyně komise