

Právnická fakulta Masarykovy univerzity

Katedra obchodního práva



Diplomová práce Zaměstnanecké akcie

Michal Janovec

2007/2008

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Zaměstnanecké akcie zpracoval samostatně a jen s využitím pramenů uvedených v seznamu literatury, které ve všech případech řádně cituji v souladu s příslušnou směrnicí děkana a s citačními zvyklostmi.

.....

Obsah:

1. Úvod.....	4
2. Charakteristika a historie zaměstnaneckých akcií v právním řádu ČR.....	7
2.1 Charakteristika zaměstnaneckých akcií	7
2.2 Historie zaměstnaneckých akcií v ČR.....	8
2.2.1 Ekonomická transformace a privatizace	9
2.2.2 Tabulkový přehled privatizace	12
3. Zrušení zaměstnaneckých akcií jako zvláštního druhu akcií v českém právu.....	13
4. Současná podoba akcií pro zaměstnance v ČR a v zahraničí	15
4.1 Zvýhodněné akcie pro zaměstnance.....	15
4.2 Zaměstnanecké akcie ve Francii	18
4.2.1 Upisování opce.....	18
4.2.2 Emise akcií vyhrazená zaměstnancům	19
4.2.3 Distribuce akcií ve prospěch zaměstnanců.....	19
4.2.4 Odkoupení společnosti jejími zaměstnanci	20
4.2.5 Privatizace	20
4.3 Zaměstnanecké akcie v USA	21
4.3.1 ESOP	22
4.3.2 Stock Options	23
4.3.1 Catch all.....	23
4.4 Zaměstnanecké akcie ve Velké Británii	23
4.4.1 Nabývání akcií.....	25
4.4.2 Opční programy.....	26
4.4.3 Daňové stimuly	27
5. Opční akciové programy	28
5.1 Charakteristika opčního akciového programu.....	28
5.2 Opční akciový program pro členy představenstva	30
5.3 Opční akciový program pro členy dozorčí rady.....	34
5.4 Opční akciový program pro zaměstnance společnosti	34
5.5 Opce na akcie dceřiné společnosti a opční právo pro třetí osoby	36
5.6 Pracovněprávní úprava	37
5.7 Opční akciový program ČEZ	37
6. Director's dealing	40
6.1 Obecné vysvětlení pojmu Director's dealing	40
6.2 Úprava director's dealing v zahraničí a její kořeny	41
6.3 Evropská úprava	42
6.4 Povinné osoby při oznamování obchodů s cennými papíry	42
6.5 Transakce podléhající oznamovací povinnosti	45
6.7 Způsob oznamování director's dealing	46
6.8 Praktické zkušenosti s Director's dealing	47
7. Úvahy a závěr	48
8. Resumé	54
9. Seznam použitých zkratk.....	56

10. Seznam použité literatury	57
10.1 Právní předpisy	57
10.2 Literatura	58
10.3 Články	58

1. Úvod

V úvodu této práce považuji za nezbytné vymezit téma, kterým se zabývám. Je jím především vývoj zaměstnaneckého akcionářství až do současnosti a jeho vliv ve společnostech, kde programy zaměstnaneckého akciového programu existují. Účelem této práce není pouhý popis, ale především srovnání tzv. zaměstnaneckých akcií, zvýhodněných akcií pro zaměstnance a dalších souvisejících institutů jak v právním řádu ČR, tak v právních řádech vybraných zemí.

Dále chci hned na úvod poznamenat, že zaměstnanecké akcie byly zvláštním druhem akcií, které existovaly v právním řádu Československa a později ČR vedle akcií kmenových a akcií prioritních. Jako speciální druh akcií byly zrušeny zákonem č. 370/2000 Sb. Po účinnosti této novely ObchZ se již v právním řádu vyskytují pouze akcie pro zaměstnance, nabývané za zvýhodněných podmínek, které mnohé výhody pro zaměstnance v porovnání se zaměstnaneckými akciemi převzaly.

Zaměstnanecké akcionářství je jednou z forem zaměstnanecké participace a zároveň určitým druhem podílnictví ve společnosti. „Zaměstnanecká participace může být účinným nástrojem zmírnění propasti mezi chudými a bohatými.“¹

Jak je již zmíněno výše, zaměstnanecké akcie jsou ve světě vnímány především z pohledu určité zaměstnanecké participace, ale samozřejmě může být účelem zaměstnaneckých akcií i pouhé zvýhodnění ceny při nákupu akcií zaměstnancem.

Vyslovím tedy dvě hypotézy, ke kterým se vrátím v závěru práce.

První hypotéza zní: zvýhodněné akcie pro zaměstnance jsou motivačním nástrojem, který ovlivňuje zaměstnance k pozitivnímu pracovnímu přístupu, tj. zlepšení efektivity práce za účelem lepší prosperity společnosti, pro kterou pracuje.

Druhá hypotéza zní: zvýhodněné akcie pro zaměstnance jsou vhodné především jako zaměstnanecký benefit.

Zaměstnanecké akcionářství je ve své podstatě finanční spoluúčastí zaměstnanců. Může mít různou formu v podobě akcií pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek, zaměstnanecké opce, nebo účast v penzijních podnikových, či odborových fondech. Pro zaměstnavatele se objevuje výhoda získání dodatečného základního kapitálu, snížení aktuálně vyplácených mezd,

¹ Koutský, J. Zaměstnanecká participace-účinný nástroj zmírnění propasti mezi chudobou a bohatstvím. [citováno 5.listopadu 2007]. Dostupné z : <http://www.hkap.cz>.

získání daňových úlev, snížení rizika stávek a vytvoření okruhu „věrných“ zejména v manažerských pozicích. Důležitou politickou implikací je vytvoření iluze o dlouhodobém společném zájmu zaměstnance i zaměstnavatele na prosperitě podniku, o přeměně řadového pracovníka na spolupodnikatele. K takové situaci ovšem reálně nedochází, přestože zaměstnanecké akcionářství nějaké přilepšení ke mzdě nabízí.²

Jednou z novodobých forem finanční participace je systém ESOP, o němž je více pojednáno v kapitole o zaměstnaneckém akcionářství v USA. Zaměstnanci - účastníci tohoto systému, uchovávají své akciové podíly ve společném fondu, který se může stát majoritním akcionářem společnosti. Může tak dojít k vytvoření zárodku zaměstnaneckého vlastnictví. Ovšem záleží na prostředí, v němž je tento systém aplikován.

Zaměstnanecký podíl na společnosti je pojmem, který se vyvinul v polovině 80.let 20. století především ve více rozvinutých zemích. Je to pojem, který vyvolal zájem jak vědců, tak praktiků. Stejně tak jako v každé kultuře, tak i v každé společnosti existují různé důvody, které vedou k uplatňování zaměstnaneckého akcionářství - podílnictví. Mezi nejvýznamnější můžeme zcela určitě zařadit finanční a daňové důvody. Velmi důležité jsou i skutečnosti neekonomického původu, jako například hledání pozitivních postojů a chování zaměstnanců, které mají kladný vliv na chod společnosti. Ve světě se vyskytuje mnoho formálních opatření zapadajících do koncepce zaměstnanecké participace. Jsou jimi především práva zaměstnanců - akcionářů na informace, dividendu a určitý podíl na řízení společnosti.

V literatuře se vyskytuje trojdílná definice zaměstnaneckého akcionářství, jež je charakterizována jako:

- vlastnictví akcií
- finanční hodnota tohoto vlastnictví
- právo na informace a možnost rozhodování

Některé empirické studie³ naznačují vliv zaměstnaneckého akcionářství na zvýšení produktivity společnosti. Nejvíce rozvinutá právní úprava v této oblasti je především v anglosaském právním světě, kde zaměstnanecké akcionářství již prošlo značným a bohatým vývojem.

² Hába, Z. Zaměstnanecká participace a sociální stát v EU [citováno 19.října 2007] Dostupné z : <http://www.blisty.cz>

³ Pérotin, V.,Robinson, A. Report for the European Parliament : Rewiew of the Issues and Evidence. Luxemburg : European Parliament, 2003.

Vlastnictví zaměstnaneckých akcií samo o sobě vede zřídka k větší změně postojů zaměstnanců. Avšak pokud už nějaké změny postojů zaměstnanců lze pozorovat, tak jsou více závislé na zvýšení vlivu zaměstnanců ve společnosti a méně na finančním výnosu.⁴

Samotné spoluvlastnictví akcií (nebo družstevních či jiných podílů) ve společnosti nepřináší zaměstnancům dostatečnou motivaci bez mechanismů, které je vtahují do každodenního rozhodování. Jedině prokazatelná vyšší výkonnost společností, uplatňujících prvky zaměstnanecké participace, je může odlišit od společností jiných. A v konkurenčním prostředí je pouze vyšší výkonnost zárukou vyšší stability, která je hlavním cílem a motivací zaměstnanců v tomto systému. To je také základní odlišující faktor proti akcionářům (nebo jiným podílníkům) – nezaměstnancům. Pro ty je naopak charakteristické krátkodobé přelévání kapitálu z místa na místo, ze společnosti do společnosti, s vidinou rychlého zisku. To má také svou funkci v celém systému fungování ekonomiky, ta je však z principu jiná a nejde ji proto spojovat se zaměstnaneckým akcionářstvím.⁵

Odměňování zaměstnanců spojené s majetkovými podíly na společnosti k nám proniklo skrze zahraniční společnosti, především poté, co v lednu 1999 byla zrušena povinnost oznamovat nákup zahraničních akcií České národní bance. To zjednodušilo situaci a umožnilo zaměstnancům českých poboček snadnější zapojování do celosvětových plánů odměňování zahraničních společností a vlastně odstartovalo opční akciové programy jako jednu z forem odměňování a motivace zaměstnanců a managementu i u českých společností.

⁴ Caramelli, M. 12. Conference of the international association for the economics of participation, „Mending the Global Economy: A Role for Economic Participation”. Halifax : Saint Mary's University, July 8-10, 2004

⁵ Sachs, M.S. About organization structure, where employee participation is applied [citováno 10.listopadu 2007] Dostupné z <http://www.kslp.wz.cz>.

2. Charakteristika a historie zaměstnaneckých akcií v právním řádu ČR

2.1. Charakteristika zaměstnaneckých akcií

Zaměstnanecké akcie jsou takové akcie, které zněly vždy na jméno a jejich nabyvatelé mohli být pouze zaměstnanci společnosti a také ti zaměstnanci, kteří u téže společnosti již odešli do důchodu. Podrobnější úpravu, nabytí a podmínky vrácení ponechával zákon stanovám jednotlivých společností.

„Stanovy mohou práva majitelů zaměstnaneckých akcií jen rozšířit, pokud to neodporuje kogentním ustanovením zákoníku. Omezení práv těchto akcionářů lze provést jen zákonem nebo na základě zákona. Se zaměstnaneckými akciemi nelze spojit nárok na prioritní dividendu“.⁶

Společnost tedy mohla zvýšit základní jmění upisováním zaměstnaneckých akcií, přičemž pokud se zvyšovalo základní jmění upisováním pouze zaměstnaneckých akcií, mohli přednostní právo uplatnit pouze majitelé zaměstnaneckých akcií.⁷

Jedním z případů dovoleného nabytí akcií společností bylo vrácení zaměstnaneckých akcií v případě, kdy majitel takovéto akcie nenašel kupce z řad zaměstnanců a stanovy toto nevyklučovaly.

Právní úprava také připouštěla, aby zaměstnanec nesplatil celou jmenovitou hodnotu upsaných akcií, ale pouze její část, což bylo hlavním zvýhodněním zaměstnaneckých akcií.

V zákoně znělo jen omezení 5% ze základního kapitálu, které se týkalo součtu částí nominálně zaměstnaneckých akcií, jež nepodléhaly splacení v době, kdy se o upsání akcií nebo jejich prodeji zaměstnancům rozhodovalo. Určující byla výše základního kapitálu, zapsaná v obchodním rejstříku v den rozhodování. Ovšem tato nesplacená součást základního kapitálu musela být společností splacena pokrytím z vlastních zdrojů, jimiž mohly být buď zisky nebo rezervy společnosti. Takováto povinnost směřovala k právní ochraně třetích osob. Společnost mohla k takovému kroku přistoupit pouze tehdy, pokud si vytvořila ekonomické předpoklady, vyjádřené v jejím účetnictví.

⁶ Eliáš, K. Obchodní zákoník. Praha : Linde Praha, 1998, str. 250

⁷ Eliáš, K. Obchodní zákoník. Praha : Linde Praha, 1998, § 204a odst. 1.

Podle § 178 odst. 4 ObchZ se zaměstnanci mohli podílet na zisku společnosti, ale stanovy měly možnost určit, že tento zisk bude použit na splacení emisního kurzu akcií, jenž podléhal splacení zaměstnanci společnosti podle § 158 ObchZ nebo k úhradě kupních cen akcií formou započtení. Zaměstnanec měl tedy k dispozici místo jednorázové platby akcií, která mu v případě dobrých hospodářských výsledků společnosti zakládala právo na opakované výnosy v příštích letech.

Výkon práv spojených s tímto druhem akcií byl pozastaven z důvodů úmrtí nebo skončení pracovního poměru s danou společností a akcie musela být v takovýchto případech vrácena bez zbytečného odkladu společnosti. Nesplnění takovéto povinnosti řešil zákon v § 214 ObchZ, kdy představenstvo společnosti mohlo prohlásit takovéto akcie za neplatné.

Výkupní cena akcie a určení její výše byla přenechána stanovám společnosti. Dispozitivně byla tato částka rovna částce splacené části emisního kurzu akcie a to při soukromé emisi akcií. Tudíž ji společnost vykoupila za stejnou cenu, jakou za ni zaměstnanec zaplatil. Když společnost emitovala akcie veřejně obchodovatelné, vyplatila za zaměstnaneckou akcii poměrnou část kurzovní hodnoty akcií, které byly obchodovatelné. Tudíž, pokud majitel akcie splatil pouze 70% jmenovité hodnoty, byla mu při jejím vrácení vyplacena částka, která se rovnala 70% aktuální kursovni hodnotě akcií společnosti, které byly veřejně obchodovatelné.

Zaměstnanecké akcie jako zvláštní druh akcií měly pro společnost dvě velké nevýhody. První byla povinnost společnosti odkoupit akcie zpět, pokud o to zaměstnanec požádal nebo pokud skončil pracovní poměr a druhá velká nevýhoda byla při hlasování podle druhu akcií. Majitelé zaměstnaneckých akcií hlasovali odděleně a měli tedy možnost blokovat určitá rozhodnutí; například o zvýšení základního kapitálu.

Majitelé zaměstnaneckých akcií samozřejmě také mohli nabývat jak kmenových, tak prioritních akcií, kdy měli stejná práva a povinnosti jako ostatní držitelé těchto druhů akcií.

2.2. Historie zaměstnaneckých akcií v ČR

Zaměstnanecké akcie jsou jednou z forem zaměstnanecké participace a základy tohoto druhu akcií je nejlépe vidět v jejím historickém vývoji, který přispěl ke vzniku zaměstnaneckých akcií jako zvláštního druhu akcií. U nás se zaměstnanecká participace projevovala například v různých formách zaměstnaneckých samospráv, orgánů kolektivního vyjednávání atp.

2.2.1 Ekonomická transformace a privatizace

Po roce 1989 se téma zaměstnaneckého akcionářství stalo aktuálním při návrzích ekonomické transformace. V prvních vládních koncepcích byly předkládány dvě verze možného postupu. V jedné verzi (verze A) se počítalo s přeměnou státních podniků na akciové společnosti, kdy měla být použita kromě standardních privatizačních metod i metoda investičních kupónů, které budou za nízkou cenu nabízeny všem občanům ČSFR.

Jiná verze (verze B) uvádí, že „podnikatelská forma akciové společnosti poskytuje řadu příležitostí pro majetkovou účast zaměstnanců a tím i pro jejich spoluúčasť na řízení a to v rozsahu vlastněných vkladů (akcií). Kromě této formy však vláda chtěla sledovat i další možnosti převodu podniků zejména na ostatní formy obchodních společností, na družstva, samosprávné podniky a posléze i na podniky jednotlivců: podniky vlastněné zaměstnanci a osobní obchodní společnosti“.⁸

Tato verze B byla rozpracována do vládního návrhu ekonomické reformy, kde se objevuje první princip privatizace jako přednostní odprodej kapitálových podílů zaměstnancům a jejich rodinným příslušníkům s využitím zvýhodněných cen, podpůrných úvěrových podmínek a další státní podpory (např. ve formě daňových odpisů apod.), včetně následného rozvoje vlastnické spoluúčasti zaměstnanců s využitím systému ESOP. Dále byl uveden leasing podniků nebo jejich organizačně samostatných částí za zvýhodněných podmínek zaměstnancům a v tržních cenách soukromým tuzemským i zahraničním podnikatelům.

Tyto dvě verze privatizačního postupu se staly koncepcemi ekonomické reformy vůbec. První vycházela z radikálně liberálních postojů, zatímco druhá ze sociálně tržních orientací s postupnějším vývojem. Zvítězila koncepce více liberální, ke které se přiklonil a následně ji prosadil tehdejší ministr financí Václav Klaus se svými spolupracovníky. Zaměstnanecká spoluúčasť, kterou tehdy prosazoval místopředseda vlády V. Valeš se v ekonomické reformě ocitla pouze okrajově a ještě v okleštěné podobě.

A to jako

- preferenční prodej majetkových podílů (akcií) zaměstnancům, popř. i majetkovým fondům měst a obcí

⁸ I. Verze vládního ekonomického programu, Praha, duben 1990

- leasingový pronájem částí nebo celých podniků zaměstnaneckým kolektivům nebo soukromým podnikatelům.

Následující zákon 92/1991 Sb. o velké privatizaci už tyto dva body ani neobsahoval a naopak stanovil, že nelze poskytovat výhody při prodeji majetku z Fondu národního majetku ČR s výjimkou těch, které byly obsaženy v zákoně o akciových společnostech.

Další hospodářský vývoj v ČR potvrdil, že zvolený přístup k ekonomické reformě se příliš neosvědčil. Kupónová privatizace učinila ze zhruba 6ti milionů lidí akcionáře různých společností. Přesné statistiky neexistují a názory se různí. Do roku 1999 byl převeden majetek zhruba v hodnotě 780 mld. Kč,⁹ přičemž občané měli v držení akcie v nominální hodnotě 333 mld. Kč.¹⁰ Byli to však majitelé spíše krátkodobí. Akcie získali lidé levně, avšak neudrželi je dlouho ve svých rukou a velká většina akcií byla svěřena investičním fondům nebo je lidé prodali dosti brzy.

Kupónová metoda nebyla jedinou metodou privatizace a podle názorů některých ekonomů nebyla dokonce ani metodou hlavní.¹¹

Mezi další použité metody velké privatizace patřily:¹²

- transformace na akciové společnosti a prodej akcií (takto se postupovalo i při kupónové privatizaci)
- přímý prodej předem určenému vlastníkovi
- veřejné aukce a veřejná soutěž
- použití zaměstnaneckých akcií (maximálně 10% privatizovaného majetku)
- bezúplatné převody majetku (včetně restitucí)

„Jen 1.5% akcií bylo vyhrazeno do rukou zaměstnanců. Avšak ani tolik jich v rukou zaměstnanců neskončilo. 171 společností dalo akcie svým zaměstnancům, což bylo ve výsledku

⁹ Holman, R. Transformace české ekonomiky. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000.

¹⁰ KSLP Praha. Účast zaměstnanců. [citováno 26. října 2007]. Dostupné z: <http://www.kslp.wz.cz>.

¹¹ Kotrba, J. Privatizační proces v ČR: aktéři a vítězové. In Švejnar, J. Česká republika a ekonomická transformace ve střední a východní Evropě. Praha : Academia, 1997, str. 133-167.

¹² Židek, L. Změna vlastnických vztahů [citováno 10. listopadu 2007]. Dostupné z: <http://www.econ.muni.cz>.

0.31% všech akcií“.¹³ Později například Komerční banka nabídla svým zaměstnancům k odkupu akcie při zvyšování základního kapitálu za 50ti % cenu ve snaze více zaměstnance motivovat. Celých 60% zaměstnanců toho využilo, ale akcie ve svém vlastnictví si ponechalo méně než 1% zaměstnanců. Stejně programy aplikovala Československá obchodní banka, z menších bank například Pragobanka.¹⁴ Účelem privatizace kupónovou metodou mělo být vytvoření vztahu mezi akciovými vlastníky a společnostmi, ale k takovému stavu nedošlo a společnosti nezískaly ani kapitál ani zodpovědné majitele, kteří by je byli schopni řídit. Téměř ve všech ukazatelích byly tyto společnosti nejhorší v porovnání s ostatními společnostmi, které byly privatizovány jinými metodami.

V oblasti zaměstnanecké aktivity stále převažuje značně liberální postoj. Ovšem je třeba zmínit, že již lze pozorovat určité změny, které jsou do značné míry zapříčiněny vstupem do EU a implementací její legislativy současně s principy, které v zahraničí v tomto odvětví fungují. Tyto principy také uplatňují nadnárodní společnosti, které mají již své zkušenosti z mezinárodního pole.

¹³ Lowitzch, J. The Proper III Report: Promotion of employee participation. Rome/Berlin : Inter-University Centr, 2006, str. 138-139.

¹⁴ Lowitzch, J. The Proper III Report: Promotion of employee participation. Rome/Berlin : Inter-University Centr, 2006, str. 138-139.

2.2.2 tabulkový přehled privatizace

Akcie pro zaměstnance v kupónové privatizaci

Akcie pro zaměstnance	Počet akcií	Počet společností
Schválených v 1.vlně	2,757,100 220	2,757,100 220
Odkoupených v 1.vlně	1,112,406 82	1,112,406 82
Schválených ve 2.vlně	2,416,870 260	2,416,870 260
Odkoupených ve 2.vlně	920,856 89	920,856 89
Schválených celkem	4,173,970 280	4,173,970 280
Odkoupených celkem	2,033,262	171
Všechny privatizované akciové společnosti	748,218,044	1,688

Zdroj: Lowitzch, 2006

První vlna kupónové privatizace, distribuční rozvržení, 31.12.1991

Metoda	Akcie *	%
Zprostředkovaný prodej	6,099	1.6
Kupóny	238,345	62.2
Přímý prodej cizincům	6,683	1.7
Přímý prodej domácím	6,647	1.7
Dočasně v držení FNM	59,354	15.5
Trvale v držení FNM	327	0.1
Volný prodej	43,406	11.3
Zaměstnanecké akcie	5,846	1.5
Jiné	16,540	4.3
Celkem	383,247	100

Zdroj: Lowitzch, 2006

*Uvedeno v nominální hodnotě, v milionech Kč

3. Zrušení zaměstnaneckých akcií jako zvláštního druhu akcií v českém právu

Zaměstnanecké akcie byly zrušeny zákonem č. 370/2000 Sb., kterým se měnil ObchZ. Každá společnost, která emitovala zaměstnanecké akcie jako speciální druh akcií a k 1.1.2001 je měla rozděleny mezi zaměstnance, byla podle novely zákona a jeho přechodných ustanovení povinna tyto akcie převést na kmenové nebo prioritní. Tyto akcie přestaly být zvláštním druhem akcií ke dni schválení přeměny na kmenové nebo prioritní akcie valnou hromadou nebo jejím rozhodnutím o změně stanov, jež určovaly podmínky nabývání akcií pro zaměstnance společnosti za zvýhodněných podmínek, jako byla například nižší nákupní cena než nominální hodnota akcie a to podle § 158 ObchZ.

Odborné názory se lišily v jedné věci. A to především, zda je společnost po změně druhu akcií podle § 186 odst. 3. ObchZ povinna akcie odkoupit podle § 186a ObchZ¹⁵ nebo tuto povinnost nemá. Valná hromada v takovém případě nerozhodovala o změně druhu akcií, ke kterému došlo i bez takového rozhodnutí nejpozději uplynutím lhůty dvou let, ale fakticky rozhodovala pouze o době, kdy ke změně druhu dojde¹⁶, což pokládám za logičtější přístup.

Zákon ponechával lhůtu dva roky od data účinnosti a do vypršení této doby byly použity na zaměstnanecké akcie dosavadní předpisy. Po přeměně na kmenové nebo prioritní akcie byla práva akcionářů, dosavadních držitelů zaměstnaneckých akcií, stejná jako práva ostatních držitelů kmenových, respektive prioritních akcií. Po přeměně akcií přestala platit ustanovení a omezení ohledně převodu zaměstnaneckých akcií.

Zákon ve svých ustanoveních neřešil, co nastane v případě, pokud společnost do dvou let od účinnosti novely (což bylo 1.1.2001) zaměstnanecké akcie nepřevéde na akcie kmenové nebo prioritní. Pokud by tak společnost neučinila a neudělala by v této věci žádné opatření, tak 1.1.2003 ex lege nastává změna zaměstnaneckých akcií na akcie kmenové, které by zněly na jméno. Pokud by byla převoditelnost takovýchto akcií vázána na souhlas nějakého orgánu akciové společnosti, taková podmínka platí i nadále a to do té doby, než ji valná hromada zruší podle §186 odst. 3 ObchZ.

¹⁵ Dědič, J. Obchodní zákoník – komentář – díl II. Praha : POLYGON, 2002, str. 1529.

¹⁶ Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník komentář – 10.vydání. Praha : C.H. Beck, Praha 2005, str. 532.

Rok po novele obchodního zákoníku se stala účinnou další novela, a to zákon č. 501/2001 Sb., která upřesnila znění § 158 odstavce 1 ObchZ. Před touto změnou nebylo zcela zřejmé, zda stanovy mohou určit zvýhodněné podmínky pro nabývání akcií zaměstnanci jen dle druhého odstavce nebo zda existují i další možnosti zvýhodněného nabytí, blíže v zákoně nspecifikované.

K 1. lednu 2001 tak bylo zcela jednoznačné, že jiné výhody, než uvedené v § 158 odst. 2 v souvislosti s nabýváním zvýhodněných akcií pro zaměstnance, poskytovat stanovami nelze. Ačkoliv byl výše uvedený zákon zrušen nálezem Ústavního soudu č. 476/2002 Sb., kontinuita změny tohoto ustanovení byla zachována, neboť výše uvedený nález zrušoval zákon č. 501/2001 Sb. k 31. březnu 2003 a k 1. dubnu 2003 začala platit další novela č. 88/2003 Sb., která zakotvila stejnou změnu § 158 odst. 1 ObchZ.

4. Současná podoba akcií pro zaměstnance v ČR a v zahraničí

4.1 *Zvýhodněné akcie pro zaměstnance u nás i ve světě*

Akcie pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek jsou velmi zajímavým nástrojem, jenž může v některých případech vyústit i ve spoluvlastnictví společnosti. Výhodné jsou i z daňového hlediska, neboť udělení takovýchto akcií není daňovým příjmem a povinnost uhradit daň nastává až při prodeji akcií; rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou se navíc daní sazbou ve výši 15% a nevstupuje do základu daně ze závislé činnosti (v jejímž rámci by byla daň mnohem vyšší)¹⁷.

Nové znění §158 ObchZ zrušilo zaměstnanecké akcie jako zvláštní druh akcií. Právní úprava tzv. zaměstnaneckých akcií v dřívějším pojetí je v evropském právu neznámá. Právní řády států EU umožňují nabývání akcií společnosti za zvýhodněných podmínek zaměstnanci společnosti a možnost jejich prodeje společnosti za zvýhodněných podmínek. S takovýmto postupem počítá i směrnice Rady 77/91/EHS (druhá směrnice) v souvislosti s nabýváním vlastních akcií akciovou společností od zaměstnanců. Tyto zvláštní výhody poskytované zaměstnancům společnosti v souvislosti s nabýváním akcií společnosti však ještě nemají za následek, že jde o zvláštní druh akcie.¹⁸

Koncipování zaměstnaneckých akcií jako zvláštního druhu akcií a za zvláštních podmínek je pro společnost i z národohospodářského hlediska velmi nevýhodné. Důvodem je především nedostatečná zainteresovanost zaměstnanců na růstu tržní hodnoty kmenových akcií, tedy akcií, které jsou v majetku ostatních akcionářů. A to z důvodu, že zaměstnanecké akcie nebyly obchodovatelné na veřejné burze a při ukončení pracovního poměru byla společnost povinna tyto akcie odkoupit. Taková možnost byla značně nevýhodná pro společnost, protože při nepříznivé ekonomické situaci společnosti se zaměstnanci mohli rozhodnout ukončit pracovní poměr a v takovém případě vznikla společnosti povinnost tyto akcie odkoupit, což mohlo mít za následek zvýšení platební neschopnosti.

¹⁷ Peníze.cz. Najít, udržet, motivovat [citováno 10. října 2007]. Dostupné z: <http://www.penize.cz>

¹⁸ Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2000 Sb.

Tato možnost pro zaměstnance a povinnost pro zaměstnavatele byla sice po novele ObchZ odstraněna, ale ne absolutně vyloučena. Smlouva s akciovou společností totiž může obsahovat ustanovení, které zaměstnance zavazuje akcie odprodat společnosti při skončení pracovního poměru. Ovšem takovéto ustanovení by muselo být ve smlouvách se všemi zaměstnanci, aby nebyl porušen § 155 odst. 7 ObchZ o rovném zacházení se všemi akcionáři. Dle mého názoru si v praxi lze podobné smluvní ujednání představit spíše jako možné předkupní právo zaměstnavatele na takovéto akcie při skončení pracovního poměru.

Jako zvláštní druh akcií sice zaměstnanecké akcie v právním řádu již nejsou zakotveny, ale podstata zvýhodnění pro zaměstnance zůstala v mnoha ohledech stejná. Zůstává možnost nabývání akcií pro zaměstnance společnosti a zaměstnance společnosti v důchodu. Jednou z výhod, která platila i před novelou, je možnost nesplacení celého emisního kursu akcií vydávaných pro zaměstnance. Takové rozhodnutí může přijmout pouze valná hromada při rozhodování o kombinovaném zvýšení základního kapitálu upisováním akcií podle § 209a ObchZ. Část, kterou zaměstnanci nemusejí uhradit, je povinna pokrýt společnost z vlastních zdrojů, které by jinak mohla použít ke zvýšení základního kapitálu. Celková částka, kterou společnost použije ke krytí nesplacených částí emisního kursu akcií, nesmí v součtu překročit 5% základního kapitálu, což je další ustanovení, které zákonodárce zachoval. Rozhodující je výše základního kapitálu ke dni, kdy valná hromada rozhoduje o zvyšování základního kapitálu upsáním akcií pro zaměstnance nebo kdy rozhoduje valná hromada o prodeji vlastních akcií zaměstnancům. Zaměstnanci se také ve shodě se stanovami mohou podílet na rozdělení zisku společnosti podle § 158 ObchZ v kombinaci s postupem podle § 178 odst. 4 ObchZ. Přičemž stanovy mohou určit, že podíl ze zisku lze použít pouze k úhradě části emisního kursu akcií, jež podléhá splacení zaměstnanci nebo k úhradě kupních cen akcií společnosti formou započtení. I tato úprava byla platná před účinností novely.

Společnost také může zaměstnancům odprodat akcie, které sama nakoupila postupem podle § 161a odst. 3 ObchZ a to do 12ti měsíců od jejich nabytí. Nedomnívám se, že by společnost mohla prodat zaměstnancům jiné akcie, než které konkrétně nabyla právě k takovému odprodeji zaměstnancům.

Nejdůležitějším faktorem při emitování akcií se zvláštními výhodami pro zaměstnance je uvedení takových výhod, alespoň obecně ve stanovách akciové společnosti. Valná hromada nebo představenstvo pak o takovýchto výhodách rozhodne konkrétně. Stanovy také určují, kdo

rozhodne o prodeji akcií zaměstnancům za zvýhodněných podmínek. Dle Dědiče, J.¹⁹ rozhoduje o prodeji akcií zaměstnancům představenstvo, pokud stanovy v tomto ohledu mlčí.

Podle zvláštních předpisů ne každá společnost může vydávat akcie pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek. Investiční fond²⁰, Burza cenných papírů²¹ a penzijní fond²² nesmějí takovéto akcie vydávat.

Podle §204a odst. 3 ObchZ je přednostní právo na odkup akcií podle 204a odst. 1 ObchZ samostatně převoditelné, ale toto neplatí u zvýhodněných akcií pro zaměstnance, na které přednostní právo samostatně převoditelné není.

Zaměstnanecká participace:

Zaměstnanecká participace, jejíž jednou z forem jsou akcie vlastněné zaměstnanci, je podle EFES²³ v Evropské unii značně podhodnocena oproti USA a Austrálii, kde tato forma akcionářství a účasti zaměstnanců tvoří významnou úlohu.

Např. v USA bylo v roce 1998 10% amerických zaměstnanců držiteli akcií svých podniků, což představovalo 10% podnikového kapitálu. Navíc jak demokratická tak republikánská strana v uvedeném roce požadovaly, aby účast zaměstnanců dosáhla během 10ti let 25%. Důvodem této podpory bylo přijetí názoru, že zaměstnanecká participace je zdrojem více než 1% ročního růstu hrubého domácího produktu. Poslední údaje ukazují, že dnes se týká zaměstnanecká participace 23,3% podniků všech velikostí v USA.²⁴

Zaměstnanecké akcionářství může být vnímáno jako určitý statut spolupodnikatele pro zaměstnance. To do značné míry u některých zaměstnanců mění přístup k práci, vytváří určitou motivaci na lepším chodu společnosti, ve které pracují a jejíž akcie drží. Takto pojatá participace do jisté míry kladně ovlivňuje chod podnikání a růst konkurenceschopnosti společnosti.

Jedním z nejdůležitějších dokumentů týkajících se zaměstnaneckého akcionářství vydaných na Evropské půdě je „Action Program“ vydaný jako součást 1. workshopu EFES pořádaného 30.4.1999 na půdě Evropského Parlamentu.

¹⁹ Dědič, J. Obchodní zákoník – komentář – díl II. Praha : POLYGON, 2002, str. 1532.

²⁰ §7 odst. 4 zákona č. 248/1992 o Investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

²¹ §4 odst. 1 zákona č. 214/1992 o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů.

²² §4 odst. 3 zákona č. 42/1994 o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů.

²³ European federation of employee shares – mezinárodní organizace pro podporu zaměstnaneckého akcionářství.

²⁴ Krtková, E. Zaměstnanecká participace – milióny pracovních míst v EU? [citováno 11.října 2007] Dostupné z : <http://www.blisty.cz>.

Tento workshop se snažil vymezit prostor pro zaměstnanecké akcionářství na evropské úrovni a pak také na úrovni jednotlivých evropských států.

Nejdůležitějšími body byl vývoj jasných modelů finanční účasti a definování daňových bariér, dále také umožnění vlastnictví kapitálu rozdělené mezi akcionáře jako takové a zaměstnance. Evidentní byla také snaha o zavedení jakéhosi legislativního rámce v jednotlivých členských zemích EU.

„Nejnovější studie Evropské komise ukázaly na fakt, že 89% ze všech 2000 největších evropských společností (dohromady 29 miliónů zaměstnanců) vydává akcie pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek a 83% z nich plánuje tento trend rozšiřovat.“²⁵

Tyto společnosti si vytvořily určitou strategii ve vydávání takovýchto akcií, protože ji shledaly jako velmi vhodný způsob, jak propojit zájmy zaměstnanců a akcionářů a dávají tím šanci zaměstnancům podílet se na lepším růstu společnosti. V některých zemích EU ale není dostatečný legislativní rámec, který by podporoval výraznější zapojení zaměstnanců - akcionářů.

EFES uvádí, že účast zaměstnanců v podobě zaměstnaneckého akcionářství ve standardních podmínkách přináší v průměru 2% dodatečného ročního růstu, což je dle názorů EFES prokázáno na základě několikaletých studií.²⁶

4.2 *Zaměstnanecké akcie ve Francii*

Jedním z nejlépe a nejzajímavěji fungujících systémů zaměstnaneckého akcionářství v Evropě je francouzský model. Ve Francii je používána ambiciózní metoda účasti zaměstnanců na základním kapitálu, což může představovat efektivní sdružení práce a kapitálu. Aktivní zákonodárství v oblasti zaměstnaneckého akcionářství, započaté v 70. letech 20. století, vyústilo v existenci 4 možných způsobů zaměstnanecké účasti

4.2.1 *Upisování opce*

Mimořádná valná hromada může schválit ve prospěch zaměstnanců opce²⁷ na úpis akcií pro dobu nepřekračující 5 let. Tímto rozhodnutím se zároveň ostatní akcionáři (nazaměstnanci)

²⁵ EFES online. [citováno 15. října 2007]. Dostupné z: <http://www.efesonline.org>.

²⁶ EFES : EFES call to the European Parliament, to the European Commission and to all governments of the European Union, 2004.

²⁷ Vysvětlení pojmu „opce“ je uvedeno v kapitole o opčních akciových programech

zříkají práva na úpis a může být také zakázáno takovéto akcie prodávat po dobu nejdéle 3 let. Společnost může také rozhodovat o kupních opcích týkajících se akcií, které odkoupila.²⁸

4.2.2 Emise akcií vyhrazená zaměstnancům

Společnosti, které za poslední 3 účetní období rozdělily alespoň dvakrát dividendy, mohou přistoupit ke zvýšení základního kapitálu emisí výlučně pro zaměstnance společnosti a zaměstnance společností kapitálově propojených s emitující společností.

Rozhodnutí mimořádné valné hromady stanoví hodnotu zvýšení základního kapitálu, které nesmí překročit 20% základního kapitálu a upisovací kurs (ten nesmí být vyšší než průměrný kótovaný kurs za posledních 20 burzovních seancí, ani nižší o více než 10% tohoto průměru).

Ve stanovách může být za určitých podmínek také určení služebního stáří zaměstnanců, umožňujícího využít emise. Upsané akcie jsou povinně na jméno a po dobu 5 let jsou nepřevoditelné. Lhůta pro splacení akcií, prováděné srážkami ze mzdy nesmí být vyšší než 3 roky. Jednotliví zaměstnanci mohou nabývat akcie individuálně nebo za pomoci podílového fondu.

Velmi nápaditá se jeví možnost propojení burzy, zaměstnavatele a zaměstnance, kdy zaměstnanec nabývá akcie prostřednictvím burzy, za které platí ze speciálního účtu, který zřizuje zaměstnavatel a jenž zní na jméno zaměstnance. Finanční prostředky do takového účtu plynou srážkami ze mzdy a příspěvky společnosti.²⁹

4.2.3 Distribuce akcií ve prospěch zaměstnanců

Je ve Francii velmi oblíbenou a používanou metodou. Společnosti mohou svým zaměstnancům zdarma rozdělovat akcie³⁰. Při takovém opatření nesmí zvýšení základního kapitálu, potřebného k tomuto kroku přesáhnout 3% základního kapitálu. Operace je značně usnadněna intervencí státu, za kterým získá společnost pohledávku ve výši 65% hodnoty akcií.³¹ Takto rozdělené akcie jsou nepřevoditelné po dobu stanovenou mimořádnou valnou hromadou, přičemž se lhůta musí pohybovat někde mezi třemi a pěti léty.

²⁸ Zákon č. 70-1322 + dekret ze 7.6.1971.

²⁹ Zákon č. 73-1196, dekret z 23.4.1973.

³⁰ Zákon č. 80 – 834 z 24.10. 1980, dekret 80 – 935 z 26.10.1980.

³¹ Spláceno pomocí zápočtů daní

4.2.4 Odkoupení společnosti jejími zaměstnanci

Je to ve své podstatě daňový mechanismus inspirovaný „*Leverage management buy out (LMBO)*“³², což je ve své podstatě odkoupení majoritního podílu společnosti managementem společnosti od akcionářů, přičemž financování probíhá především z půjček a zčásti z vlastních zdrojů.

Zaměstnanci zde vytvoří holdingovou společnost, ve které drží alespoň 50% nebo třetinu hlasovacích práv. Tato společnost získává většinu akcií cílové společnosti pomocí vlastního majetku a také pomocí půjček. Takto upsané půjčky holdingem by měly být poté spláceny z dividend rozdělovaných dceřinnou společností, což ovšem vyžaduje, aby společnost prosperovala. Nejzajímavější na celé takové operaci jsou daňové výhody: zejména odložení zdanění přírůstků aktiv a možnost pro zaměstnance ze svých příjmů odepsat úroky z půjček uzavřených za účelem vzniku holdingové společnosti.

Nejvýhodnější je daňová situace, pokud holdingová společnost spadá pod obecnou úpravu skupin společností, držíc 95% kapitálu cílové společnosti.

Tento popsáný odkup společnosti zaměstnanci (R.E.S.³³) byl použit v několika velkých francouzských společnostech jako například Darty, Saunier – Duval, Fruehauf – Tailor a Pier Import. Od roku 1997 již ale není možné výše zmíněné daňové výhody uplatnit, jen operace učiněné před 31.12.1996 požívají výše zmíněné výhody až do svého dokončení.

4.2.5 Privatizace:

Ve Francii proběhly privatizační operace v letech 1986 a 1993. Zaměstnancům především nabídly stát se za zvýhodněných podmínek a platebních lhůt akcionáři svých společností, což řada zaměstnanců hojně využila. Např. 90% zaměstnanců Crédit Commercial de France a 87% zaměstnanců Société Générale nabylo tímto způsobem akcie svých společností.³⁴

Francouzská investiční skupina AXA nabízí každoročně svým zaměstnancům ve Francii i mimo ni příležitost upsat akcie vydané prostřednictvím kapitálového navýšení vyhrazeného zaměstnancům. Takováto nabídka pro rok 2007 se dotkne zaměstnanců ve 36ti zemích a je do ní

³² Do Francie implementován zákonem č. 84 – 578 z 9.7.1984.

³³ Rachat de l'entreprise par ses salariés.

³⁴ Mestre, J., Tian-Pancrazi M. Francouzské obchodní právo. Paris : L.G.D.J., 1999.

zahrnuto přes 100 000 zaměstnanců. Do možnosti spadají jak současní zaměstnanci, tak zaměstnanci, kteří odešli do řádného nebo předčasného důchodu. Na výběr je z několika variant:

- v rámci klasického programu mohou nabývat akcie s 20ti % slevou a dále participují na vývoji kursu 1:1
- u tzv. pákového plánu (leverage) hradí zaměstnanci 10% celkové investice, získávají slevu 14,25% z referenční ceny a na růstu akcie participují 75%
- obě varianty je možné kombinovat
- celková investice jednoho zaměstnance nesmí přesáhnout 25% roční hrubé mzdy

Nové akcie jsou upisovány prostřednictvím fondů (FCPE), ve kterých zaměstnanci získají podíl.³⁵

V rámci takového programu využívá AXA dvě možné metody. Klasické upisování akcií zaměstnanci a zároveň „páková“ metoda, na jejímž základě je postaven odkup společnosti jejími zaměstnanci. Další metodou, kterou společnost využívá jsou akcie zdarma pro zaměstnance, kdy v květnu 2007 valná hromada schválila rozdělení 50ti akcií pro každého zaměstnance zdarma, což by mělo podle společnosti více angažovat každého zaměstnance.

4.3 Zaměstnanecké akcie v USA

Idea zaměstnaneckých akcií není v historii Spojených států amerických žádným nováčkem. Již od poloviny 19. století se zde rozšiřuje v podobě organizace práce a ke konci 20. století už hovoříme o populistické daňové politice. Nese sebou myšlenku, která podle George Willa reprezentuje „novou slibnou kapitolu v historii kapitalismu, jež by mohla zredukovat některé formy sociálních sporů, podněcující moderní liberalismus.“³⁶ Ovšem podle Williama Sylvise, prezidenta předchůdce Národního odborového svazu AFL-CIO, byly zaměstnanecké akcie nejvíce praktickou a zároveň žádoucí alternativou pro „mzdový systém“.³⁷ V současnosti existují v USA tři hlavní možnosti v oblasti zaměstnaneckého akcionářství. Patří mezi ně *ESOPs*, neboli Programy vlastnictví zaměstnaneckých akcií, dále *akciové opce*, zpopularizované díky rozšířenému užití internetu a nakonec do třetí, nejrozšířenější skupiny, spadají obchodní

³⁵ Tisková zpráva AXA Česká republika ze dne 26.9.2007. [citováno 10. listopadu 2007]. Dostupné z : <http://www.mesec.cz>.

³⁶ Will, G. Joining the side you're on. Washington Post, 5.12.1996. Citováno podle Mackin, Ch., 2002.

³⁷ Grob, G. Workers and Utopia. Evanston : IL, 1961. Citováno podle Mackin, Ch., 2002.

partnerství, programy přímého nákupu akcií a družstevní podniky, které se souhrnně pojmenovávají „catch all“.

4.3.1 ESOP

Tento program vlastnictví zaměstnaneckých akcií má v USA dominantní pozici. Je specifickou formou stanoveného příspěvku na penzijní plán, vydanou zákonem v polovině 70. let 20. století na podnět Russella Longa, senátora státu Louisiana. Je využíván více než jedenácti tisíci americkými korporacemi, jež dohromady zaměstnávají přes 8,5 miliónů pracovníků.

Koncepce ESOP staví na „prodeji“ přírůstků soukromých akcií malých podniků svým zaměstnancům a slouží hned k několika účelům. Majitelé, kteří nehodlají předat podnik např. do rukou rodinných příslušníků v rámci dědictví, využívají ESOP k prodeji majetkových úroků firemním zaměstnancům, čímž se vyvarují případnému vstupu do konkurzu nebo přímé likvidace. Mnoho takovýchto podniků začíná na 30% prodeji svých majetkových úroků a postupně prodává i svůj rozhodující podíl akcií skrze ESOP. Jiné se zase přiklánějí k prodeji menšinového podílu programu ESOP, přičemž se musí později rozhodnout mezi prodejem své většiny akcií dalšímu koncernu, který je následně povinen vyplatit účastníky ESOPu v hotovosti anebo pokračováním dle ujednání s tímto programem.

Po formální stránce je program ESOP řazen mezi specifické formy stanoveného příspěvku na penzijní plán a má povoleno primárně investovat do obligací v rámci jednoho zaměstnavatele skrze půjčky komerčních bank. Tyto investice se sice vystavují na jméno budoucího zaměstnance - vlastníka, avšak jsou garantovány aktivy společnosti. Následuje standardní účelový odkup akcií, přičemž se zisková půjčka splácí v momentě, kdy se ze zaměstnanců stanou vlastníci firmy, de facto bez rizikových hotovostních výdajů. Co se týče dividend, ty mohou být vypláceny v průběhu pracovního poměru.

Zákonodárci usoudili, že náročnější předpisy, týkající se vyjádření zaměstnanců, by zaměstnavatele jednoduše vystrašily a vyústily tak v pouze občasné transakce akcií a menšího podílu majetku mezi zaměstnavatelem a jeho zaměstnanci.

Washingtonská studie za pomoci dostupných dat z roku 1995 určila, že průměrné účetní hodnoty ESOPu činí 24 260 dolarů, zatímco údaje Massachusettské studie z roku 1994 hovoří už o hodnotě 39 895 dolarů.³⁸

Obě tyto studie také prokázaly, že společnosti, využívající programu ESOP, nabízí odlišné důchodové a investiční příležitosti účastníkům tohoto programu a bojují tak s koncerny, jejichž pracovníci jsou nuceni investovat do mnoha „věcí“ najednou v rámci jednoho podniku.

4.3.2 *Stock Options*

Technicky jsou odvozenou formou zaměstnaneckých akcií. V podstatě jde o kontrakt mezi zaměstnavateli a zaměstnanci, kterým je garantováno právo (options) na nákup akcií v budoucnu ve stanovené aktuální ceně. Protože „options grants“ (opční dotace) jsou uskutečňovány na základě specifické ceny, skutečná realita vlastnictví akcií může být pomíjivá. V praxi většina zaměstnanců prodá akcie brzy poté, co mají právo opci uplatnit. V mnoha případech tento prodej signalizuje konec zaměstnaneckého akcionářství, takže se společnosti snaží vydávat další vlny opcí k tomu, aby udržovaly pokračující zájem o hodnotu akcií. Ovšem skutečná kontrola společnosti není v rukou „stock options“ akcionářů, ale v rukou dlouhodobých akcionářů společnosti.

4.3.3 *Catch all*

Třetí druh zaměstnaneckého akcionářství v USA sdružuje všechny kategorie, které spadají pod termín společenství (partnership). Je to pečlivě vrstvená forma zaměstnaneckého vlastnictví.

Jsou zde zařazována i zaměstnanecká družstva, což je nejstarší forma zaměstnanecké participace, která se vyvíjela již od poloviny 18. století, tehdy především na základě utopických myšlenek.

4.4 *Zaměstnanecké akcie ve Velké Británii*

Ve Velké Británii existuje několik způsobů, jak získat akcie vlastního zaměstnavatele.

³⁸ Mackin, Ch. Employee ownership in America : A primer for industrial relations. Journal of Industrial Relations Research Association, January 2002, str. 02.

Lze je koupit, dostat je zdarma za odměnu, či jako kompenzaci jisté části mzdy nebo je možné získat od společnosti (zaměstnavatele) opci na jejich nákup a v případě příznivého vývoje jejich hodnoty na kapitálovém trhu dosáhnout zisků. Takto britské firmy nabízejí svým zaměstnancům aktivní podíl na společnosti.

Například u nás jsou motivační akciové programy vnímány spíše v podobě opčních akciových programů, či jiných programů pro manažery, kteří se tak mohou podílet na růstu hodnoty společnosti, kterou řídí, tak zkušenost Velké Británie ukazuje i uplatnění stejné možnosti pro zaměstnance - nemanadžery.

Ve Velké Británii jsou společnosti, jejichž pracovníci vlastní jistý podíl na jejich firemním akciovém kapitálu. Nejde o zanedbatelný sektor, protože obrat společností, kde jsou zaměstnanci spoluvlastníky či podílíky, se v roce 2004 pohyboval někde mezi 20-25 mld. liber. Tento sektor má podobu celého spektra modelových schémat vlastnictví od družstev až po manažerské opce v kombinaci přímých i nepřímých forem finanční účasti na společnosti. Ve Velké Británii tato vlastnická schémata prorazila v době masové privatizace (r.1984) za vládního předsednictví Margaret Thatcher.

Pokud jde o růst hodnoty pro akcionáře, ukazuje britský příklad překvapivou skutečnost – výkonnost společností podle indexu londýnské burzy FTSE All Shares, byla v letech 1992-2003 podstatně nižší než v případě indexu obsahujícího jen společnosti, jejichž pracovníci vlastní zaměstnanecké akcie. Tento zúžený index znásobil v polovině roku 2003 proti roku 1992 svoji hodnotu o 250 %, zatímco index všech firem jen o 60 %. V roce 2000 činil růst sektoru s finanční participací zaměstnanců (při 1992=100) dokonce 900 % proti 130 % u indexu FTSE All Shares, což indikuje, že v sektoru společností se zaměstnaneckými akciemi byly ve Velké Británii zřejmě zastoupeny velmi výrazně např. společnosti z oblasti informačních technologií, které roku 2000 i v globálním měřítku postihl pokles nejvíce.³⁹

Ve Velké Británii existuje vedle sebe hned několik schémat, prostřednictvím nichž může zaměstnanec společnosti nabýt její akcie. Dále je zde široká škála možností daňových úlev, které výrazně podporují rozvoj finanční účasti zaměstnanců a jsou do jisté míry pro tuto zemi typické.

Dalším důležitým faktorem je velmi frekventovaný prodej společností, tj. velmi častá obměna vlastníků společností. Schémata akciových pobídek ve svém důsledku vytvořila více

³⁹ Dubská, D. Akcie i zaměstnancům-nemanadžerům? Proč ne? [citováno 9.října 2007]. Dostupné z : <http://www.kslp.wz.cz>

akcionářů různých společností a zároveň větší počet společností vlastněných tímto způsobem jejich zaměstnanci. Ministerstvo financí shledalo akcie pro zaměstnance jako důležitý prvek firemního vedení, proto také takovéto akcie podporuje a tím se Velká Británie stala velmi rozvinutou ve stupni zaměstnanecké finanční participace.

Tato finanční účast zaměstnanců obsahuje značně širokou škálu pobídek, mezi které patří podíly na zisku, schémata „spoř hned jak vyděláš“ ve formě spořicíh účtů, za něž se pak pořizují akcie, opce na akcie, napojení mzdy na výkon a zaměstnanecké bonusy, zvláštní penzijní rezervy a další efekty pro zaměstnance, spojené s výkonností společnosti.

4.4.1 Nabývání akcií

Přímé nabývání akcií může zaměstnanec realizovat jejich nákupem, předáním od společnosti anebo na ně může být udělena opce. Samotný nákup není samozřejmě nikdy bez rizika, protože jde o majetkový cenný papír, jehož hodnota může klesnout a také je riziko soustředěné jen na jednu společnost. Taková nevýhoda je proto zčásti mírněna možností nakoupit akcie s jistou slevou proti tržní ceně, přičemž z hodnoty získané slevy musí být zaplacen daň z příjmu. Nákup akcií je však možné financovat ze zaměstnancových příjmů před zdaněním, což je obecně pokládáno za rozumnou úlevu v souvislosti s přijímaným rizikem. V řadě privatizací z počátku 90. let získali zaměstnanci britských firem možnost investovat do nákupu akcií své společnosti, často s půjčkou od zaměstnavatele. Ale tento postup již není tak častý jako dříve, pravděpodobně proto, že společností neplyne jakákoliv výhoda z takové půjčky.

Získat kapitálový podíl ve společnosti bez jakéhokoliv rizika lze odměnou od společnosti v podobě zdarma udělených akcií, což je pravděpodobně pro zaměstnance nejatraktivnější forma obdržení akcií společnosti. Pokud uplatňuje společnost typické schéma akciových pobídek, mohou být akcie zdarma osvobozeny od daně, ovšem bez použití tohoto schématu musejí zaměstnanci počítat s normálním placením daně z příjmu z hodnoty akcií, které od své společnosti takto získali, ať už jako zvláštní odměnu nebo jako část své mzdy.

Další možností pro zaměstnance, kteří si koupí akcii od společnosti, je obdržení až dalších dvou akcií nazývaných „matching shares“⁴⁰. Také tyto akcie jsou osvobozeny od platby daně z

⁴⁰ Akcie do páru

příjmu nebo povinného pojištění, které by jinak musel zaměstnanec z jejich hodnoty zaplatit. Takováto možnost benefitů ve formě akcií zdá se být ideální formou pro odměňování zaměstnanců a jejich následné další motivaci.

4.4.2 Opční programy

Jiným způsobem, jak snížit riziko ztráty na straně zaměstnanců, je udělit jim opce na akcie, což je ve své podstatě právo nakupovat od určitého data v budoucnu akcie své společnosti a zaplatit za ně tržní cenu platnou k datu udělení opce. Od budoucího data běží zaměstnanci období, v němž má možnost opci uplatnit.

Ve Velké Británii existují tři způsoby, prostřednictvím nichž mohou zaměstnanci získat akcie uplatněním opcí (a tím osvobození od daně z příjmů a plateb povinného pojistného plynoucích z příjmů z těchto opcí)

- *schéma "spoř hned, jak vyděláš"*: Podle tohoto schématu jsou zřízeny zvláštní spořicí účty, jejichž úrok není zdaněn. Zaměstnanci odvádí část své mzdy do tohoto fondu a tím spoří na financování uplatněných opcí. Uplatňovaná cena může být až o pětinu nižší než tržní hodnota k datu, kdy byla opce udělena a sleva je poté zahrnuta do nulové zóny daně z příjmu.
- *opce vybraných, služebně výše postavených zaměstnanců*: Tento způsob je typický pro společnosti, které z nějakých důvodů nepoužívají pobídkové opce pro manažery. Takovéto společnosti udělují opce na akcie jen určité skupině zaměstnanců, což ale absolutně nebrání, aby opce udělily i zaměstnancům jiným.
- *pobídkové opce pro manažery*: jsou třetím z opčních schémat obvyklých v britských podmínkách. Zpravidla je využívají společnosti malé a střední velikosti, jež chtějí přitáhnout klíčové pracovníky (manažery), kteří pak mohou velmi účinně profitovat z budoucího růstu ceny akcie. Například ale společnosti podnikající v méně kvalifikovaných oborech tyto opce s daňovým zvýhodněním udělovat nemohou, ale nic jim nebrání používat ostatní dvě zmíněná daňově zvýhodněná schémata.

4.4.3 *Daňové stimuly*

Daňové stimuly jsou zaměřeny a nejvíce podporují individuální vlastnictví akcií zaměstnanci a mají ve Velké Británii značnou podporu. Ovšem nejen zaměstnanci, ale také samy společnosti mohou využít různých daňových úlev. Pokud poskytnou svým zaměstnancům ve formě odměny akcie zdarma či zmíněné akcie do páru, mohou si provést příslušný daňový odpočet. Tím vlastně odměňují zaměstnance a zároveň zvýhodňují sebe ve formě daňových úlev. Pro britské podmínky je charakteristické, že daňové stimuly jsou soustředěny na individuální vlastnictví akcií zaměstnanci, podstatně méně pak na vytvářené zaměstnanecké trusty představující jakousi nepřímou formu vlastnictví.

5 Opční akciové programy

5.1. Charakteristika opčního akciového programu

Opční akciový program je určitým nástrojem, jak motivovat a na základě dosahovaných výsledků společnosti odměňovat především vedoucí pracovníky a členy orgánů společnosti. Tento způsob je široce uplatňován v USA a do České republiky již také pronikl.

Přesná definice opčního akciového programu není, ale principiálně je založena jako opce na cenné papíry. Jedná se o valnou hromadou schválený způsob odměňování určitých osob, které mohou zakoupit určité množství akcií na základě smlouvy o koupi cenných papírů s odkládací podmínkou. Přičemž tyto osoby vykonávají určitou funkci nebo jsou zaměstnanci společnosti, od níž si takovéto akcie za určitou cenu mohou koupit a posléze je libovolně prodat. Cena těchto akcií není aktuální tržní cenou, ale je cenou vázanou například k určitému datu nebo průměrnou cenou za určité období.⁴¹ Taková cena může být i vyšší, pokud aktuální tržní hodnota akcií propadá, ale lze si těžko představit situaci, kdy někdo bude uplatňovat opci, na které by prodělal.

Tento způsob má jednu hlavní a velkou výhodu. A tou je provázání odměny osob v řídicích funkcích na základě hospodářského růstu společnosti, kdy je vytvářena větší integrace těchto osob do podnikání společnosti. Opční akciový program je ve většině případů dlouhodobý a jeho realizace je často vázána na trvání pracovního poměru, či setrvání ve funkci a tak se zdá být vhodným nástrojem nejen pro získávání, ale i udržení kvalitních zaměstnanců a členů managementu. Nevýhodou je možná snaha o zkreslení účetních údajů společnosti pro zvýšení hodnoty akcií, která hrozí především ze strany představenstva.

Uplatnění opce na nákup akcií není daňovým příjmem, tím je až realizace opce, kdy zaměstnanec nakupuje akcie za cenu nižší, než je cena tržní a zdanitelným příjmem je tedy tento rozdíl. Způsob zdanění u nadnárodních společností v ČR závisí na tom, zda prodej na základě opce projde účetnictvím české pobočky nebo účetnictvím mateřské společnosti v zemi registrace. Pokud mateřská firma náklady za prodej akcií fakturuje české pobočce, u níž se to objeví v jejím účetnictví, připočte se cenový rozdíl při nákupu akcií do výplaty zaměstnance a tato daň se strhne ze mzdy zaměstnance. Pokud ovšem taková operace neprochází přes účetnictví české pobočky,

⁴¹ Holešínský, P., Šurmanová, M. Opční akciové programy. Právní rádce 2007, č.3. str. 22

měl by zaměstnanec takový příjem zdanit sám v podobě daňového příznání. Stejně jako u jiných cenných papírů platí šestiměsíční období, po kterém je při prodeji akcií jedinec osvobozen od daně z příjmů.

Velmi zajímavou možností je také tzv. bezhotovostní uplatnění opce, při němž v okamžiku uplatnění opce zaměstnanec prodá určitý počet akcií tak, aby příjem z tohoto prodeje pokryl opční cenu akcií a po realizaci takové transakce se stává majitelem zbývajících počtu akcií.

Je potřeba vymezit určité skutečnosti, které je nutno vzít v úvahu při realizaci opčního akciového programu.⁴²

- Je potřeba určit jaký druh akcie se bude nabývat (kmenová nebo prioritní).
- Velmi důležitá jsou časová vymezení: od kdy je možnost podepsat opční smlouvu (například od nástupu do funkce nebo od určité doby strávené ve funkci, případně od určité doby trvání zaměstnaneckého poměru), od kdy je možno opci uplatnit a zda na to existuje časové omezení a do kdy je potřeba opci uplatnit.
- Ke kterému dni a jakým způsobem je určována cena akcií, které je oprávněn daný subjekt koupit (může to být cena akcií při nástupu do funkce, nebo po určité době ve funkci nebo průměrná cena akcií za nějaké určité období před vznikem funkce).
- Celkový objem akcií, na který daný subjekt může opci uplatnit.
- Objem akcií, jenž je daný subjekt oprávněn najednou prodat a v jakém časovém intervalu.
- Omezení prodeje akcií, jako je například zákaz prodeje v citlivých obdobích, oznamování hospodářských výsledků nebo maximální možný zisk při prodeji akcií.

Společnosti si také mohou stanovovat rozvazovací podmínky, jenž mají za následek nemožnost uplatnění opce. Tím mám na mysli například zánik funkce, trestný čin, pomluvu společnosti na veřejnosti atd.

Opční akciové programy prakticky nejsou v českém právu upraveny ani právně definovány a proto je třeba posuzovat je na základních právních principech především práva obchodního. I přes nedostatek detailní úpravy v českém právním řádu lze říci, že opční akciový program představuje zvýhodněné nabývání akcií společnosti. A takovéto zvýhodněné nabývání akcií je

⁴² Holešínský, P., Šurmanová, M. Opční akciové programy. Právní rádce 2007, č.3. str. 22

upraveno dvěma možnými způsoby. Rozdílný režim existuje pro nabývání akcií společnosti jejími zaměstnanci a pro nabývání akcií společnosti členy orgánů společnosti.⁴³

Opční akciové programy a jejich problematika také úzce souvisí s nabýváním vlastních akcií společnosti, které je upraveno v § 161 až 161f ObchZ společně s druhou směrnicí o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech. Dále směrnicí Evropského Parlamentu a Rady 2006/68/ES, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností, udržování a změnu jejich základního kapitálu (dále jen "novela druhé směrnice"), jež má být do národního práva členskými státy transponována do 15. dubna 2008.

5.2 *Opční akciový program pro členy představenstva*

Z podnikatelského hlediska je žádoucí motivovat členy představenstva k co nejlepšímu vedení společnosti, aby bylo dosahováno co největšího růstu hospodářského výkonu.

Představenstvo je výkonným rozhodujícím orgánem akciové společnosti a tudíž má největší vliv na chod a hospodářský růst společnosti, který ovlivňuje svými rozhodnutími. A proto jsou opční akciové programy jednou z forem, jak lépe motivovat členy představenstva k co nejlepšímu a nejodpovědnějšímu vedení skrze možnost nakoupit akcie za zvýhodněných podmínek a při zvýšení tržní hodnoty je prodat se ziskem.

Vztah mezi členem představenstva a společností je vztahem obchodněprávním⁴⁴. Tedy vztah mezi členem statutárního či jiného orgánu společnosti, případně také společníkem při zařizování záležitostí společnosti se řídí přiměřeně ustanoveními o mandátní smlouvě, což vyplývá z § 66 ObchZ, pokud ze smlouvy o výkonu funkce, jestliže byla vůbec uzavřena nebo ze zákona nevyplývá něco jiného. Člen představenstva tedy není zaměstnancem společnosti a nevztahují se na něj pracovněprávní předpisy⁴⁵.

K vymezení vzájemných vztahů mezi členem představenstva a společností slouží především smlouva o výkonu funkce, která musí mít především písemnou formu a u akciové

⁴³ Lze vycházet především ze základních vztahů mezi orgány společnosti a společností samou (§66 a §161ObchZ.)

⁴⁴ Srovnej §261 odst. 3 písm. f ObchZ.

⁴⁵ Tím ovšem není vyloučena možnost člena představenstva být i zaměstnancem společnosti a vykonávat pro ni nějakou jinou specializovanější funkci.

společnosti musí být schválena valnou hromadou. V takovéto smlouvě jsou uvedeny především povinnosti člena představenstva, ale zároveň i způsob odměňování společně s dalšími výhodami, které taková funkce přináší. Jednou z nich může být i opční akciový program. Taková smlouva ale nemusí být uzavřena a v takovém případě se vzájemné vztahy mezi společností a členem představenstva řídí obecnými ustanoveními obchodního zákoníku.

Jakékoliv plnění, poskytované členům statutárního orgánu, které nevyplývá ze zákona nebo vnitřního předpisu, tak podléhá buď přímému souhlasu valné hromady, nebo nepřímému souhlasu valné hromady vyjádřenému ve formě sjednání smlouvy o výkonu funkce podle §66 ObchZ. Akcionáři tak mají kontrolu a přehled nad podmínkami opčního akciového programu.

Samotná realizace opčního akciového programu vyžaduje od společnosti provedení následujících kroků:

- valná hromada rozhodne o ustanovení příslušného opčního akciového programu nebo schválí příslušnou smlouvu, ve které bude opční akciový program uveden, pokud tedy nejsou podmínky opčního akciového programu stanoveny ve vnitřním předpisu, jakým by nejpravděpodobněji byly stanovy

- s členy představenstva bude uzavřena smlouva o koupi akcií s odkladnou účinností, ve které budou uvedeny podmínky, za kterých je možno uplatnit opci na akcie dané společnosti

- společnost nabude vlastní akcie na základě existence opčního akciového programu

- jakmile člen představenstva uplatní práva na opci, je společnost povinna předvídaným způsobem na člena představenstva akcie převést a ten je povinen tyto akcie za dohodnutou cenu zaplatit

Důležitým předpokladem pro realizaci opčního akciového programu je možnost společnosti akcie nabývat, aby je posléze mohla dále na člena orgánu převést. Toto vyžaduje dodržení určitých principů, jako je tvorba a zachování základního kapitálu společnosti, zabránění zneužití vnitřních informací a manipulaci s kursem.

Společnost je oprávněna akcie nabýt a držet, ale jen po dobu, kterou předvídá ObchZ

v § 161a., přičemž jmenovitá hodnota akcií držených společností nesmí překročit 10% základního kapitálu.

V souladu s ObchZ může společnost sama nebo prostřednictvím jiné osoby, jednající vlastním jménem na účet společnosti, nabývat své vlastní akcie za účelem uskutečnění opčního akciového programu pro členy představenstva, pokud:

- se valná hromada usnesla na nabytí vlastních akcií společnosti; takové usnesení valné hromady musí konkretizovat, jaké je maximální množství akcií, které může společnost nabýt, vyjádření doby platnosti tohoto usnesení valné hromady, jež nesmí přesáhnout 18 měsíců a při nabytí akcií za úplaty musí takové rozhodnutí obsahovat nejnižší a nejvyšší možnou cenu, za kterou je společnost ochotna takovéto akcie nakupovat

- jmenovitá hodnota všech vlastních akcií a zatímních listů v majetku společnosti, včetně akcií, které získala osoba ovládaná společností nebo jiná osoba, která získala akcie vlastním jménem na účet společnosti, nepřesáhne 10% základního kapitálu společnosti

- má společnost zdroje na vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie podle § 161d odst. 2 ObchZ a součet výše základního kapitálu a částek uvedených v § 178 odst. 2 písm. a) a b) ObchZ po vytvoření zvláštního rezervního fondu nepřesáhne výši vlastního kapitálu.

Opční akciový program je vhodným nástrojem pro splnění účelu, ke kterému vznikl a tím je zvýšení motivace členů představenstva, když každá společnost si konkrétní podobu svého opčního programu volí sama podle svých potřeb a možností. Nevýhodou může být příliš vysoká touha po dosažení co nejlepších účetních výsledků a tudíž možnost jejich falšování a proto je nezbytná důsledná kontrola především ze strany dozorčí rady. Další nevýhodou je antidatování smluv rozhodných pro určení ceny takových akcií, respektive antidatování vzniku funkce členů představenstva.

V ObchZ je také úprava pro případ, kdy člen představenstva zřejmě přispěl svým jednáním ke špatným hospodářským výsledkům a také případy, kdy zaviněným jednáním porušil právní

povinnosti v souvislosti s výkonem funkce.⁴⁶ Zde se názory na věc různí ohledně pozastavení plnění z opčního akciového programu.

„Určitou zábranou však i nadále je to, že zákon zakazuje výplatu takového plnění, jestliže člen orgánu, kterému má být vyplaceno, zřejmě přispěl k nepříznivým hospodářským výsledkům společnosti anebo zaviněně porušil své povinnosti při výkonu funkce.“⁴⁷

„Došlo-li by k plnění ve prospěch osoby, jež je orgánem společnosti nebo jeho členem, v rozporu s tímto zákazem, vzniklo by na její straně bezdůvodné obohacení, které by byla povinna vydat společnosti podle ustanovení občanského zákoníku o bezdůvodném obohacení (§ 451 až § 459 ObčZ).“⁴⁸

Ovšem existují i rozdílné názory, jako například, že „porušení povinnosti je možno odpustit.“⁴⁹

Jsou ale také názory odborníků, že tyto zákazy se mohou vyskytovat pouze ve vztahu na nenároková plnění.⁵⁰

Osobně se domnívám, že opční akciový program může přinést pro členy představenstva značný finanční přínos. Takový přínos je podmíněn určitým plněním, což je v tomto případě řádné plnění povinností a přispívání k co nejlepším hospodářským výsledkům společnosti. A není tedy namístě „odpouštět“ jednání člena představenstva, které toto nesplňuje. Tím dochází k porušení smlouvy o výkonu funkce a pokud taková smlouva není, tak minimálně k rozporu s dobrými mravy a nelze tedy poskytovat jakoukoliv odměnu za řádný výkon funkce, když tu řádný výkon není. Nedomnívám se, že existuje důležitější povinnost člena statutárního orgánu společnosti, než je snaha vést společnost k dobrým hospodářským výsledkům, respektive řádné plnění povinností v souvislosti s výkonem funkce. A přikláním se tedy k názoru, že pokud za této situace již k plnění z opčního akciového programu došlo, tak se jedná o bezdůvodné obohacení podle ustanovení ObčZ.

⁴⁶ Srovnej §66 odst. 3, věta druhá ObchZ.

⁴⁷ Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník – komentář, 11.vydání. Praha : C. H. Beck, 2006, str. 233.

⁴⁸ Dědic, J. a kol. Obchodní zákoník - komentář, Díl II. Praha : Polygon, 2002, str. 461.

⁴⁹ Dvořák, T. Společnost s ručením omezeným : Právní regulace vztahu jednatele a společnosti. Praha : ASPI Publishing, 2002, str. 288.

⁵⁰ Dědic, J. a kol. Obchodní zákoník - komentář, Díl II. Praha : Polygon, 2002, str. 461.

5.3 *Opční akciový program pro členy dozorčí rady*

Dozorčí rada je jedním z povinných orgánů akciové společnosti a její funkcí je kontrola vůči představenstvu. Z obecné kontroly bych zde vyzdvihl kontrolu ohledně účetnictví a možnosti členů představenstva falšovat účetní uzávěrku a tím zvyšovat uměle cenu akcií. A proto je dozorčí rada oprávněna zkoumat účetní uzávěrky a návrhy na rozdělení zisku. „Dozorčí rada přezkoumává řádnou, mimořádnou a konsolidovanou, popřípadě i mezitímní účetní závěrku a návrh na rozdělení zisku nebo úhradu ztráty a předkládá své vyjádření valné hromadě.“⁵¹

Pro realizaci opčního akciového programu pro členy dozorčí rady platí stejná pravidla jako pro členy představenstva.

Ovšem není jednoznačné, zda pro členy dozorčí rady je tento program zcela účelný. Jedná se o orgán s kontrolní pravomocí a ne o orgán s rozhodovací pravomocí pro vedení a strategické rozhodování společnosti. Tudiž neovlivňuje hospodářský růst společnosti přímo a tak zásadním způsobem jako představenstvo a není zde zcela jasné, zda takový program společnosti může přispět a zda je motivační efekt zcela vhodný. Jednoznačně se přikláním k názoru, že opční akciový program pro členy dozorčí rady je neúčelný a do jisté míry nebezpečný ve vztahu k možnému falšování účetních uzávěrek ze strany představenstva, kdy by mohli mít také členové dozorčí rady zájem na vyšší ceně akcií a menší zájem na důsledné kontrole představenstva. K čemuž samozřejmě dojít nemusí, ale už pouhá existence opčního akciového programu pro členy dozorčí rady je však minimálně netransparentní.

5.4 *Opční akciový program pro zaměstnance společnosti*

Tato forma opčních akciových programů má úzkou spojitost s § 158 ObchZ. Jedná se o zvýhodněné nabývání akcií zaměstnanci na základě opcí.

Realizaci tohoto programu pro zaměstnance je potřeba zakotvit ve stanovách společnosti. Nabývání akcií pro zaměstnance společnosti za zvýhodněných podmínek je popsáno výše, ale v tomto případě s jedním hlavním rozdílem, což jsou opce na tyto akcie.

⁵¹ Srovnej §198 ObchZ.

Jde opět o dobrý nástroj, jak motivovat zaměstnance jednak v řídicích funkcích, zároveň i zaměstnance řadové (přestože je evidentní, že řadový zaměstnanec nemá ve výsledku takový vliv na hospodaření společnosti jako vedoucí zaměstnanec, což platí především ve velkých společnostech).

Na rozdíl od opčního akciového programu pro členy představenstva a pro členy dozorčí rady je zde několik odlišností při realizování takového programu. A to především proto, že vztah mezi zaměstnanci a společností je vztahem pracovněprávním a ne obchodněprávním, jak tomu je u představenstva a dozorčí rady.

Stejně jako u zvýhodněného nákupu akcií zaměstnanci, tak i u opčního akciového programu existují dvě možnosti realizace tohoto programu. Jednou je zvýhodněná nabídka pro zaměstnance za nižší než tržní hodnotu akcie při zvyšování základního kapitálu s tím, že nesplacenou část emisního kursu akcie zaplatí společnost, současně součet všech těchto částek nabídnutých akcií pro zaměstnance nepřesáhne 5% základního kapitálu. A druhá možnost je odkup vlastních akcií společnosti za účelem zvýhodněného prodeje zaměstnancům.

Zde je opět důležité si povšimnout §161a odst. 3 ObchZ, který redukuje omezení běžného nabývání akcií, ale zároveň stanovuje omezení jiná.

Na základě ObchZ může společnost sama nebo prostřednictvím jiné osoby, jednající vlastním jménem na účet společnosti, nabývat své vlastní akcie za účelem jejich prodeje zaměstnancům dle § 158, pokud jmenovitá hodnota všech akcií a zatímních listů v majetku společnosti nepřesáhne 10% a to včetně akcií, které získala osoba ovládaná společností nebo jiná osoba jednající vlastním jménem na účet společnosti.

Zároveň má společnost zdroje na vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie podle § 161d odst. 2 ObchZ a součet výše základního kapitálu a částek uvedených v § 178 odst. 2 písm. a) a b) ObchZ po vytvoření zvláštního rezervního fondu nepřesáhne výši vlastního kapitálu.

Navíc společnost musí zcizit vlastní akcie do 12ti měsíců od jejich nabytí.

5.5 *Opce na akcie dceřiné společnosti a opční právo pro třetí osoby*

U nás zvýhodnění pro zaměstnance dceřiných společností v tomto ohledu není, i když se jedná o určité spojenectví mezi mateřskou a dceřinou společností a zájem na dosahování výborných výsledků dceřiné společnosti je jak ve vedení dceřiné společnosti, tak zcela nepochybně i ve společnosti mateřské.

„Member States may decide not to apply the first sentence of paragraph 1 (a) to shares acquired by either the company itself or by a person acting in his own name but on the company's behalf, for distribution to that company's employees or to the employees of an associate company. Such shares must be distributed within 12 months of their acquisition.“⁵²

(„Členské státy mohou vyloučit použití odst. 1 písm. a) první věty na akcie nabyté společností samou nebo osobou jednajícím vlastním jménem, avšak na účet této společnosti, které mají být rozděleny zaměstnancům této společnosti, nebo zaměstnancům společnosti, která je s touto společností spojena. K rozdělení těchto akcií musí dojít ve lhůtě dvanácti měsíců ode dne nabytí.“).

Česká republika plně nevyužila ustanovení tohoto článku, protože §161a odst. 1a) ObchZ se použije vždy a tudíž neexistuje výjimka pro zaměstnance jiné společnosti, i když fakticky spojené se společností mateřskou.

České právo zaměstnance spojené společnosti určitým způsobem nebere v úvahu a nelze tedy použít §158 ObchZ pro nabývání akcií zaměstnanci společnosti, protože podle právního řádu jsou to zaměstnanci společnosti jiné.

Společnost zde bude muset postupovat podle obecných ustanovení ObchZ a každý případ udělení akcií mimo společnost bude třeba posuzovat s ohledem na jednání společnosti v souladu s péčí dobrého hospodáře, což může být v některých případech značně komplikované.

⁵² Článek 19 odst. 3 druhé směrnice Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976.

5.6 Pracovněprávní úprava

Zákon 262/2006 Sb. (zákoník práce) upravil značnou smluvní volnost a v § 2 říká: „práva a povinnosti v pracovněprávních vztazích mohou být upraveny odchýlně od tohoto zákona, jestliže to tento zákon výslovně nezakazuje nebo z povahy jeho ustanovení nevyplývá, že se od něj není možné odchýlit“. Odlišná je sice úprava v některých výjimkách, ale ty s touto problematikou nesouvisí.

Z toho lze dovodit, že jiná odměna, než je mzda, je přípustná a není ZP vyloučena, takže odměna pro zaměstnance ve formě opcí na akcie je možná.

5.7 Opční akciový program ČEZ

Opční akciový program schválila valná hromada ČEZ v červnu roku 2001, přičemž za jejího hlavního tvůrce je považován tehdejší předseda představenstva Jaroslav Míl. Účast v opčním akciovém programu je jednorázovým krokem, tudíž nelze hodnotu potencionálního výnosu přičítat k ročnímu platu. Nárok na uplatnění opce vzniká 3 měsíce po nástupu do funkce. Do tohoto programu se od počátku mohli zapojit členové představenstva, dozorčí rady a členové vedení dceřiných podniků, kteří mohli nakoupit akcie za cenu, která byla před vznikem jejich funkce. Přičemž hodnota akcií od roku 2001 stoupla mnohonásobně a stále roste. Otázkou již od počátku byla možnost dozorčí rady účastnit se opčního akciového programu. Tiskový mluvčí ČEZ Ladislav Kříž tehdy uvedl, že „členové dozorčí rady se podstatně podílí na vedení společnosti a je správné, aby byli neustále motivováni ke stálému úsilí o její zhodnocování“.⁵³ V ČEZ měl od počátku fungovat německý model Opčního akciového programu, ovšem ve skutečnosti tomu bylo trochu jinak. A to především u členů dozorčí rady, kteří nemohli v Německu realizovat opční akciový program. „Není to potřeba, odměny vázané na výkonnost nemá dostávat ten, kdo se přímo nepodílí na operativním vedení společnosti“ prohlásil Jan Jurczyk, tiskový mluvčí německých odborů Ver.di. Odboráři, kteří jsou v dozorčích radách společností, odevzdávají drtivou většinu tantiém do společné odborářské kasy, ze které jsou v Německu financována stipendia pro studenty. „V Německu účast členů dozorčí rady v opčních akciových programech zakázal Nejvyšší soud. Člen dozorčí rady, jenž čelí pokušení vydělat na

⁵³ Erbáková, J. Nejbohatší proletáři v Evropě. Týden. 25.4.2005, str. 68.

akciových opcích přes noc více než za celý život předtím, se v nejhorším případě může snadno stát poskokem výkonného managementu.“⁵⁴

Pár odborářů a státních úředníků si v polostátním holdingu ČEZ vydělalo několik milionů korun, protože se v žádném případě nebáli využít motivačního programu. Nejprve média upozornila na fakt, že na motivačním programu bohatnou státní úředníci v čele s někdejší náměstkem ministra průmyslu a obchodu Václavem Srbou, když se posléze ukázalo, že i zástupci zaměstnanců elektráren, které spadají pod ČEZ, hojně využívali motivačního programu. V době rychlého růstu akcií ČEZ byl výdělek všech zúčastněných velmi vysoký. ČEZ mediálnímu tlaku na realizaci opčních akciových programů pro členy dozorčí rady neodolal a na základě zásahu ministerstva financí i průmyslu a obchodu byla tato možnost na valné hromadě ČEZ pro nově příchozí zrušena. Současně byl tehdy odvolán předseda dozorčí rady Stanislav Kázenský a dva její členové Pavel Šafařík a Václav Srba.⁵⁵ V současné době je Opční akciový program realizován u členů představenstva a výkonného výboru ČEZ.

„Darem z nebes“ pro akcionáře energetického gigantu ČEZ je v poslední době vládou odsouhlasený nákup akcií samotnou společností. Na konci dubna dala současná vláda na valné hromadě společnosti ČEZ zelenou pro odkup svých vlastních akcií společností. A od té doby cena akcií roste výrazným tempem. Cena se zvýšila z 994 Kč za akcii na současnou hodnotu okolo 1250 Kč⁵⁶. Petr Novák z makléřské společnosti Analitik finanční trhy uvádí, že: „ministerstvem financí, jako největším akcionářem odsouhlasený odkup vlastních akcií společnosti ČEZ je hlavním důvodem růstu ceny za akcie“. Za 36,9 milionů akcií zaplatil ČEZ 40 miliard korun. Na valné hromadě akcionáři odsouhlasili povolení odkupovat akcie až za hodnotu 2000 Kč za akcii, což samozřejmě přilákalo řadu spekulantů a cena za akcii se postupně vyšplhala nahoru. Všichni členové představenstva na posílení akcií vydělávají zhruba 460 milionů.⁵⁷

Společnost na samotném nákupu akcií pro opční akciový program tratí, protože pokud si člen představenstva přeje zrealizovat nákup akcií, tak společnost nakupuje za tržní cenu na burze a prodává členovi představenstva za cenu v době před nástupem do funkce, která do současnosti

⁵⁴ Nováková, P. ČEZ hýčkal úředníky, šli mu na ruku. [citováno 12.října 2007]. Dostupné z: <http://www.bezkorupce.cz>.

⁵⁵ Erbáková, J. Hodně vypasení předáci. Týden. 12.12.2005, str. 62.

⁵⁶ Zdroj : Burza cenných papírů Praha, 15.10.2007.

⁵⁷ Galistl, V. Čtyřicetimiliardová darda. Týden. 15.10.2007, str. 66.

byla vždy výrazně nižší „V účetnictví se toto objeví jako ztráta za obchod s cennými papíry, uvedl mluvčí ČEZ Ladislav Kříž.“⁵⁸

ČEZ je jedním z příkladů, jak fungují opční akciové programy v ČR.

Opční akciový program ČEZ byl zcela jistě nestandardní především kvůli vysokým odměnám jednotlivých manažerů v podobě uplatňovaných opcí. Byla opravdu jejich zásluha, že cena akcií ČEZ rostla tak rychle? Otázkou je, kolik přispěly obecné trendy a kolik přispěl management k takovému růstu. Velkým milníkem byl vstup ČR do EU, kdy vlastně došlo ke snížení rizika ČR pro zahraniční investory, došlo k většímu otevření trhu a celá burza cenných papírů ČR šla nahoru. Dále byl a je obecný trend globálního „hladu“ po energiích. Tudíž se management ČEZ dostal do značné výhody díky výše uvedeným skutečnostem a bylo by potřeba měřit jejich schopnosti vedení jinak, více objektivně. Například porovnávat vývoj akcií ČEZ s ostatními energetickými společnostmi ve srovnatelných zemích jako je třeba Slovinsko, Estonsko nebo Polsko. A pomocí takového srovnání určit rozdíl ve vývoji akcií, přičemž by zvýhodněný nákup akcií byl stanovován na základě tohoto rozdílu. Došlo by ke konkrétnímu srovnání energetických společností, ve kterém by byly zahrnuty obecné trendy a rozdíl mezi společností ČEZ a indexem⁵⁹ ostatních srovnávaných společností by právě ukazoval konkrétní schopnosti managementu.

Bohužel byl také tento program zpočátku velmi nestandardní právě kvůli účasti dozorčí rady na opčním akciovém programu.

⁵⁸ Erbáková J. Nejbohatší proletáři v Evropě. Týden. 25.4.2005, str. 68.

⁵⁹ Takovýto index by například mohl být průměr vývoje akcií několika vybraných energetických společností

6. Director's dealing

6.1 Obecné vysvětlení pojmu Director's dealing

Tento pojem pochází z anglosaské právní oblasti. U nás se spíše hovoří o „manažerských obchodech“. Je to ve své podstatě institut, jež má v první řadě zabránit určitému nekalému jednání na kapitálovém trhu v podobě využívání a zároveň zneužívání informací, které nejsou dostupné pro všechny účastníky na kapitálovém trhu.

Je potřeba zajistit rovné postavení všech takových účastníků, neboť nikdo nemá zájem obchodovat s cennými papíry, když je evidentní, že je takovéto obchodování ovlivňováno „zevnitř“ jednotlivých společností.

Základní myšlenkou právní úpravy obsažené v § 125 odst.5. zákona o podnikání na kapitálovém trhu (PKT) je informovat veřejnost o provedených transakcích s cennými papíry a jejich deriváty, jež provedou osoby, které mají specifický vztah k emitentovi cenného papíru. Jedná se především osoby, které mají přístup k vnitřním informacím o emitentovi, které nejsou volně dostupné. Aplikace tohoto ustanovení by měla především zprůhlednit obchodování na kapitálovém trhu. Podstatou celého director's dealing je povinnost takovýchto osob oznamovat provedení operací s cennými papíry emitenta a zároveň uvést podrobnosti takovéto operace.

Samozřejmě není nikdy zcela jisté, že osoba, která má blíže k emitentovi, využije svých znalostí a informací a tím i získá výhodu na trhu cenných papírů. Ale bezpochyby takováto osoba, která má určitý vztah k emitentovi, disponuje minimálně výhodou, že tuto možnost má a může ji využít při investičních akcích.

Jednou z forem kontroly je tedy zveřejňování obchodů s cennými papíry osobami v zákoně uvedenými, aby docházelo alespoň k částečnému „smazávání“ možné výhody těchto osob. Dosti často pak manipulace s cennými papíry takovýmito osobami a jejich zveřejnění dává za příčinu aktivitu jiných, kteří také obchodují na kapitálovém trhu a reagují stejným způsobem jako osoby emitentovi bližší. Jednoduše proto, že většina obchodů těchto osob se má za směrodatné - mnoho jiných obchodníků s cennými papíry předpokládá, že taková osoba ví něco víc a tak reagují stejným způsobem. Tím vzniká pro emitenta částečně nebezpečná situace v podobě možného „domino efektu“, kdy na jednání osob, podléhajících oznamovací povinnosti při transakcích s cennými papíry, reagují jiní obchodníci s cennými papíry stejně a může dojít k propadu ceny

akcie při masivním prodeji nebo naopak k posílení ceny akcie při masivním nákupu, což už je ale situace pro emitenta příznivější.

Ale určitě není pravidlem, že takovýto prodej či nákup signalizuje pád nebo vzestup společnosti a důvody mohou být čistě soukromé nebo i náhodné.

Informace, které musí osoby uvedené v § 125 odst. 5 PKT uvádět ve známost, doplňují oznamovací a informační povinnosti, které má emitent obecně. Je tak lépe přehledné, jaké transakce provádí ten, kdo má blíže k rozhodovací složce emitenta. A tím je vytvářena určitá transparentnost při obchodování na kapitálovém trhu. A působí vlastně preventivně proti využívání a zneužívání interních informací – insider trading. Není možné zabránit jen tak někomu, například z managementu akciové společnosti, aby obchodoval s cennými papíry. Vždyť by tím byla porušena svoboda podnikání a zájem jednotlivců a společnosti, ve které pracují. Takováto forma oznamování se zdá být relativně dostačující, když ne stoprocentně, protože zneužívání vnitřních informací nelze zabránit úplně, ale pouze je co nejvíce omezit. Je také dosti pravděpodobné, že zveřejnění těchto obchodů má i svou nevýhodu a tou je podezření ve spoustě případů prodeje cenných papírů, že se jedná o zneužití vnitřních informací, i když tomu tak ve skutečnosti není. Spíše to záleží na kulturní vyspělosti společnosti a ta je u nás, myslím, v určitých ohledech minimálně nepřijíci.

6.2 *Úprava director's dealing v zahraničí a její kořeny*

Prvotní a základní úprava director's dealing pochází ze Spojených států. Dodnes je pramenem právní úpravy Section 16 (a) Securities Exchange Act. 1934 (SEA). Na toto ustanovení dále navazuje Securities and Exchange Commission (SEC) Rule 16a-3. SEC byla tedy vytvořena na základě SEA.

Manažeři nebo jiní zaměstnanci emitenta, kteří jsou zároveň vlastníky alespoň 10% akcií emitenta, spadají pod úpravu SEA. Tyto osoby jsou povinny hlásit u SEC jméno a postavení u emitenta. V případě provedení jakékoli transakce s cennými papíry, kterou uskuteční, musí hlásit takovou operaci SEC a příslušné burze. Lhůta je stanovena do konce druhého pracovního dne následujícího po dni, kdy k takovéto operaci došlo. SEC může takovou lhůtu na základě svého rozhodnutí změnit, pokud uzná, že není dostatečně dlouhá.

V takovémto hlášení se uvádí informace o oznamujícím, datum a druh transakce, počet cenných papírů, kterými bylo obchodováno, za jaký kurs a kolik cenných papírů zůstává ve vlastnictví oznamovatele (pokud nějaké). Hlášení i zveřejnění je prováděno v elektronické podobě.

Podle SEA jakýkoliv profit pro „director, officer and major stockholder“ z nákupu a prodeje cenných papírů, pokud jsou v jejich držení méně než šest měsíců, případně veškerý zisk společnosti. Nikdo se nezabývá úmyslem takovéto operace. Existuje však jedna výjimka a tou je smluvní sjednání takového prodeje v dobré víře.⁶⁰

6.3 *Evropská úprava*

V komunitárním právu je problematika director's dealing upravena ve směrnici 2003/6/ES a to ve článku 6 odstavci 4.

Osoby s řídicí odpovědností u emitenta a osoby s nimi úzce spojené mají povinnost sdělit příslušnému orgánu informace o operacích, jež provádějí na svůj účet ve spojení s cennými papíry daného emitenta. Jednotlivé státy mají za povinnost tyto informace co nejjednodušeji a nejdříve uveřejnit a zpřístupnit.

Dále a podrobněji tato pravidla upravuje prováděcí směrnice 2004/72/ES v článku 6. Pojednává se zde o postupu jednotlivých členských států při včleňování této směrnice do národních právních řádů. Například o možnosti redukce ohlašování jen na případy, které nepřekročí 5000 euro za rok, přičemž je tato volba ponechána jednotlivým členským státům.

6.4 *Povinné osoby při oznamování obchodů s cennými papíry*

Po novele PKT jsou osoby vyjmenované v § 125 PKT již daleko správněji uváděny a nevznikají tedy takové interpretační potíže jako dříve. Novelizovaný § 125 PKT již je v souladu se směrnicí 2003/6/ES.

Uvádí, že informační povinnost ohledně finančních transakcí cenných papírů a jejich derivátů má:

⁶⁰ Goldstein, E. Corporations – Securities Exchange Act 1934. In Michigan law review, vol. 51, No.1, 1952.

- vedoucí osoba emitenta a osoba, která je členem dozorčího orgánu emitenta, její manžel, její nezaopatřené děti, jiní příbuzní, kteří s ní žijí ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku, a dále jiné osoby, které jsou k vedoucí osobě emitenta nebo členu dozorčího orgánu emitenta v poměru rodinném nebo obdobném, žijí s ní ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku a újmu, kterou by utrpěla jedna z nich, by druhá důvodně pociťovala jako újmu vlastní.

- právnická osoba, ve které jsou tyto osoby vedoucími osobami nebo členy dozorčího orgánu, které jsou ovládané těmito osobami nebo jejichž ekonomické zájmy jsou podstatnou měrou shodné s ekonomickými zájmy těchto osob.

Toto ustanovení je v novelizované podobě a oproti původnímu již není používán termín osoby podílející se na rozhodování emitenta, ale osoby vedoucí, jež je definována v § 2 PKT.

Vedoucí osoby jsou rozděleny do 3 skupin:

- Člen statutárního orgánu, statutární orgán, výkonný ředitel a prokurista
(přičemž není jasné co se v zákoně myslí pod pojmem výkonný ředitel)
- Osoba, na kterou byla pravomoc výše uvedených osob delegována
- Osoba, která skutečně řídí činnost právnické osoby

Komise pro cenné papíry (KCP) ve svém stanovisku 12/2005, na které byla vyhlášena veřejná diskuze uvedla osoby, jež mají informační povinnost podle § 125 odst. 5 PKT na základě článku 6 odst. 4 směrnice č. 2003/6/ES.

Tento článek uvádí, že takovou povinnost mají osoby zastávající řídicí funkce u emitenta finančních nástrojů a osoby s nimi úzce spojené.

Pojem osob, zastávajících řídicí funkce je upřesněn v čl.1 odst. 1 prováděcí směrnice 2004/72/ES, která uvádí tyto skupiny osob:

- a member of the administrative, management or supervisory bodies of the issuer (**člen statutárního, řídicího, nebo dozorčího orgánu**)
- a senior executive, who is not a member of the bodies as referred to in point (a), having regular access to inside information relating, directly or indirectly, to the issuer, and the power to make managerial decisions affecting the future developments and business

prospects of this issuer (**vedoucí zaměstnanci emitenta kótovaných cenných papírů, kteří mají pravidelný přístup k vnitřním informacím emitenta a mají pravomoc přijímat manažerská rozhodnutí ovlivňující budoucí rozvoj a obchodní plány emitenta**)

Dále tato směrnice 2004/72/ES v čl.1 v odst. 2 blíže specifikuje osoby úzce spojené s osobami zastávajícími řídicí funkce, jimiž jsou:

- the spouse of the person discharging managerial responsibilities, or any partner of that person considered by national law as equivalent to the spouse (**manžel takové osoby, která zastává řídicí funkci u emitenta, nebo druh, jenž má podle národního právo ekvivalentní postavení jako manžel**)
- according to national law, dependent children of the person discharging managerial responsibilities (**děti, jež jsou závislé na osobě vykonávající řídicí funkci**) Zde se jeví nejvhodnější aplikovat ustanovení o nezaopatřeném dítěti, které je uvedeno v § 20 odst. 3 zákona č. 155/1995 o důchodovém pojištění, kde je definován pojem nezaopatřeného dítěte jako dítěte plnící školní docházku a studující dítě nejdéle do 26 let věku, nebo osoba mladší 26 let, která nestuduje ani nepracuje z důvodu úrazu, nebo dlouhodobě nepříznivého zdravotního stavu.
- other relatives of the person discharging managerial responsibilities, who have shared the same household as that person for at least one year on the date of the transaction concerned (**jiní příbuzní osoby zastávající řídicí funkci, kteří sdíleli domácnost s touto osobou nejméně jeden rok ke dni realizace obchodu s cennými papíry**)
- any legal person, trust or partnership, whose managerial responsibilities are discharged by a person referred to on point 1 of this Article or in the letters (a), (b) and (c) of this point, or which is directly or indirectly controlled by such a person, or that is set up for the benefit of such a person, or whose economic interests are substantially equivalent to those of such person (**právnícká osoba, v níž řídicí funkci vykonává některá z osob uvedených výše v čl. 1 odst. 1, 2 písm. a), b) nebo c) směrnice, nebo která je touto osobou přímo či nepřímo kontrolována nebo která byla založena v zájmu této osoby,**

anebo jejíž ekonomické zájmy jsou v podstatě totožné se zájmy některé z výše uvedených osob).

KCP vycházela z této evropské úpravy především na základě PKT. V § 1 tohoto zákona je uvedeno, že zákon upravuje oblast kapitálového trhu v souladu s předpisy Evropských společenství. A tím vlastně dává určitou indicii k interpretaci ustanovení zákona PKT. Podle důvodové zprávy k § 125 transponuje toto ustanovení právě směrnici 2003/6/ES. A z této důvodové zprávy také není patrné, že by zákonodárce měl v úmyslu rozšířit okruh osob, stanovených směrnicí, na které uvedené ustanovení dopadá. Domnívám se, že i když je novelizované znění § 125 PKT již daleko přesnější jako dříve, tak i nadále je uvedení osob s informační povinností podle směrnice srozumitelnější.

Dle názoru komise nelze považovat ovládající osoby nebo akcionáře emitenta kótovaných cenných papírů za právnické osoby podílející se na rozhodování emitenta, tak jak je uvedeno v § 125 PKT. Proto hlasování na valné hromadě nepovažuje KCP za podílení se na rozhodování. Zdůvodňuje to například ustanovení § 122 PKT, které by ztratilo na významu, protože podle tohoto ustanovení osoba, která nabude určitého procentuálního podílu u daného emitenta toto musí emitentovi a KCP oznámit. Když by musela taková osoba oznamovat podle § 125, tak ustanovení v § 122 je prakticky zbytečné.

KCP si dále klade otázku, kdo je tedy právnickou osobou podle § 125 KPT, když jí není právnická osoba-vlastník akcií. KCP uvádí, že především může jít o statutární orgán v podobě právnické osoby zahraničního emitenta, jehož akcie jsou přijaty k obchodování na českém trhu.

V českém prostředí ovšem bude častější případ soudně jmenovaného člena představenstva podle § 194 odst. 2 ObchZ jímž může být také právnická osoba, nebo likvidátora podle § 71 ObchZ.

6.5 Transakce podléhající oznamovací povinnosti

Povinné osoby jsou povinny ohlašovat příslušnému orgánu transakce s akciemi, zatímními listy a odvozenými investičními nástroji emitenta, které provádí tyto povinné osoby na vlastní

účet. Rozhodující v otázce příslušného orgánu je samozřejmě místo registrace emitenta, pokud by tento emitent obchodoval na více trzích.

Ovšem bylo by zcela zbytečné, aby ohlašovací povinnosti podléhaly všechny transakce povinných osob. Proto je podle směrnice 2004/72/ES stanovena určitá bagatelní hranice provedených transakcí na 5000 euro za kalendářní rok. Do této částky se ale také započítávají u fyzických osob i osoby blízké, stejně tak jako u právnických osob se započítávají do této částky transakce provedené jinými právnickými osobami v témže seskupení. Toto ustanovení směrnice bylo do českého právního řádu transponováno vyhláškou KCP č. 563/2004 Sb. a to v § 9.

Stejná vyhláška, jež prováděla některá ustanovení PKT související s oblastí ochrany proti zneužívání trhu, obsahovala určité nesrovnalosti, na jejichž základě docházelo k výkladovým problémům ohledně povinnosti ohlašovat i obchody s opcemi. Některé osoby se pokoušely vyhnout oznamovací povinnosti s odkazem na rozdílnou terminologii zákona a vyhlášky. Tudíž bylo nutné tyto nesrovnalosti upravit a o to se postarala technická novela výše zmíněné vyhlášky, vyhláška č. 92/2007. Po novele je již zcela jednoznačné, že oznamování transakcí podle čtvrté části vyhlášky zahrnuje i transakce s opcemi.

6.6 Způsob oznamování *director's dealing*

Způsob, jakým je třeba oznamovat tzv. manažerské obchody, vychází opět z výše zmíněné směrnice a v právním řádu ČR je proveden v § 10 vyhlášky č. 563/2004.

Každé jednotlivé oznámení má své náležitosti, kterými jsou především údaje o emitentovi, údaje o povinné osobě, druh investičního nástroje o který jde, povahu transakce (nákup, prodej), trh na kterém byla transakce provedena, objem a jednotkovou cenu.

Co se týče způsobu, jakým je třeba oznamovat, vyhláška stanovuje 3 možnosti:

- zaslání e-mailu s oznámením adresovanému ČNB⁶¹. Je nutné tento e-mail elektronicky podepsat a do přílohy e-mailu je nutné přiložit oznámení vytvořené v programu Microsoft Excel nebo jiném, který je schopen vytvářet soubory s příponou .xls

⁶¹ Od 1.4.2006 převzala agendu KCP

- pokud není možný elektronický podpis, tak je třeba ještě týž den poslat ČNB písemné oznámení s vlastnoručním podpisem
- písemné oznámení s přiloženým datovým nosičem, na němž bude ve formátu xls. vytvořeno oznámení

6.7 *Praktické zkušenosti s Director's Dealing*

Tzv. manažerské obchody jsou ve světě velmi sledovány. Stává se, že za ně padají i tvrdé tresty. Nejvíce jsou u nás takovéto transakce prováděny u společnosti ČEZ a Zentiva.

U nás je pravděpodobně nejznámějším případem kauza obchodního ředitele ČEZ Alana Svobody. Ten v pátek 29.4.2005 nakoupil 7500 akcií ČEZ za hodnotu skoro tři miliony korun. V pondělí měl ČEZ zveřejnit výsledky za první čtvrtletí. Akcie stouply skoro o pět korun. V příštích dvou týdnech akcie sice klesly o dvacet korun, ale Svoboda přikoupil akcie opět za bezmála 3,7 mil. korun. Tento risk se mu vyplatil a v červnu, kdy prodával, byly akcie o 100 korun dražší a na celé transakci vydělal něco kolem 1,6 mil. korun.⁶²

Svou oznamovací povinnost sice splnil, ale až v pátek, přičemž takové oznámení je pro ostatní bezpředmětné, když burza reaguje hned následující pondělí na zveřejnění výsledků hospodaření.

V souvislosti s tímto případem půjde Alan Svoboda před soud po více než dvou letech vyšetřování a bude to vůbec první případ insider tradingu, který se dostane v ČR před soud.⁶³

. Důležitým pozitivem tohoto případu je, že společnost ČEZ změnila pravidla manažerů pro obchodování s akciemi společnosti. Od té doby nemohou manažeři společnosti provádět operace s akciemi v době počínající 20. dnem před zveřejněním kvartálních či celoročních výsledků a konče dva dny po takovém zveřejnění.

⁶² Nádoba, J. Manažer ČEZ vydělal na akciích podniku. MF DNES. 4.7.2005, str. 01.

⁶³ Klímová, J. Manažer ČEZ půjde k soudu. MF DNES. 17.10.2007, str. 02.

7. Úvahy a závěr

V právním řádu ČR je existence zvýhodněného nabývání akcií pro zaměstnance dělena historií na dvě části. První kapitolou je existence speciálního druhu akcií, tedy tzv. zaměstnaneckých akcií. Druhou kapitolou je zrušení těchto zaměstnaneckých akcií jako speciálního druhu zákonem 370/2000 Sb. a určité „převedení“ výhodného nabývání akcií pro zaměstnance pod akcie kmenové. Čímž se de facto právní úprava zjednodušila a přitom rozumné a logické výhody pro zaměstnance zůstaly.

Tzv. zaměstnanecké akcie z čistě praktických důvodů nemohly v právním řádu ČR dlouho existovat. Mohly být určitou komplikací pro společnosti, které se do značné míry mohly bát tento speciální druh akcií vůbec vydávat, protože nechtěly riskovat svou platební neschopnost. Současně zaměstnance tyto akcie vůbec k ničemu nemotivovaly, protože s nimi nemohli obchodovat mimo společnost a zároveň je mohli kdykoliv prodat zpět společnosti, která je od nich musela odkoupit. Třetí druh akcií byl tedy v právním řádu skoro zbytečný s minimálním uplatněním v praxi.

Poté, co zaměstnanecké akcie přestaly být speciálním druhem akcií, se situace uvolnila. V jiných zemích byla úprava zaměstnaneckého akcionářství jiná. Především zahraniční právní úpravy zaměstnanecké akcie jako zvláštní druh neupravovaly. Možnost jejich vydávání byla vždy v dispozici stanov jednotlivých společností a v řadě zemí byla a je taková možnost hojně využívána. Akcie jsou například prodávány za zvýhodněných podmínek odstupňovaných podle výše platu, podle délky výkonu zaměstnání nebo podle postavení ve společnosti.

Právní úprava akcií pro zaměstnance především v §158 ObchZ se jeví jako dostatečná a to včetně 5% omezení. Myslím, že povolení většího procenta ze základního kapitálu by bylo příliš riskantní a méně by zase ztrácelo na významu. Důležitá je jakási volnost, kterou zákon ponechává stanovám společností. Řekl bych, že zákon správně vymezuje prostor zvýhodněných akcií pro zaměstnance s tím, že konkrétní podobu přenechává na jednotlivých společnostech. Ve srovnání například s úpravou zaměstnaneckého akcionářství ve Velké Británii u nás chybějí výraznější daňové stimuly, které by zaměstnanecké akcionářství, respektive určitou formu odměn pro zaměstnance, více podporovalo. Společnosti u nás tedy nemají tak velkou motivaci pro vydávání akcií zaměstnancům za zvýhodněných podmínek. Podobně bych uvedl francouzský příklad odkoupení společnosti jejími zaměstnanci s výhodnými daňovými podmínkami na principu Leverage management buy out, i když už ve Francii toto daňové zvýhodnění přestalo platit.

Otázkou ale je, zda je ve veřejném zájmu podporovat zaměstnanecké akcionářství ze strany státu? Nejsem si tím zcela jist, protože vnímám akcie pro zaměstnance více jako odměnu než jako hybnou sílu ekonomiky. (i když v USA přistoupili na názor, že zaměstnanecké akcionářství zvedá o 1% ročně růst HDP, jak je zmíněno výše). Podpora zaměstnaneckého akcionářství je spíše záležitostí jednotlivých společností, které mají víceméně dostatečně vymezený právní rámec pro takovou podporu. Jednou z možností je také vyplácení části mzdy ve formě akcií pro zaměstnance, což je třeba případ švédské společnosti Skanska a.s. Tato společnost uvažuje o poskytování 5-10% platu svým zaměstnancům ve formě akcií. Mezi velkými společnostmi je takováto metoda dosti ojedinělá. Podle návrhu budou mít běžní zaměstnanci nárok na 5% platu ve formě akcií, 2000 klíčových zaměstnanců 7,5 % platu a pro 300 manažerů je tato možnost limitována 10ti % měsíčního platu. I kdyby se zaměstnanci polekali poklesu kurzu a začali akcie prodávat, bude se to týkat jen zhruba 3% všech cenných papírů.⁶⁴

Možnost výhodnějšího nákupu akcií nebo dokonce obdržení akcií zdarma vidím jako jednu z vhodných možností zaměstnaneckých benefitů za dobře odváděnou práci, která může zaměstnanci dávat určitou větší soudržnost a solidaritu se společností.

Co se týče motivačního charakteru akcií, tak bych rád také zmínil stínové akcie (pocházející z anglosaského právního prostředí jako phantom shares). Z hlediska motivačního jsou pro zaměstnance nejvhodnějším nástrojem. Zaměstnanec získá hypotetické akcie, jejichž kurs se vyvíjí podle společností stanovených kritérií a pravidelně je mu vyplácen peněžitý bonus, odpovídající změně hodnoty kursu těchto stínových akcií. Na rozdíl od kursu akcií na burze může být tato možnost přizpůsobena strategii společnosti nebo sledovat pouze výkonnost jedné divize společnosti. Hodnota těchto imaginárních akcií se může měnit podle výkonnosti společnosti ve srovnání s průměrem společností ve stejném oboru. Může odrážet růst zisku, tržního podílu i dalších kritérií. Tento benefit je vyplácen v hotovosti a proto je také zdaněn jako jakákoliv jiná prémie.

Tuto teorii dále rozvedu v praktickém příkladu.

Společnost XY zaměstnává 100 zaměstnanců. Každý zaměstnanec má nárok na 13. plat, finanční prémie, penzijní připojištění placené zaměstnavatelem a mimo jiné taky možnost nákupu akcií za zvýhodněnou cenu nebo dokonce zdarma. Přičemž finanční prémie jsou v této společnosti stanovovány podle stínových akcií vydávaných pro jednotlivé firemní

⁶⁴ Kaláb, V. Skanska chce platit zaměstnance akciemi. Hospodářské noviny, 29.10.2007, str. 14.

divize, tudíž zaměstnanci jsou neustále motivováni, aby jejich divize, která je složena z 15ti zaměstnanců, neustále prokazovala vysokou efektivitu práce, protože na takovém základě budou odměňováni v rámci stínových akcií, jejichž imaginární kurs je porovnáván s průměrem společností ve stejném oboru nebo střídavě i podle jiných kritérií. Na konci každého kalendářního roku je prováděno účetní zhodnocení jednotlivých divizí a společností celkově. Ty divize, které v průběhu roku vykazovaly výborné výsledky, mohou být odměněny v podobě reálných akcií zdarma, které jsou zaplaceny společností. A pokud společnost vykazovala celkově dobré výsledky, nabídne všem zaměstnancům akcie za zvýhodněných podmínek nebo třeba finanční prémii jednorázovou.

Domnívám se, že podobné chování společnosti v sobě kombinuje neustálou motivaci v podobě proměnlivého „kursu“ stínových akcií a zároveň odměny ve formě akcií za zvýhodněných podmínek, které mohou určitým způsobem tuto motivaci dále rozvinout.

Na začátku této práce jsem si stanovil dvě hypotézy. Stručně řečeno se jedna opírá o motivační charakter akcií pro zaměstnance a druhá o „prostou“ existenci akcií pro zaměstnance jako odměny.

Na základě materiálů, ze kterých jsem čerpal při vytvoření této diplomové práce, si dovoluji tvrdit, že akcie pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek jsou spíše motivačním nástrojem než odměnou za práci, kterou zaměstnanec vykonává pro společnost. Toto tvrzení není zcela jistě absolutní, ale nedovedu si představit, jak by zaměstnanci - akcionáři výrazněji ovlivnili chod společnosti a tím i její prosperitu, pokud by se jednalo o velkou společnost. Samozřejmě, pokud je společnost malá, vliv jedinců je silnější a tento motivační charakter nabývá na síle. Ale myslím, že k tomu pouhé vlastnictví malého množství akcií nestačí a bylo by nutné použít další prvky, jak je popsáno na příkladu výše.

Pokud ale mluvím o zaměstnanecké participaci, vnímám zde motivační charakter daleko více, protože taková participace zahrnuje vedle zaměstnaneckého akcionářství i další prvky. Ti, kdo ji podporují, argumentují především prohloubením vazby na firmu, snižováním nákladů na dohled a kontrolu, zvýšením pracovního úsilí a tím i efektivitu práce. Jsou samozřejmě i názory opačné, vyjadřující se k zaměstnanecké participaci jako k jevu, který snižuje účinnost řízení, komplikuje rozhodovací procesy, vede k plýtvání nedostatkovými zdroji a dále vede k problému lidí, kteří se jen vezou.⁶⁵ Např. v Japonsku se zaměstnanecká participace na řízení podniků stala uznávaným spoluautorem někdejšího hospodářského

⁶⁵ Caramelli, M. 12 Conference of the international association for the economics of participation; „Mending the Global Economy: A Role for Economic Participation“. Halifax : Saint Mary's University, July 8-10, 2004

zázraku, americký ESOP však tuto stránku zaměstnanecké spoluúčasti ignoruje a je užíván jen jako zdroj financování a daňového zvýhodňování podniků. „Na jedné straně je součástí technologie řízení v podmínkách rozvinuté dělby práce, na druhé straně je formou seberealizace člověka v pracovních a vlastnických vztazích. Nemá povahu politického nebo sociálního hnutí, může se v ně však proměnit. Podstatně závisí na širších souvislostech, na politickém, sociálním a kulturním rámci, v němž se rozvíjí“⁶⁶

Nejsou důkazy, že zaměstnanecká participace by poškozovala společnosti. Spíš se domnívám, že výsledek je mnohdy neutrální s možností pozitivního vývoje.

Steven M. Sachs⁶⁷ ve své studii zdůrazňuje především sílu vhodně organizované zaměstnanecké participace, která přispívá k vyšší míře flexibility společnosti a vzniká větší solidarita mezi skupinami zaměstnanců. Participace musí být vhodně kombinovaná s efektivním managementem, především proto, že je nezbytná koordinace jednotlivých akcí v každé společnosti.

Co se týká zaměstnaneckého akcionářství ve světě, jeví se velmi zajímavým model španělský. Sociudades laborales jsou pojmem, který se ve Španělsku vyvíjí již od 60. let. Ale nejsem si zcela jist, zda je taková forma společnosti, která je vlastněna pouze jejími zaměstnanci vždy vhodná. U velkých společností s mnoha zaměstnanci je velkou otázkou efektivita vedení společnosti a komplikace při rozhodování. Ale u menších firem by to mohla být jistě možnost zajímavá. Ve Španělsku se také vyvinula Mandragonská skupina, vzniklá v roce 1954. Jde o seskupení samosprávných organizací, v nichž se zaměstnanci podílejí na majetku a odpovědnosti za činnost společnosti. Tato skupina má úspěch a dnes je nadnárodní společností, která expanduje do mnoha zemí. Je vidět, že ve Španělsku se modely zaměstnaneckého akcionářství úspěšně vyvinuly ve formu spoluvlastnictví společností jejími zaměstnanci, což do značné míry může vystihovat politickou a kulturní situaci španělské společnosti.

Jedním z dalších a zároveň neobvyklých příkladů zaměstnaneckého akcionářství současně propojeného se strategií společnosti je textilní průmysl v italském regionu Prato. Massimo Menichetti v 70. letech 20. stol. zdědil velkou upadající textilku v tomto regionu. Tuto textilku rozdělil do osmi nezávislých firem, přičemž prodal 50% akcií jejich klíčovým zaměstnancům za podmínky, že 50% obrátu musejí přinést noví zákazníci. A během tří let

⁶⁶ Hába, Z. Zaměstnanecká participace, demokracie a občanská společnost. In Participace a hospodářská demokracie, Almanach 2002. Praha : KSLP, 2002, str. 28-45.

⁶⁷ Sachs, M.S. About organization structure, where employee participation is applied. [citováno 1.listopadu 2007]. Dostupné z <http://www.kslp.wz.cz>.

nastal radikální zlom na úrovni prodeje, produktivity a využití strojů. V roce 1990 existovalo v tomto regionu 15 tisíc textilních společností s průměrem necelých 5 zaměstnanců. Tyto malé podniky spolupracovaly a vzájemně sdílely nákupní i distribuční sítě, výzkum i vývoj. Hlavní plus takovýchto malých společností je v jejich pružnosti. Na individuální potřeby zákazníků stěží dokáže reagovat nějaká obrovská textilní továrna z Číny.⁶⁸ Tento příklad uvádím jako možnou formu efektivního využití zaměstnaneckého akcionářství v propojení s centrální strategií společnosti. Nebyly zde rozděleny zaměstnanecké akcie jako odměna, ale jako motivace s možnou odměnou v budoucnu ve formě ekonomického růstu jednotlivých společností. Je tedy určitým důkazem, že u malých společností lze efektivně použít zaměstnanecké akcionářství jako motivační nástroj.

U nás o zaměstnanecké participaci příliš slyšet není. Mnohem více medializovaný je opční akciový program, což je určitá forma zaměstnaneckého akcionářství, i když se většinou nejedná o zaměstnance společnosti, kteří mohou tento program využívat, ale spíše o management. Svoji logiku jistě má, protože představenstvo společnosti tvoří strategii a vede společnost. Je jmenováno akcionáři a má tedy největší vliv na prosperitu společnosti. A záleží tedy spíše na managementu, jakým způsobem dále motivuje zaměstnance společnosti, aby ekonomicky prosperovala. V médiích je výrazně slyšet o společnosti ČEZ a jejím opčním akciovém programu. Principiálně ho nevnímám jako správný, protože členové managementu profitují na obecných trendech energetického trhu a není objektivně prokazatelný přínos managementu v souvislosti s růstem akcií, což je popsáno v kapitole o opčním akciovém programu ČEZ. Samozřejmě opční akciové programy mají také další nevýhody, například v podobě možnosti falšování účetnictví, ale to je úkol především dozorčích rad společností, které by si takovou hrozbu měly pohlídat a proto vidím jako zásadně nevhodný opční akciový program pro dozorčí rady.

Tvrdím, že pro opční akciový program společností by zákonodárce měl stanovit určitá podrobnější pravidla, která jednoduše chybí. V zákoně není ani přibližná definice a s ní chybí i podmínky pro takový program, které jsou v současné době vyvozovány z obecných ustanovení ObchZ. Opční akciový program představuje na rozdíl od akcií pro zaměstnance jistý zisk, pokud bude opce realizována. Těžko si lze totiž představit, že někdo bude realizovat opci, když kurs akcií jde dolů. Určitým způsobem je to nevýhoda pro motivaci co nejlepšího vedení společnosti. Ale na druhou stranu zase akcie pro zaměstnance za zvýhodněných

⁶⁸ Zelený, M. Sítě-Model pro hospodářský rozvoj, část V. [citováno 9. listopadu 2007]. Dostupné z: <http://www.darius.cz>.

podmínek nemotivují zaměstnance k setrvání ve společnosti, protože se jedná o jednorázovou transakci, zatímco opční akciové programy jsou většinou vázány na setrvání ve funkci určitou dobu. Především opční akciový program společnosti ČEZ je trnem v oku veřejnosti, protože dochází k uplatňování opcí za velmi vysoké částky. Nedomnívám se ale, že by zákonodárce měl provést podrobnější právní úpravu kvůli vysokým odměnám, jež požívají právě členové managementu ČEZ, ale spíše z důvodů určité vyšší právní jistoty pro všechny společnosti. Podezření může vyvolat už jenom to, že na energetickém trhu je polostátní společnost a neupravení pravidel opčních programů může mít také vliv na cenu akcií a tím vytváření určité nerovnosti na trhu s energií. Stát je bezpochyby silným akcionářem a zvyšování základního kapitálu, případně nákup vlastních akcií může vyvolat růst ceny akcií, jak je zmíněno výše a takovéto zvýšení akcií dává společnosti určité lepší postavení na trhu.

Do značné míry může být také opční akciový program nevýhodný především tím, že společnost musí zaplatit ze „svého“ rozdíl mezi tržní hodnotou a hodnotou uplatněné opce, což je ale více méně záležitost na zvážení každé společnosti. Domnívám se ale, že v tomto ohledu by měl zákonodárce stanovit určité hranice maximální částky, kterou společnost vydá za tento rozdíl. Důvod je jednoznačný, chránit všechny akcionáře a třetí osoby, protože pokud by více členů managementu chtělo uplatnit ve stejném období opce na akcie a částka, kterou musí společnost pokrýt, by byla příliš vysoká, tak může dojít k ohrožení ekonomické stability společnosti. Například omezení ročních výdajů, kterými společnost dotuje tento akciový program, by mohlo být 5 % ze základního kapitálu, stejně jako u akcií pro zaměstnance. Takovéto omezení by samozřejmě nesměřovalo k omezení společností, ale k právní ochraně a právní rovnosti na trhu.

Pokud jde tedy o management, tak jak už jsem zmínil, motivační charakter⁶⁹ pro akcie nabývané za zvýhodněných podmínek je daleko vyšší a proto se přikláním k možnosti určité kombinace opčního programu a zvýhodněného nabývání akcií pro management společnosti. Motivace je daleko vyšší a možné ztráty pro společnost menší.

⁶⁹ Ve smyslu efektivity práce

8. Resumé

Employee shares as a special sort of shares subsisted in law system of CR quite short time. They didn't have big success during their existence and from early beginning were problems connected with them, critique and little frequent exploitation. Their rise it is possible explain above all like will of legislator to give preferential treatment position to employees and at the same time motivation for more effective work, which in past time was very weak. Legislator but underestimated some facts, which should have consider from the first time.

At the beginning of this work I deal with introduction and explanation of some terms, which relate to this topic. At once in introduction I also determined two hypotheses. First one says that shares of favored conditions for employees are good motivational tool which leads employees to effectiveness work. Second hypothesis faced favored shares as reward for employees. On the basis of whole work I've got rather, that second hypothesis is valid much more. But if there are correct conditions, so in certain circumstances is able to be valid also first hypothesis. By those conditions is for example good organization of employee's share ownership, smaller company in which will be this program realized and at the same time definite possibility of corporate governance by employees also.

Next chapter deals with law anchorage of employee's shares as special kind of shares in law system and compare it with present legislature of favored shares for employees. I realized, that biggest advantages, which offered employee shares are still kept in § 158 Commercial law, whereas disappeared needless sentences about duties to buy back these shares by company and impossibility to deal with such shares on public market. This adjustment already coming - out more from foreign countries experience, where useful existence of shares for employees has been already working for quite long time. These shares for employee doesn't exist as special sort of shares, but more as benefits graded according to different criteria's, which may be: Time of work relation, position in company, efficiency of definite company division, in which employee works. In compare with other countries about which I deal with in this work is employee share ownership at our country less supported by legislation. Above all from the view of the tax advantages like in Great Britain, or France, where there are models of employee share ownership much more developed and supported.

In chapter about historical context is described briefly process of privatization in CR in context with employee shares, because I think, that privatization had influence to existence

and form of employee shares, but not such as big as politicians promoted at the beginning. Unfortunately privatization process didn't use experience from foreign countries and went its own way, not too successful.

In fifth chapter this work deals with options - shares, that are significant and at the last time plentifully used tool. Particular regulation is missing in our law order and that's why is need to use general regulations of Commercial law and at the same time from Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC. On the basis is possible make out general conditions for the existence such programs in companies no matter if for managers, or for employees.

With purchase and sale of shares ties director's dealing, which is as a matter of fact declarative duty about business with stocks and bonds. This duty is given on the basis of Commission Directive 2003/6/EC which was transferred to the Czech law system and named persons who are obligated to report all trades with stocks and bounds. Such regulation is without any doubt necessary, because it's attenuated disadvantage of others businessman's in the market with stocks, who doesn't have any access to information's about issuer. At the same time is also little eliminated possibility of insider trading, because such trades become more transparent.

At the end this work I concentrate pieces of knowledge which I realized during writing this work. My result is that regulation of employee ownership is sufficient in our law order and much better than before. It leaves definite wildish legal framework in which individual companies at issuing shares for employees they may move. What would deserve more detailed legal regulations are options share programs, where such regulations are missing and can be definite as call appeal for legislator for the future.

9. Seznam použitých zkratk

ObchZ – zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Novela – zákon č. 370/2000 Sb., jímž se novelizuje znění zákona č. 513/1991 Sb.

EFES – European Federation Of Employee Shares (Evropská organizace na podporu zaměstnaneckého akcionářství)

ESOP – Employee Stock Ownership Programm (Program zaměstnaneckého akciového vlastnictví)

Směrnice – směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/6/ES ze dne 28. 1. 2003

Druhá směrnice – Směrnice Rady č. 77/91 EHS o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech

Novela druhé směrnice - Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2006/68/ES ze dne 6.9. 2006

PKT – zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

SEC – U.S. Securities and Exchange Commission

KCP – Komise pro cenné papíry

ČNB – Česká národní banka

ObčZ – zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

ZP – zákon č. 65/1965 Sb., zákoník práce

10. Seznam použité literatury

10.1 Právní předpisy

1. Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů.
2. Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
3. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.
4. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.
5. Zákon č. 40/1964 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
6. Zákon č. 140/1961 Sb., trestní zákon, ve znění pozdějších předpisů.
7. Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů.
8. Zákon č. 248/1992 o Investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.
9. Zákon č. 214/1992 o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů.
10. Zákon č. 42/1994 o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů.
11. Vyhláška č. 536/2004 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu v oblasti ochrany proti zneužívání trhu.
12. Vyhláška č. 92/2007 Sb., kterou se mění vyhláška 536/2004.
12. SEC Rule 10b-5: Employment of Manipulative and Deceptive Practices.
13. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council on insider trading and market manipulation (market abuse).
14. Directive 2006/68 EC of the European Parliament and of the Council amending council Directive 77/91/EEC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital
15. Commission Directive 2004/72/EC implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation.
16. Securities Exchange Act of 1934.
17. Stanovisko KCP 12/2005 ze dne 13. října 2005.

10.2 Literatura

1. Dědič, J. Obchodní zákoník – komentář – díl II. Praha : POLYGON, 2002.
2. Dědič, J. a kol. Právo v podnikání D. 5. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha : Prospektrum 1999.
3. Dvořák, T. Společnost s ručením omezeným : Právní regulace vztahu jednatele a společnosti. Praha : ASPI Publishing, 2002.
4. Holman, R. Transformace české ekonomiky, Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000.
5. Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha : C.H.Beck, 2005.
6. Lowitzch, J. The Proper III Report: Promotion of employee participation. Rome/Berlin : Inter-University Centr, 2006.
7. Mestre, J., Tian-Pancrazi, M. Francouzské obchodní právo. Paris : L.G.D.J., 1999.
8. Pelikánová, I. Obchodní právo I. Díl. Praha : Kodex Bohemia, 1998.
9. Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník komentář – 10. vydání. Praha : C.H. Beck, 2005.
10. Švarc, Z. a kol. Srovnávací obchodní právo I. Praha : Nakladatelství VŠE, 2004.
11. Wheatcroft, D. Caring and sparing : The co-owned route to better care. London : Employe ownership association, 2007.

10.3 Články

1. Caramelli, M. 12 Conference of the international association for the economics of participation; „Mending the Global Economy : A Role for Economic Participation”. Halifax : Saint Mary's University, July 8-10, 2004.
2. Čepický, M. ČEZ omezil manažery při obchodu s akciemi. Hospodářské noviny. 19. 10. 2005, str. 15.
3. Dubská, D. Akcie i zaměstnancům-nemanažerům? Proč ne? Dostupný z : <http://www.kslp.wz.cz>.

4. Erbáková, J. Hodně vypasení předáci. Týden. 12.12.2005, str. 62.
5. Erbáková J. Nejbohatší proletáři v Evropě. Týden. 25.4.2005, str. 68.
6. Galistl, V. Čtyřicetimiliardová darda. Týden. 15.10.2007, str. 66.
7. Goldstein, E. Corporations – Securities Exchange Act 1934. An Overview in Michigan law review, vol. 51, No.1, 1952.
8. Hába, Z. Zaměstnanecká participace, demokracie a občanská společnost. In Participace a hospodářská demokracie: Almanach 2002. Praha : KSLP, 2002, str. 28 – 45.
9. Hába, Z. Zaměstnanecká participace a sociální stát v EU. Dostupné z <http://www.blisty.cz>.
10. Holešínský, P., Šurmanová, M. Opční akciové programy. Právní rádce 2007, č.3. str. 22-27
11. Klímová, J. Manažer ČEZ půjde k soudu. MF DNES. 17.10.2007, str. 02.
12. Kaláb, V. Skanska chce platit zaměstnance akciemi. Hospodářské noviny. 29.10.2007, str. 14.
13. Krtková, E. Zaměstnanecká participace – milióny pracovních míst v EU?. Dostupné z : <http://www.blisty.cz>.
- 14, Kotásek, J. Tzv. manažerské obchody v českém a evropském právu. In Východiska a trendy vývoje českého práva po vstupu České republiky do Evropské unie : sborník příspěvků z konference. Brno : Masarykova univerzita, 2005, str. 193-200.
- 15, Kotrba, J. Privatizační proces v ČR: aktéři a vítězové. In Švejnar, J. Česká republika a ekonomická transformace ve střední a východní Evropě. Praha : Academia, 1997, str. 133-167.
16. Koutský, J. Zaměstnanecká participace-účinný nástroj zmírnění propasti mezi chudobou a bohatstvím. Dostupné z: <http://www.hkap.cz>.
17. Mackin, Ch. Employee ownership in America: A primer for industrial relations, Journal of Industrial Relations Research Association, January 2002.
18. Nádoba, J. Manažer ČEZ vydělal na akcích podniku. MF DNES. 4.7.2005, str. 01.
19. Nováková, P. ČEZ hýčkal úředníky, šli mu na ruku. Dostupné z : www.bezkorupce.cz.

20. Sachs, M.S. About organization structure, where Employee participation is applied. Dostupné z: <http://www.kslp.wz.cz>.
21. Tisková zpráva AXA Česká republika. Dostupné z : <http://www.mesec.cz>.
22. Zelený, M. Síť-Model pro hospodářský rozvoj, část V. Dostupné z: <http://www.darius.cz>.
23. Žídek, L. Změna vlastnických vztahů. Dostupné z : <http://www.econ.muni.cz>.