

Fakulta právnická Západočeské univerzity v Plzni

Katedra obchodního práva



# DIPLOMOVÁ PRÁCE

Problém zastoupení a jeho náklady

František Vinopal

2013

Prohlašuji,

že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a uvádím všechny prameny,  
které jsem použil.

V Plzni dne 17. května 2013

František Vinopal

## OBSAH

<b>1. ÚVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. KORPORACE.....</b>	<b>3</b>
2.1 O smluvní povaze korporace .....	4
2.2 O ekonomické povaze korporace .....	6
<b>3. PROBLÉM ZASTOUPENÍ A JEHO NÁKLADY .....</b>	<b>9</b>
3.1 Teorie zastoupení.....	9
3.2 Problematika neúplných smluv.....	11
3.3 Problematika oddělení vlastnictví a kontroly .....	13
3.4 Problém zastoupení .....	14
3.4.1 Informační asymetrie.....	16
3.4.2 Nepříznivý výběr .....	16
3.4.3 Morální hazard .....	18
<b>3.5 Tři problémy zastoupení.....</b>	<b>19</b>
3.5.1 Akcionář vs. manažer .....	20
<b>3.6 Náklady zastoupení .....</b>	<b>21</b>
<b>3.7 Kritika teorie zastoupení .....</b>	<b>23</b>
3.7.1 Argument první – vlastnictví korporace.....	25
3.7.2 Argument druhý – ekonomický zájem .....	28
3.7.3 Argument třetí – nexus obligací .....	31
3.7.4 Argument čtvrtý – účel korporace.....	33
<b>4. SPRÁVA A VNITŘNÍ ORGANIZACE KORPORACE .....</b>	<b>36</b>

<b>4.1 Seznam zkratk</b> .....	36
<b>4.2 Corporate governance a její model</b> .....	36
<b>4.3 Představenstvo a management</b> .....	38
<b>4.3 Nástin úpravy představenstva dle ZOK</b> .....	40
<b>5. MOŽNOSTI ŘEŠENÍ PROBLÉMU ZASTOUPENÍ</b> .....	<b>41</b>
<b>5.1 Trh jako řešení problému zastoupení</b> .....	41
<b>5.2 Právo jako mechanismus k řešení problému zastoupení</b> .....	43
5.2.1 Normativní řešení problému zastoupení.....	45
5.2.2 Governance řešení problému zastoupení.....	46
<b>6. VYBRANÁ SCHÉMATA ČESKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY</b> .....	<b>48</b>
<b>6.1 Odměňování</b> .....	48
<b>6.2 Pravidla a standardy</b> .....	50
6.2.1 Povinnost loajality .....	51
6.2.2 Povinnost náležité péče .....	52
6.2.3 Péče řádného hospodáře .....	52
6.2.4 Odpovědnost člena představenstva jako motivace.....	54
6.2.5 Pravidlo podnikatelského úsudku.....	55
<b>7. ZÁVĚR</b> .....	<b>58</b>
<b>8. RESUMÉ</b> .....	<b>60</b>
<b>9. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ</b> .....	<b>62</b>
<b>PŘEHLED LITERATURY:</b> .....	<b>62</b>
<b>PŘEHLED JUDIKATURY:</b> .....	<b>67</b>



## 1. ÚVOD

Problém zastoupení je starý jako lidstvo samo. Každý z nás totiž instinktivně cítí, že pokud požádá někoho jiného, aby pro nás něco vykonal, tak to nemusí vždy dopadnout přesně podle předpokladů. Pokud náš zástupce bude jednat racionálně s cílem maximalizovat svůj prospěch a my jeho chování nebudeme ochotni či schopni korigovat (např. odměnou), tak výsledek bude pravděpodobně horší, než jsme původně zamýšleli.

Stejně jako Richter považuji za zajímavé, že z myšlenky původu tak říkajíc „*selského rozumu*“ vznikl koncept, který se stal jedním z nejužívanějších nástrojů teorie organizací a ekonomické analýzy práva.<sup>1</sup>

Předmětem předkládané diplomové práce je zkoumání problematiky zastoupení a jeho nákladů v prostředí obchodních korporací se zaměřením na konflikt mezi akcionáři (principály) a manažery (agenty) akciové společnosti.

V úvodu předkládám popis korporace, která v oblasti práva obchodních společností představuje jeviště, na němž se problém zastoupení odehrává.

Ve střední části práce uvádím teoretická východiska a zákonitosti problematiky mezi principály a agenty, včetně kritiky jeho předpokladů. Ta se nese netradičně v socio-etickém duchu. Na rozdíl od Knappa<sup>2</sup> jsem totiž přesvědčen, že slušnost a morálka mají svůj právní význam. Ať již na systém působí skrze „*otevřené pojmy*

---

<sup>1</sup> RICHTER, T. Použití (mikro)ekonomické metodologie při tvorbě a interpretaci soukromého práva. *Právník*. 2009. č.3. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 40.

<sup>2</sup> Narážím na kritiku G. Jellinka, že „Právo je minimem morálky“.

*zákonné regulace*<sup>3</sup> (dobré mravy či dobrá víra) nebo determinují samotné aktéra, tj. člověka.

V závěru poskytuji náhled na vybranou problematiku spojenou s tzv. corporate governance, respektive vnitřní strukturou správy společnosti – s ohledem na zaměření práce nastiňuji zejména postavení představenstva.

Skutečným epilogem práce je obecný popis možných mechanismů ke snížení nákladů zastoupení a ukázka některých schémat českého práva (kompenzace a fiduciární povinnosti).

---

<sup>3</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 128.

## 2. KORPORACE

Touha po vědění je jedním z projevů lidské přirozenosti. Ptáme se tedy, proč se korporace vyskytují a co jejich existence pro naši společnost znamená. Odpověď, ač ne zcela úplná či vyčerpávající, může napomoci pochopení obecným

vztahům i jemným nuancím korporačního práva. Tedy i problému zastoupení jako neoddiskutovatelné součásti práva obchodních společností.

Lidská společnost má potřebu neustálé organizace. Za tímto účelem se „*zřizují instituce a vytvářejí instituty, které mají pomáhat a současně chránit*“.<sup>4</sup> Při snaze odpovědět, proč je podnikání soustředěno v uspořádaných entitách, tj. korporacích a jaké vztahy se v rámci těchto organismů projevují, narážíme na zjevnou organizační povahu obchodní společnosti.

Teoretický diskurs o čistě abstraktní povaze kapitálové společnosti narazil na své limity a intelektuálně se vyčerpal.<sup>5</sup> Samotné právo již zřejmě nedostačuje odpovídat na otázky, které mu klademe. Do popředí zájmu se dostává tzv. „*funkční analýza společností*“, následována přístupem *Law and Economics* vyznačující se pojetím korporace jako „*nexus of contracts*“<sup>6</sup> - souborem smluv. S jistou licencí můžeme hovořit o vypůjčení korporace do světa mimoprávních realit a jejímu posuzování skrze optiku ekonomických věd.

Právo obchodních společností a pravidla jejich správy jsou založena na porozumění, co tyto entity představují a jakému účelu by měly sloužit. Zdá se, že

---

<sup>4</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 46.

<sup>5</sup> HAVEL, B., PIHERA, V. *Soukromé právo na cestě Eseje a jiné texty k jubileu Karla Eliáše*. Praha: Aleš Čeněk, 2010 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompedium korporačního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 4.

<sup>6</sup> JENSEN, M., MECKLING, W. *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal Financial Economics*, 1976, s. 9 an. Dostupné z: <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.



právní a ekonomické přístupy jsou nezbytným výchozím bodem pro dosažení takového poznání. V konečném důsledku a za užití synergie právních aspektů a ekonomických vztahů je nám dána entita (firma),<sup>7</sup> která je vykreslena jako „*pružný amalám dovednosti a přírody*,“<sup>8</sup> což nám umožňuje důkladně nahlédnout do jejich komplexních struktur.

### **2.1 O smluvní povaze korporace**

Od dob římského práva, kdy korporace, nadace a ústavy<sup>9</sup> nebyly nadány samostatnou právní osobností, přes středověké cechovní zřízení a obchodní spolky vyznačující se značnou úrovní partikularity a vysokým stupněm autonomie, je víceméně příznačné, že se obecný koncept korporace tak, jak ho známe dnes, „*vytvořil souběžně se širokým etablováním kapitalistického společenského systému*.“<sup>10</sup> V této souvislosti je nutné podotknout, že jedním z hlavních důvodů jejího rozvoje byla stále rostoucí „*využitelnost při podnikání a snižování rizika ztráty vlastního majetku společníků*“<sup>11</sup>, to vše při podmíněné potřebě akumulace kapitálu.

Moderní způsob podnikání pod vlivem *laissez faire* přinesl novou kvalitu korporace. „*Osoby společníků se oddělily od právní osobnosti obchodní společnosti a jakož takoví již více nebyli ani společníci odpovědní za závazky*

---

<sup>7</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. s. 1 an. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

<sup>8</sup> DONALDSON, T. *Corporations and Morality*. London: Prentice-Hall, 1982 In: HAVEL, B. Esej o dovednosti a/nebo lstivosti obchodní korporace. *Správa obchodních korporací v rekonstrukčních a evropských konotacích*, 2010, s. 64.

<sup>9</sup> Srov. HEYROVSKÝ, L. *Dějiny a systém soukromého práva římského*. 4. Praha: J. Otto, 1910, s.

<sup>10</sup> HURDÍK, J. *Právní osoby a jejich typologie*. 1. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 2.

<sup>11</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn : variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 46 an.

*takové společnosti.*<sup>12</sup> Na právní i majetkovou samostatnost obchodní společnosti upozorňují Hansmann a Kraakman a vylučují možnost, že by tato funkce by mohla být nahrazena smluvním ujednáním.<sup>13</sup> „Právní samostatnost tedy představuje základní kámen existence kapitálové obchodní společnosti. S určitou mírou zjednodušení můžeme konstatovat, že právní subjektivita, odlišná od subjektivity zakladatelů (společníků, akcionářů), představuje rubovou stranu mince, jejímž lícem je omezené ručení,<sup>14</sup> které z pohledu akcionáře zastává především funkci ochranou směrem ke společnosti, kdežto právní samostatnost chrání oba možné aktéry (tzn. společnost i společníky).<sup>15</sup>

Úvahy na téma obchodních společností se mohou nést v atmosféře dichotomie.<sup>16</sup> Z pohledu soudobé civilistiky stojí v čele korporace smlouva, která ji utváří a nastavuje její paradigmata.<sup>17</sup> Eliáš uvádí, že v diskursu ohledně podstaty společnosti existuje i další rovina, a to v podobě vlastnictví. Tvrdí, že ačkoliv má korporace smluvní charakter, tak stále musíme vnímat její věcněprávní rozměr. „*Obligace a vlastnictví jsou základními instituty, které korporaci právně a hospodářsky profilují.*“<sup>18</sup>

Po dlouhou dobu bylo na společnosti nahlíženo optikou tzv. „černé skříňky, do jejíchž útrob nevidíme, nicméně chápeme, že z jedné strany do ní vchází

---

<sup>12</sup> KÜHN, Z. Fikce samostatnosti právnických osob a její prolomení. *Právní rozhledy*. 2003, č. 11, s. 542 an. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 10.

<sup>13</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. s. 387 an. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956)

<sup>14</sup> LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 30

<sup>15</sup> Ibid.

<sup>16</sup> CSACH, K. Korporácia – zmluva alebo vlastníctvo? Tertium non datur? *Správa obchodných korporací v rekodifikačných a evropských konotacích*, 2010, str. 5.

<sup>17</sup> ELIÁŠ, K. Právnická osoba z pohledu civilního práva. *Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010, str. 41.

<sup>18</sup> Ibid.

*ekonomické vstupy a druhou odchází ekonomické výstupy s cílem dosažení maximálního možného zisku“.*<sup>19</sup>

Coase, Williamson a Jensen s Mecklingem vnímají korporaci coby strukturu, která „vzniká jako výsledek vyjednávání a snahy snižovat náklady spojené s podnikáním s cílem maximalizace užítku,“<sup>20</sup>

Coase klade důraz na vztahy, které probíhají uvnitř podniku, při vědomí, že „organizace produkce uvnitř firem je vytvářena pomocí složitých forem hierarchie řízení a směsí dlouhodobých a krátkodobých smluv.“<sup>21</sup> Na korporace nazírá prostřednictvím optiky ekonomie transakčních nákladů. Hodnotí společnosti jako alternativu k trhu a jeho cenovému mechanismu. Firmy nejsou ničím jiným než centrálně řízenými entitami uvnitř neuspořádaného systému trhů.

Konečně Williamson, hodnotí firmu z pohledu institucionální ekonomie jako *nexus neúplných smluv*, kdy *oportunismus* jednotlivých stran může ovlivnit, respektive narušit vztahy uvnitř firmy. K tomu přispívá i možná přítomnost tzv. asymetrických informací.

### **2.2 O ekonomické povaze korporace**

Coase byl jedním z prvních, který poukázal na skutečnost, že vedle běžných výrobních nákladů je zapotřebí počítat i s existencí tzv. nákladů transakčních. Ty zahrnují jak náklady vyplývající z činnosti obchodní společnosti, tak i nákladů

---

<sup>19</sup> KUHN, P. Sté narozeniny R. Coase. Transakční náklady a teorie firmy. *Správa obchodních korporací v rekonstrukčních a evropských konotacích*, 2010, s. 89.

<sup>20</sup> Cílem firmy je především maximalizace zisku, na rozdíl od domácností, jejichž cíl je vymezen maximalizací užítku.

<sup>21</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýza společenského práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3, s. 15 an. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 54.

souvisejících s alokací potenciačních rizik. Současně je jim vlastní prvek nejistoty a oportunistu.

Transakčními náklady lze vysvětlit jak existenci firem, tak i jejich optimální velikost. V obecném měřítku „*ekonomové uvažují, o jakémkoliv ekonomickém systému jako o systému koordinovaném cenovým mechanismem.*“<sup>22</sup> Nicméně koordinace ekonomické efektivity prostřednictvím cenového mechanismu není zadarmo. A právě s jeho využitím, jak poznamenává Kuhn, „*jsou spojené značné náklady, které souhrnně označujeme jako transakční: náklady na zjištění ceny, vyjednávání a uzavření smlouvy, vyhledání smluvního partnera atp.*“<sup>23</sup> Existence firmy tedy determinují náklady spojené s využitím cenového mechanismu, respektive jeho potlačením. Williamsonem uvažuje o transakčních nákladech jako nákladech ekonomické směny. Takové náklady jsou pak pro zúčastněné strany nevyhnutelné ve smyslu dosažení plánovaných cílů<sup>24</sup>.

V obecné rovině není tvrzeno nic jiného než to, že obchodní společnosti vznikají především tehdy, „*když jsou celkové náklady spojené s podnikáním uvnitř firmy nižší, než kdyby stejná činnost byla prováděna pomocí trhu.*“<sup>25</sup> Firma, jako kolektivní výrobní proces s vertikálně integrovanou strukturou, může obejít nutnost vynakládat takové náklady, a to potlačením cenových mechanismů.<sup>26</sup> To platí především v případech, kdy trhy vykazují relativní nepružnost ve vztahu k potenciačně vzniklým transakcím. V případech pravidelně opakujících a dlouhodobých transakcí se jeví smlouva dlouhodobého charakteru jako optimální řešení.

---

<sup>22</sup> COASE, R. H. The Nature of the firm. *Economica*. 1937, vol. 4, no. 16, s. 387. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/2626876>.

<sup>23</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenstevního práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3, s. 15 an. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 55.

<sup>24</sup> BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 2 Dostupné z: [http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).

<sup>25</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenstevního práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3, s. 15 an. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 55.

<sup>26</sup> KUHN, P. Sté narozeniny R. Coase. Transakční náklady a teorie firmy. *Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010, s. 91.

Alchian a Demsetz<sup>27</sup> přicházejí s tzv. teorií vlastnických práv. Tvrdí, že korporace je založena na institutu vlastnictví, přesněji na residuálních právech vlastníka na aktiva dané společnosti. Hart poznamenává, že firma bez majetku je jen pouhým fantomem. Poukazuje na situaci, kdy tradiční smluvní vztahy selhávají a firma je determinována především skrze ekonomické faktory. Teorie vlastnických práv úzce navazuje na smluvní podstatu firmy. Tvrdí, že právo by měl náležet těm, kteří drží vlastnická práva (principálům<sup>28</sup>).

Coase zdůrazňuje nutnost spojení mezi vlastnickými právy a transakčními náklady. Postuluje teorém, který se stal základem pro ekonomickou analýzu práva a který stanovuje, že „*ve světě, v němž cenový systém funguje s nulovými náklady, nastane efektivní alokace zdrojů bez ohledu na právní systém.*“<sup>29</sup> Použitelnost Coaseho teorému ve skutečném světě (tj. světě nenulových transakčních nákladů) je však pouze hypotetická.

---

<sup>27</sup> ALCHIAN, A., DEMSETZ, H. Production, Information Costs and Economic Organization. *American Economic Review*. 1972, vol. 62, no. 5, s. 777-795.

<sup>28</sup> HART, O. *Firms, Contracts, and Financial Structures*. Oxford University Press, 1995, s. 22 an.

<sup>29</sup> COASE, R. H. The Firm, the Market and the Law. Chicago: University of Chicago Press, 1988, s. 14. In: RICHTER, T. Použití (mikro)ekonomické metodologie při tvorbě a interpretaci soukromého práva. *Právník*. 2009, č. 3, s. 235.

### 3. PROBLÉM ZASTOUPENÍ A JEHO NÁKLADY

*„The directors of such companies however being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well expected that they should watch over it with the same anxious vigilance which the partners in private copartnery frequently watch over their own ... Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less; in the management of the affairs of such a company“<sup>30</sup>*

#### **3.1 Teorie zastoupení**

Úvahy a myšlenky o povaze obchodních korporací a problému zastoupení jsou do značné míry založeny na tezích R. H. Coase (jak bylo ostatně naznačeno výše). Ten si ve svém stěžejním díle „*The Nature of the Firm*“ klade následující otázku: „*Proč právě firma a nikoliv trh?*“ Vysvětluje existenci korporace skrze mimotržní koordinací produkce. Obchodní společnost představuje systém vztahů, v rámci kterých podnikatel zajišťuje efektivní nakládání s dostupnými prostředky.<sup>31</sup> Takový postoj ostře kontrastuje s pohledem neoklasické ekonomie, kdy k efektivní koordinaci výroby dochází pomocí cenového mechanismu, tj. prostřednictvím trhu.

Coase poukazuje na skutečnost, že rozhodování o výrobních faktorech se často odehrává i z jiných důvodů než je cena. Tvrdí, že zatímco mimo korporaci bývá

---

<sup>30</sup> *Jelikož členové správních rad akciových společností spravují peníze cizích lidí spíše než své vlastní, nelze očekávat, že tak budou činit se stejnou úzkostlivou bdělostí, s jakou společníci v soukromém sdružení zpravidla spravují své vlastní prostředky... Při správě takové společnosti proto vždy musí převládat nedbalost a rozhozovačnost.* In: RICHTER, T. Použití (mikro)ekonomické metodologie při tvorbě a interpretaci soukromého práva. *Právník*. 2009, č. 3, s. 233.

<sup>31</sup> COASE, R. H. The Nature of the firm. *Economica*. 1937, vol. 4, no. 16., s. 389 an. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/2626876>.

postupováno v souladu s tržními podmínkami, tak uvnitř společností se mohou vyskytovat i netržní projevy.

Čím jsou tedy obchodní společnosti schopné koordinovat výrobu efektivněji než trhy? Hlavním důvodem je úspora nákladů. Například – náklady na negociaci mohou být sníženy, pokud se proces odehrává uvnitř korporace.<sup>32</sup> Organizace produkce v jejím rámci dává smysl, pokud jsou náklady spojené s výrobou celkově nižší než náklady cenového mechanismu (transakční náklady).

Shankman<sup>33</sup> poznamenává, že Coaseho poznatky o podstatě korporací zůstaly dlouhá desetiletí zcela bez povšimnutí, než byly znovuobjeveny Rossem<sup>34</sup>, respektive Jensenem a Meckligem, a to v souvislosti s postulováním teorie zastoupení

Snižování agenturních nákladů obchodních společností je dosahováno prostřednictvím optimalizace vztahů zastoupení. Tyto vztahy mají podobu smluv, kdy jedna ze stran (principál) „najímá“ protistranu (agentu), aby pro ni vykonala určitou činnost a pro tento účel jí přenechává určitá rozhodovací oprávnění.<sup>35</sup> Tím mezi stranami vzniká právní a ekonomický závazek. V obchodních korporacích lze tento vztah prezentovat na příkladu akcionář (principál) a manager (agent). Zastánci teorie zastoupení zdůrazňují především přesnost s jakou tato teorie popisuje vztahy mezi jednotlivými osobami uvnitř korporace.<sup>36</sup> Na společnost se nadále nemá pohlížet jako na jedolitou entitu, ale spíše jako na komplexní

---

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> SHANKMAN, N.A. Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm, *Journal of Business Ethics*. 1999, 19 (4), s. 319–334.

<sup>34</sup> ROSS, S. A. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*. 1973, 63 (2), s. 134 – 139.

<sup>35</sup> JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 1976, s. 13 an. Dostupné z: <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.

<sup>36</sup> EISENHARDT, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. 1989, 14 (1), s. 59 an.

systém vztahů. Tedy má být prezentována jako nexus smluv mezi principály a agenty.<sup>37</sup>

U stran zahrnutých ve vztahu zastoupení obvykle existují různé cíle a zájmy. Teorie zastoupení předpokládá, že jedinci jsou ve svém jednání oportunní, což znamená, že se neustále pokoušejí maximalizovat vlastní užitek.<sup>38</sup> Nic tedy nezaručuje, že agenti budou vždy jednat v nejlepším zájmu principála. Spíše lze předpokládat, že agenti čelí neustálému pokušení maximalizovat svůj zisk, a to právě na úkor principála.

Problematika zastoupení je založena na dvou základních axiomech; totiž tzv. neúplnosti smluv a oddělení vlastnictví a kontroly. Optikou teorie zastoupení život uvnitř obchodních společností nenásleduje klasický model, který staví na předpokladu, že management společnosti, respektive jeho jednotliví členové (agenti), jednají v nejlepším zájmu vlastníka společnosti (principála). Z logiky věci je pak patrná snaha majitelů podniknout takové kroky, aby agenti jednali v maximálním možném souladu s jejich zájmy.

### **3.2 Problematika neúplných smluv**

Úplná smlouva<sup>39</sup> je koncept založený na představě dohody, která by stranám konkretizovala práva a povinnosti pro každý možný budoucí stav.<sup>40</sup> Kategorie úplných smluv reprezentuje svět ideálních podmínek, naproti tomu neúplné

---

<sup>37</sup> MAITLAND, I. The Morality of the Corporation: An Empirical or Normative Disagreement?, *Business Ethics Quarterly* 4 (4), s. 450.

<sup>38</sup> BOHREN, O. The Agents Ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics*. 1987, vol. 7, no. 17. s. 752 an.

<sup>39</sup> Abych předešel případným nejasnostem, tak zdůrazňuji, že se zabývám smlouvou v širším slova smyslu, tj. smlouvou z pohledu ekonomického, nikoliv právního.

<sup>40</sup> BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 6 an. Dostupné z: [http://www.univie.ac.at/bwl/ieuh/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/ieuh/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).



smlouvy jsou projekcí skutečného světa, světa nenulových transakčních nákladů. I pokud připustíme možnost, že by konstrukce kompletní smlouvy byla možná, tak sepsání takové dohody by bylo abnormálně nákladné.

Smlouvou je vše, co umožňuje směnu. Takto široká definice smlouvy činí celou problém úplných a neúplných smluv nepoměrně komplikovanější. Pro existenci kompletních smluv ve světě nenulových transakčních nákladů by bylo zapotřebí prostřednictvím explicitních ustanovení obsáhnout všechny možné budoucí události a zohlednit je v právech a povinnostech té které smluvní strany.

Breandle uvádí několik důvodů, proč smlouvy zůstávají neúplnými:<sup>41</sup>

- 1) Rozporuplnost či nejednoznačnost konkrétních ustanovení,
- 2) opomenutí smluvní úpravy dané záležitosti,
- 3) případné vyjednávání by bylo příliš nákladné,
- 4) asymetrické informace,
- 5) různorodost struktury jednotlivých segmentů trhu (heterogenita trhu)
- 6) a v neposlední řadě omezená racionalita.

Koncept omezené racionality nachází svůj původ v oblasti informační ekonomie. Tento konstrukt spočívá na předpokladu, že ekonomické subjekty nemají dokonalé informace a / nebo nejsou schopny zpracovat všechny dostupné údaje v dostatečné / potřebné míře. Kvantita a kvalita informací zde hraje klíčovou roli. Holmstrom uvádí, že i přes skutečnost, kdy „*decision makers*“ mají dokonalé

---

<sup>41</sup> Ibid.

informace, tak kvůli nedokonalé kognitivní a emocionální konstrukce člověka selhávají, a to i v případech významných rozhodnutí.<sup>42</sup>

Vycházíme-li stále z paradigmatu, že společnost je nexem obligací, tj. neuzavřenou, nicméně pevnou sítí smluv mezi jednotlivými stranami, tak existence neúplných smluv má pro naše účely významné dopady. Neúplnost smluv ve svých důsledcích předznamenává etablování kontrolních mechanismů pro ty situace, které nejsou kontraktovány. Vyústění takového institucionální zakotvení dává za vznik schémátům známým jako „*corporate governance*“.

Korporace je jedna z forem právní fikce, která umožňuje spojovat smluvní vztahy.<sup>43</sup> Jsem přesvědčen, že jedním z účelů práva obchodních společností je takový stav umožnit a respektovat. Důraz na smluvní povahu korporace nicméně přináší řadu negativních externalit, o čemž bude hovořeno později.

### **3.3 Problematika oddělení vlastnictví a kontroly**

Fenomén stratifikace vlastnictví a následného odlišení správy a vlastníka korporace byl poprvé uveden ve studii Berleho a Meanse<sup>44</sup>. Autoři popisují trend anglo-americké společnosti, která byla silně vlastnický rozptýlená a směřovala k dalšímu stupni rozvrstvení vlastnictví obchodní společnosti mezi faktického a právního vlastníka.<sup>45</sup> S nárůstem stratifikace se pochopitelně prohluboval i problém zastoupení.

---

<sup>42</sup> HOLMSTROM, B.R., TIROLE J. *The Theory of Firm*. Handbook of Industrial Organization. 1989. Cambridge, s. 66 an.

<sup>43</sup> BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 7 an. [http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).

<sup>44</sup> BERLE, A., MEANS, G. *The Modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932.

<sup>45</sup> Ibid.

Na rozdíl od Spojených států či Velké Británie, kde je po vítězství „*manažerského kapitalismu*“<sup>46</sup> akcionářská struktura velmi roztržštěná, tak vlastnická struktura v rámci kontinentální Evropy je naopak silně koncentrovaná. Česká republika není v tomto směru výjimkou. Havel uvádí, že ačkoliv byla „*česká akcionářská struktura po kuponové privatizace silně nefragmentována*“,<sup>47</sup> tak u více než poloviny majoritních akcionářů odhaduje jejich podíl okolo 75%.<sup>48</sup>

Na základě výše uvedeného je více než očividné, že závěry Berleho a Meanse nelze na země kontinentální Evropy uplatnit v plné máře. To však neznamená, že problém zastoupení v našem prostoru neexistuje. Pouze se může projevat v jiné podobě a kvalitě.

### **3.4 Problém zastoupení**

Klíčovým momentem problému zastoupení je přítomnost tzv. oportunistu. Principál deleguje na agenta část svých rozhodovacích oprávnění s cílem zajištění určité činnosti ve svůj prospěch (principála). V jakémkoliv vztahu založeném na delegování pravomocí, tj. vztahu mezi principálem a agentem, může docházet k odklonu zájmů těchto stran. Kuhn poznamenává, že tento „*jev odpovídá zcela lidské přirozenosti, kdy účastník takového vztahu se předně pokouší zvýšit svůj vlastní užitek*.“

Náklady vyplývající z problému zastoupení zahrnují jak ztrátu plynoucí z předpokládaného užitku, tak i nákladů na opatření vynaložených ke snížení ztrát z potencionálního užitku. Jensen a Meckling pojmenovávají takové náklady jako náklady zastoupení.

---

<sup>46</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 71.

<sup>47</sup> Ibid, s. 72.

<sup>48</sup> Ibid.

Aplikace corporate governance, jakož i jiných právních strategií, může aktérům poskytnout pouze omezenou formu ochrany. Stejně tak internalizací transakčních nákladů uvnitř obchodní společnosti můžeme výrazně snížit celkové riziko oportunního chování jednotlivých účastníků. Trh však nikdy nebyl konečným řešením sledovaného problému. I přes jejich očividnou schopnost ke snižování nákladů spojených s oportunistem, vytváří společnosti, *jako centrálně řízené jednotky fungující uvnitř spontánního tržního systému*, další možné formy oportunního jednání spojeného s řízením dané korporace.

Berle a Means tvrdí, že zájmy manažerů a akcionářů se mohou lišit a pokud principálové nejednají jako majitelé, tak to problém zastoupení pouze zvětšuje. Primárním požadavkem akcionáře vůči managementu je maximalizace hodnoty jeho podílu, tj. akcie. Pro manažery však může být osobně zajímavější následovat jiné, výhodnější motivy, tedy jednat oportunisticky. To, co maximalizuje zisk společnosti, nemusí nutně maximalizovat užitek manažera. Za takové situace lze předpokládat, že většina agentů upřednostní maximalizaci vlastního užitku.

Berle a Means připomínají, že problém zastoupení zhoršuje i institut „omezeného ručení“ akcionářů. Omezené ručení implikuje, že obchodní společnost odpovídá za své vlastní závazky celým svým majetkem. Naproti tomu akcionáři mají „pouhou“ povinnost splatit základní kapitál. Jinými slovy sdílejí zisk společnosti, ale nejsou odpovědni za její ztrátu. Omezené ručení tak přesouvá riziko případného podnikatelského neúspěchu od akcionářů společnosti směrem k jejím věřitelům. Takto vytvořené prostředí pak může podněcovat principály (akcionáře) a agenty (management) k hazardnímu jednání - protože na úplném konci, tj. v případě úpadku, by nejvíce postiženou stranou byli právě věřitelé.

Disperze vlastnické struktury korporace dává za vznik tzv. koordinačnímu problému. Ten spočívá v různorodých zájmech jednotlivých principálů (akcionářů) a komplikuje výkon kontroly nad managementem.

Neméně důležitou záležitostí je existence tzv. asymetrických informací. Ty zakládají problém morálního hazardu a nepříznivý výběru.

### 3.4.1 Informační asymetrie

Informační asymetrie prezentuje stav, kdy jedna ze stran vztahu zastoupení disponuje více informacemi než strana druhá. Její projevy může nalézt prakticky ve všech třech problémech zastoupení. Možnou konsekvencí případného stavu asymetrických informací je *morální hazard* a problém tzv. *nepříznivého výběru*. “

Informační asymetrie, jak tvrdí Wilhelm, je „jedna z forem tržního selhání, která způsobuje neefektivní alokaci volných prostředků. Její úplné odstranění není zřejmě z definice možné.“<sup>49</sup> K redukci asymetrických informací pak slouží především různé právní mechanismy a schémata corporate governance.

### 3.4.2 Nepříznivý výběr

Zejména kvůli různé kvalitě nebo kvantitě informací, „*kteými disponuje principál a agent, nemusí být prvně jmenovaný vždy schopn dokonale rozeznat, jaké informace má agent k dispozici. Principál a agent tak mohou disponovat naprosto*

---

<sup>49</sup> WILHELM, D. *Redukce informačních asymetrií v rámci Corporate Governance*. Brno. 2011. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Fakulta právnická.

rozdílnými informacemi například proto, že se v rámci dělby práce oba specializují na jiné ekonomické činnosti“.<sup>50</sup>

Nepříznivý výběr zpravidla nastává v situaci, kdy asymetrické informace vedou ke vzniku vztahu zastoupení s neefektivní alokací vlastních, popřípadě cizích, zdrojů. Akerlofov<sup>51</sup> ukazuje, že koncept nepříznivého výběru lze vztáhnout i na další trhy. I v oblasti corporate governance se investoři často potýkají s problémy nepříznivého výběru. Kupříkladu při koupi podílu má investor zpravidla neúplné informace o správě, řízení či stavu společnosti, do níž hodlá investovat<sup>52</sup>.

Michael Spence<sup>53</sup> ve své studii navrhuje vlastní řešení nepříznivého výběru. Informovaný subjekt má svému protějšku zaslat věrohodné „signály“ obsahující informace požadovaného typu<sup>54</sup>. Ten interpretuje takové oznámení a upraví své vlastní chování odpovídajícím způsobem, tak, aby došlo k oboustranně výhodnému obchodu. Další způsobem, jak překonat překážku nepříznivého výběru je skrze tzv. „screening“, který k celé záležitosti přistupuje z druhé strany<sup>55</sup>. Neinformovaná strana se tedy poptává po informacích a zároveň podniká kroky k uzavření dohody, přičemž neinformovaný subjekt nepodstupuje nepříznivý výběr s nevýhodným výsledkem<sup>56</sup>. “

---

<sup>50</sup> OTÁHAL, T. Problém zastoupení v nové institucionální ekonomii. *Polická ekonomie*, 2009, č. 5, s. 690. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=704>

<sup>51</sup> AKERLOF, G. A. The Market for „Lemons“: Quality, Uncertainty and the Market Mechanisms. *Quarterly Journal of Economics*. 1970, vol. 84, no. 3, s. 488–500

<sup>52</sup> BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 10 an. Dostupné z: [http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).

<sup>53</sup> SPENCE, M. Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics*. 1973, vol. 87, no. 3, s. 355-374.

<sup>54</sup> O’CINNEIDE, D. Adverse Selection. *Student Economic Review*. 2007, vol. 21, s. 24 an. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/SER/pasti.php?y=07>.

<sup>55</sup> STIGLITZ, J. E. Information and the Change in the Paradigm in Economics. *The American Economic Review*. 2002, vol. 92, no. 3, s. 493 an.

<sup>56</sup> O’CINNEIDE, D. Adverse Selection. *Student Economic Review*. 2007, vol. 21, s. 24 an. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/SER/pasti.php?y=07>.

### 3.4.3 Morální hazard

V obecné rovině vychází koncept morálního hazardu z předpokladu, že osoba (agent), na niž je delegována správa té které záležitosti, si začne počínat přinejmenším lehkomyšlně. Důvod takového jednání spočívá zejména ve vědomosti agenta, že případné negativní důsledky jeho konání přechází na principála. V oblasti korporálního práva je dobrým příkladem potencionálního morálního hazardu vztah společníků a členů statutárního orgánu. „*Společníci takové obchodní společnosti si zpravidla nemohou být jisti, zda v situaci ekonomického neúspěchu vynaložili členové představenstva nejlepší možnou péči řádného hospodáře, anebo nevyvinuli dostatek snahy.*“<sup>57</sup> Ti mohou v krajním případě začít jednat způsobem, který je v přímém rozporu se zájmem akcionářů. Ke snížení takového rizika slouží „*monitoring*“ a efektivní nastavení systému odměn.

Monitorování směřuje k odhalení škodlivého jednání agentů a jeho následném sankcionování. Přináší však značné náklady, což snižuje výkon společnosti a tím její konkurenceschopnost.<sup>58</sup>

Zdálo by se tedy, že systém odměn nabízí principálům efektivnější způsob, jak snížit problém morálního hazardu. Skrze vytvořené pobídky by manažeři měli být dostatečně motivováni tak, aby uvedli do souladu zájmy své a zájmy principálů. Mám na mysli především motivaci prostřednictvím bonusů a opčních programů<sup>59</sup>. Bohužel i tento systém má své nedostatky – agenti často preferují krátkodobou

---

<sup>57</sup> LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, str. 65.

<sup>58</sup> BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 11. Dostupné z: [http://www.univie.ac.at/bwl/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).

<sup>59</sup> FRIED, J. Executive Compensation as an Agency Problem. *Law and Economics Workshop*. 2003, s. 1-28.

maximalizaci zisku vedoucí k výplatě odměn, aniž by uvažovali o dlouhodobějším časovém horizontu, čímž zájmy principála opět poškozují.

### **3.5 Tři problémy zastoupení**

Právo obchodních společností plní dvě základní funkce. Jednak zakládá strukturu podoby korporace a poskytuje pomocná pravidla nezbytná k udržení této konstrukce a snaží kontrolovat a usměrňovat konflikty zájmů ve vztazích mezi entitami střetávajícími se uvnitř a/nebo skrze korporaci<sup>60</sup>. Tyto konflikty mají charakter tzv. problémů zastoupení. Kraakman<sup>61</sup> rozeznává v zásadě tři druhy těchto konfliktů:

- 1) střet mezi vlastníkem korporace (principál) a správcem (agent),
- 2) střet mezi majoritou (agenti) a minoritou v rámci korporace (principálové),
- 3) střet mezi korporací (agent) a třetími stranami (principál).

V prvním případě se jedná o konflikt mezi akcionáři a členy statutárního orgánu obchodní společnosti. Podstatou problému spočívá ve skutečnosti, že manažeři jako agenti mají značnou míru volného uvážení v tom, jakým způsobem budou spravovat majetek principála. Cílem je sladění zájmů obou zainteresovaných skupin.

---

<sup>60</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

<sup>61</sup>



Druhý problém zastoupení rezonuje mezi většinovými akcionáři či akcionáři s kontrolní většinou (agenti) na straně jedné a minoritními akcionáři na straně druhé. Cílem je, aby agenti (majoritní akcionáři) nedovoleným způsobem nevyvlastnili principály (minoritní akcionáře).

Poslední problém zastoupení zahrnuje konflikt mezi samotnou korporací (respektive jejími akcionáři) a třetí stranou. Tou mohou být věřitelé, investoři, zaměstnanci či zákazníci. Cílem je, aby se agent (korporace) nechoval ve vztahu k věřitelům oportunisticky, neexploitoval zaměstnance či neklamal zákazníky.

### 3.5.1 Akcionář vs. manažer

Konflikt akcionáře (principála) a manažera (agenta) je tzv. první ze tří možných problémů zastoupení. Butler rozeznává v zásadě čtyři základní konflikty zájmů mezi těmito stranami, ale jak sám autor připomíná, jedná se pouze o demonstrativní výčet.<sup>62</sup>

- 1) Problém úsilí – pokud nemají členové managementu motivaci na výsledcích společnosti či zájmech akcionáře, tak maximalizují svou snahu v oblasti vlastního zájmu.
- 2) Kariérní problém – tento problém se týká výběru vhodných motivačních nástrojů, když se blíží odchod manažera ze společnosti, ať již je to z jakéhokoliv důvodu.

---

<sup>62</sup> BUTLER, H. N. The Contractual Theory of the Corporation. *George Mason Law Review*. 1989, roč.11, č. 4. s. 109. Dostupné z: <http://www.law.northwestern.edu/faculty/fulltime/butler/papers/ContractualTheoryoftheCorporation.pdf>

- 3) Averze k riziku – akcionáři a členové managementu mají zpravidla jinou úroveň vnímání a averze k riziku. Determinujícím faktorem je zpravidla míra disperze vlastnické struktury a velikost společnosti.
- 4) Problém poddlužení – Manažeri se značnou averzí k riziku se mohou obávat tzv. dluhového způsobu financování, což může přibrzdit či dokonce zastavit rozvoj společnosti.
- 5) Problém výplaty dividend – členové managementu, se značnou averzí k riziku, mohou preferovat reinvestovat prostředky v rámci společnosti, než je distribuovat akcionářům.

### **3.6 Náklady zastoupení**

*„Korporace je nástrojem synergie, který mj. snižuje náklady podnikání, a proto i teorie zastoupení byla a je testována riziky nákladů.“<sup>63</sup> V jakémkoliv vztahu založeném na přenesení pravomoci mezi principálem a jeho zástupcem dochází ke vzájemnému odklonu jejich zájmů. „Teorie nákladů zastoupení vedle odklonu zájmů principála a agenta popisuje rovněž ztráty společenského blahobytu, která z takového odklonu plyne, a instituce, které se takové ztrátě snaží zabránit.“<sup>64</sup>*

Jensen a Meckling<sup>65</sup> takové náklady prezentují jako součet:

- 1) nákladů na monitorování činnosti zástupců vynaložených principálem (*monitoring costs*),

---

<sup>63</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, str. 121

<sup>64</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenstevního práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3, str. 18.

<sup>65</sup> JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 1976 In: RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, 2008, s. 47.

- 2) nákladů vynaložených zástupcem na ujištění principála o skutečnosti, že nepřijme rozhodnutí, které by ho mohlo poškodit, respektive, že by případná škoda byla nahrazena (*boxing costs*),
- 3) reziduální ztráty, která odpovídá ztrátě vzniklé i přes vynaložení nákladů ad (1) a (2) (*residual loss*).

Kuhn uvádí, že sebelépe navržený systém přenesení pravomoci není schopen zcela eliminovat zájmy principála a agenta a vždy tedy bude docházet k tzv. reziduální ztrátě.<sup>66</sup> Otázkou zůstává, zda naprosté odstranění nákladů zastoupení je žádoucí, respektive naším cílem. Ve shodě s Havlem se domnívám, že nikoliv – regulace usiluje spíše o „snížení či optimalizaci“<sup>67</sup> takových nákladů. Úvahy o kapitálové společnosti prosté nákladů zastoupení vyznívají utopicky – korporaci jsou náklady zastoupení imanentní, a to zejména proto, že celý svůj „život“ prožívá ve světě nenulových transakčních nákladů.

Kraakman ve vztahu k nákladům zastoupení dodává, že v případech četnosti subjektů na jedné ze stran vztahu zastoupení dodatečně vznikají tzv. *náklady koordinace*<sup>68</sup>. Děje se tak především v rámci kolektivního jednání principálů. Easterbrook a Fischel k tomu poznamenávají, že čím komplikovanější koordinace mezi principály nastane, tím více rozhodovacích pravomocí budou delegovat na

---

<sup>66</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenského práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3, str. 19.

<sup>67</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, str. 121

<sup>68</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 36.

agenty, což bude mít za následek zvětšení celkového problému nastoupení, respektive jeho náklady.<sup>69</sup>

### **3.7 Kritika teorie zastoupení**

Teorie zastoupení metodologicky čerpá z klasické ekonomie a ideje tzv. individualismu. Cílem jejího zájmu je mimo jiné člověk; jedinec, který je pro její účely zbaven sociálního kontextu a rozměru. Člověk – agent jedná především s maximalizace vlastního užitku či uspokojení vlastních tužeb. Hlavním předpokladem je maximalizace vlastních ekonomických zájmů. Radikálně ekonomické pojetí dokonce postuluje, že agenti jsou prosti morálních imperativů; ty přicházejí v úvahu pouze tehdy, pokud je to ekonomicky přínosné.<sup>70</sup> Právě tyto teze jsou teorii a problému zastoupení vlastní a jednoznačným způsobem kodeterminují jakým způsobem je korporace spravována a řízena. Předpoklady, na kterých je konstrukt teorie agenturního zastoupení vystavěn, lze shrnout do čtyř základních bodů:<sup>71</sup>

- 1) Obchodní korporace je vlastnictvím akcionářů,
- 2) akcionáři jednají pouze v souladu s kritériem maximalizace vlastního užitku,
- 3) obchodní korporace je nexus obligací,

---

<sup>69</sup> EASTERBROOK, F. H; FISCHER, D. R. *The economic structure of corporate law*. 4. Cambridge : Harvard University Press, 1998, s. 66-67. In: KINNERT, P. *Problém vztahu principal-agent a návrhy jeho řešení*. Brno. 2012. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Fakulta právnická, s. 13-14.

<sup>70</sup> BOHREN, O. The Agents Ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics*. 1987, vol. 7, no. 17, s. 748 an.

<sup>71</sup> FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*. s. 9.

- 4) účelem a podstatou obchodní korporace je maximalizovat hodnotu jmění akcionáře.

Kritici teorie zastoupení vyjadřují nad těmito předpoklady větší či menší pochybnosti.<sup>72</sup> Někteří autoři je dokonce odmítají zcela.<sup>73</sup> Duska<sup>74</sup> například tvrdí, že dohromady poskytují účelnou charakteristiku stavebních prvků teorie zastoupení, potažmo vztahů a negociací uvnitř korporace, ale kritizuje jejich „*hedonistický*“ charakter.

Ghoshal a Moran obecně uvádí, že základní schéma teorie zastoupení je pro společnosti především „*špatnou praxí*“.<sup>75</sup> Teorie zastoupení je mylně vystavěna na pouhé domněnce přítomnosti převážně sobeckých povah jednotlivých aktérů. Konkrétně – všichni výkonní ředitelé jsou nenasytí. Ghoshal a Moran tvrdí, že mnohem reálnější by bylo předpokládat, že zlomek chamtivých a nezodpovědných manažerů má na svědomí špatnou pověst těch zbývajících. K obdobným závěrům ve svých studiích dospěl rovněž Aoki.<sup>76</sup>

Cílem pro několik následujících stran bude, a to za užití socio-etického přístupu, pokus o kritické zhodnocení principal-agent problému postulovaném především R. H. Coasem či Jensenem a Mecklingem. V závěru této diplomové práce se rovněž pokusím představit alternativní model uchopení korporace (respektive její

---

<sup>72</sup> BRENNAN, M.J., Incentives, Rationality and Society. *Journal of Applied Corporate Finance*. 1994, vol.7, s. 31–39 a PERROW, Ch. *Complex Organizations: A Critical Essay* 3. New York: Random House, NY, 1984.

<sup>73</sup> BOWIE N. E., FREEMAN R. E. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York: Oxford University Press, 1992, s. 63 an.

<sup>74</sup> DUSKA, R. F. Why Be a Loyal Agent? A Systemic Ethical Analysis, in BOWIE N. E., FREEMAN R. E. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York: Oxford University Press, 1992, s. 153.

<sup>75</sup> GHOSHAL, M., MORAN, P. Bad for Practice: A Critique of the Transaction Cost Theory, 21(1) *Academy of Management Review*, s. 21.

<sup>76</sup> AOKI, M. *The Co-Operative Game Theory of the Firm*. 1984. Oxford: Oxford University Press.

znaky) jako entity, která stejně jako korporální právo, přispívá k „celkovému blahobytu všech, kdo jsou aktivitami společnosti ovlivněni“<sup>77</sup>

### 3.7.1 Argument první – vlastnictví korporace

Typická forma vztahu zastoupení bývá popisována jako vztah mezi akcionáři a manažery společnosti. Manažeri vystupují z pozice zástupců akcionářů, kteří je najímají za účelem návratnosti svých investic.<sup>78</sup> Manažeri mají za úkol maximalizovat čistou hodnotu společnosti. Maximalizace hodnoty společnosti je společným cílem všech akcionářů.<sup>79</sup> Z povahy věci tedy akcionáři představují „vlastníky“ obchodní společnosti, přičemž jejich primárním zájmem je maximalizace hodnoty jejich majetku.

Lze však namítnout, že teze o akcionářích jako majitelích korporace společnost není platná, ať již z pozice právní nebo jiné. Johnston například konstatuje, že smluvní podstata společnosti vylučuje pojetí, že akcionáři jsou vlastníky společnosti. Akcionáři jsou „pouhými“ vlastníci akcií, čímž získávají limitovaná práva k řešení záležitostí v rámci společnosti.<sup>80</sup>

Dále. Pokud je firma považována za „nexus obligací“, pak ji „technicky“ není dost dobře možno vlastnit – spojitost či souvislost nelze jednoduše uchopit. Akcionáři mohou být pochopitelně vlastníky jednotlivých výrobních faktorů, ale

---

<sup>77</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 28 In: BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6, s. 161.

<sup>78</sup> QUINN, D. P., JONES T. M., An Agent Morality View of Business Policy, *Academy of Management Review*. 1995 20 (1), s. 25 an.

<sup>79</sup> SHANKMAN, N.A. Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm, *Journal of Business Ethics*. 1999, 19 (4), s. 323.

<sup>80</sup> JOHNSTON, A. *EC regulation of corporate governance*. 1. Cambridge: Cambridge University Press, 2009, str. 31.

rozhodně nelze směřovat mezi „vlastnictvím kapitálu“ a „vlastnictvím společnosti.“<sup>81</sup>

Moderní obchodní korporace taktéž rozlišuje mezi investory na straně jedné, a manažery, kteří spravují a řídí chod společnost na straně druhé.<sup>82</sup> Toto vymezení není ostré - skutečný život přináší situace, kdy se obě role spojují v jednu; ať se jedná o případ akcionáře, který převzal tíhu správcovské odpovědnosti či manažera, který nabyl kontrolní balík akcií společnosti.

Fama k tomu dodává, že investoři by se měli spokojit s tím, že utrží zisk za případný prodej akcií.<sup>83</sup> Domnívám se však, že pro obavy investorů lze mít pochopení – každá investice do společnosti je tzv. „*risky business*“. Navíc v případě větších kapitálových společností riziko narůstá – dochází k možnému oddělení správy a kontroly, kdy o dalším osudu vloženého kapitálu rozhoduje osoba odlišná od osoby investora. Ovšem ani za těchto okolností nevnímám jako přijatelné přednostní formu ochrany akcionářů-investorů z pozice těch, na nichž spočívá hlavní míra rizika.<sup>84</sup> Je nepochybné, že členové statutárních orgánů, stejně jako zaměstnanci společnosti, při výkonu své funkce rovněž podstupují riziko; jejich postavení je navíc nepochybně slabší – příkladem může být mizivá možnost diverzifikovat své investice a tím snížit potencionální riziko.<sup>85</sup>

Samotná teorie zastoupení neposkytuje nevyvratitelné argumenty, že akcionář je definitivním vlastníkem společnosti. V tomto směru připomínám stat' B. Havla,

---

<sup>81</sup> FAMA, E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 1980. 88 (2), s. 297 an.

<sup>82</sup> MAITLAND, I. The Morality of the Corporation: An Empirical or Normative Disagreement. *Business Ethics Quarterly*. 1994. 4 (4), s. 449 an..

<sup>83</sup> FAMA, E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 1980. 88 (2), s. 299 an.

<sup>84</sup> BUCHHOLZ, R.A., ROSENTHAL, S.B. *Business Ethics: The Pragmatic Path beyond Principles to Process*. Prentice- Hall, Upper Saddle River. 1998. s. 37 an.

<sup>85</sup> Ibid.

který problematiku „vlastnictví“ korporace osvětluje.<sup>86</sup> Věřitelský model nabízí možnost, že by agenti měli být služebníky věřitelů, konkrétně zaměstnanců.<sup>87</sup> Tedy těch aktérů, kteří disponující ekonomickými faktory jako je práce a kapitál. Shankman tvrdí, že tzv. „stakeholder theory“ nabízí vnějšími vnitřním pozorovatelům korporace více komplexní náhled než tzv. „shareholder theory“.<sup>88</sup> V tomto smyslu Llano dodává, že společnost se utváří ze synergie tří základních faktorů, a to kapitálu, řízení a práce, s tím, že neexistuje jediný přesvědčivý důvod, proč by kapitál měl být oním hlavním faktorem.<sup>89</sup> Na rozdíl od výše zmíněných autorů se domnívám, že z pohledu společenské odpovědnosti a udržitelnosti se jako ideální model jeví tzv. „enlightened shareholder value“ – osvícenecký společnický model, který spočívá v respektování prostředí a nezneužívání zdrojů, které jsou ze své podstaty omezené.<sup>90</sup>

Je nepochybné, že tradiční chápání institutu vlastnictví ztrácí s postupem doby část svého významu. Moderní informační společnost stojící na nohách vzdělanostní ekonomiky oslabuje klasické pojetí majetku jako takového. Viděno touto optikou – korporace není výjimkou a i ona, stejně jako další organizované entity, má jak své „stakeholdery“, kteří jsou jednou ze stran nexu obligací, tak i odpovědnost vůči prostředí, ve kterém se nachází. Zdá se, že sociologie a filozofie nevidí v prostředí moderní, vzdělanostní ekonomiky, pro tradiční chápání pojmu vlastnictví místo.

---

<sup>86</sup> Havel rozeznává věřitelský, společnicnický a osvícený společnický model. In: HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 106 an.

<sup>87</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 109.

<sup>88</sup> SHANKMAN, N.A. Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm. *Journal of Business Ethics*. 1999, 19 (4), s. 326 an.

<sup>89</sup> LLANO, C. *Dilemas é ticos de la empresa contemporánea*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, Mexico. 1998 In: FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s.11.

<sup>90</sup> Viz tzv. Cadburyho rovnováha.



### 3.7.2 Argument druhý – ekonomický zájem

Klasická ekonomie hlásá, že lidé sledují maximalizaci svých vlastních zájmů. Tyto zájmy pak mají především ekonomickou původ. Jsem přesvědčen, že tímto konstatováním dochází ke značnému, možná i předčasnému posunu. Osobně vnímám následující: zájem – vlastní zájem – vlastní ekonomický zájem. Pokud se daný jedinec rozhodne, tak zcela jistě jeho jednání směřuje za určitým zájmem. Nemyslím si však, že by o kategorii vlastního zájmu mělo být uvažováno přednostně či dokonce jako o jediném. Takový přístup se mi jeví velmi úzký a zjednodušený.<sup>91</sup> Za situace, kdy nejsou zájmy ostatních aktérů brány v úvahu, se snižuje dostupnost informací, což má za následek zvýšení problému informační asymetrie s následkem obtížnějšího přijímání racionálních rozhodnutí.<sup>92</sup> Některé teorie (nikoliv mainstreamové) naznačují, že i přes předpokládaný vyhraněný individualismus, může principál/agent svým nezaujatým postojem, k zájmu ostatních, dosáhnout snížení výskytu asymetrických informací ve svém okolí.<sup>93</sup> To znamená reflektovat a respektovat zájmy ostatních,<sup>94</sup> nikoliv to, že by neměl uvažovat o zájmu vlastním – chce se spíše říct, že převažujícím zájmem nemusí být v konkrétní situaci právě ten jeho. Termín „*enlightened self-interest*“ – osvícený vlastní zájem, je výrazivem etiky. Nespočívá pouze v rovnováze mezi vlastním a cizím zájmem – cílem a cizí zájem nejen respektovat, ale rovněž pochopit.<sup>95</sup>

---

<sup>91</sup> Naprosto ignoruje altruismus jako ekonomickou determinant. Srov. EPSTEIN, R. A. *Právo, ekonomie a politika*. Praha: Wolters Kluwer. 2010, s. 141 an.

<sup>92</sup> FONTRDONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 14.

<sup>93</sup> RAWLS, J. *A Theory of Justice*. Cambridge: Harvard University Press. 1971. s. 22.

<sup>94</sup> O'NEILL, S. *Impartiality in Context: Grounding Justice in a Pluralist World*. Albany :State University of New York Press. 1971.

<sup>95</sup> FONTRDONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 15.

Neekonomicky orientované teorie přichází s celou řadou alternativ k ekonomickému vlastnímu zájmu. Kupříkladu založené na instrumentu motivace. Pokud definujeme motivaci jako faktor vedoucí k uspokojení potřeb, pak de facto konstatujeme, že lidské bytosti jsou vnitřně řízeny různorodými motivy, včetně peněz. Motivační schémata byla modifikována novými, většinou mimoekonomickými prizmaty, přičemž proces rozhodování se stává více a více komplexním a zahrnuje tak i jiná kritéria než je vlastní ekonomický zájem.<sup>96</sup>

Předně, pokud by chování v rámci korporace bylo pouze záležitostí maximalizace vlastního ekonomického zájmu, tak hlavním a možná jediným problémem bylo detekovat očekávaný výsledek. Jelikož však existují i motivy, které nejsou výlučně ekonomické a patří do různých řádů, tak pouhá maximalizace jedné oblasti není rozhodujícím kritériem.

Alternativou k výše uvedenému lze spatřovat v následujícím konstrukt – nejdříve musí procesy uvnitř korporace zaručit minimální úroveň individuální spokojenosti každého aktéra v jednotlivých oblastech (etické, ekonomické, kulturní, atd.). Až poté mohou manažeři uvažovat o ekonomicky nejvýhodnější variantě.<sup>97</sup> Takový postup bude odrážet jak etické kvality, tak i ekonomickou prozíravost, a to jak směrem ostatním lidem, tak i vůči entitě, kterou zastupují.

Nezpochybnitelnou komplikací je různorodost motivů konkrétních aktérů uvnitř obchodní společnosti. K provozování a vedení podnikání je nezbytné, aby individuální cíle jednotlivých účastníků byly v co nejvyšší možné míře harmonizovány. Každý spor, respektive jeho řešení, vyžaduje vynaložení dodatečných nákladů. Celková efektivita společnosti tedy souvisí na ochotě

---

<sup>96</sup> Ibid.

<sup>97</sup> Ibid, s. 16.

kooperace a negociace.<sup>98</sup> Tvrdím, že míra ochoty je závislá na míře momentální spokojenosti.

Hledáním motivačních schémata nebo kontrolních mechanismů, které mají agenta „donutit“ jednat tak, jak si principál přeje, pouze zdůrazňujeme, že východiska teorie zastoupení obsahují výrazné trhliny. Předpokládejme – člověk jako ekonomický aktér vždy sleduje svůj vlastní prospěch. Pokud závazky agentů vůči principálům odpovídají zájmům prvně zmíněných, tak není důvodu se domnívat, že by nebyly splněny. Pokud by platil opak, tak vnitřní fungování korporace nestojí na pevných základech. Principálové by tedy měli být schopni motivovat agenty takovou měrou, že by intenzita jejich loajality dosahovala takové úrovně jako v případě jejich vlastního zájmu.<sup>99</sup>

„Čistá“ teorie zastoupení ve svých důsledcích buduje „ekonomii podezření“ ve které se etika stává bezzubým nástrojem při snaze o zajištění shody mezi zájmy principála a agenta.<sup>100</sup> Klasicky přijímaným řešením je poskytnutí motivačních pobídek (finančních) pro zaměstnance a manažery, které mají za cíl sladit jejich zájmy se zájmy akcionářů. To vyvolává otázku, zda je z pohledu společnosti takové řešení ideální.

Kompenzačně motivační schémata sama o sobě nemají schopnost udržet dlouhodobé modely chování. Přesto je paradigma stabilních a dlouhodobých vztahů jedním z hlavních argumentů pro existenci entit jako jsou obchodních korporace. Jeví se mi jako nepochybné, že krátkodobé ekonomické stimuly jsou v přímém rozporu s dlouhodobým přežitím firmy. Výsledkem takových finančně-motivačních schémat je pouze překlenutí krátkého časového okamžiku za vynaložení neefektivně vynaložených prostředků.

---

<sup>98</sup> BARNARD, Ch. *The Functions of the Executive* Cambridge: Harvard University Press. 1938, s. 42 an.

<sup>99</sup> DUSKA, R. F. *Why Be a Loyal Agent? A Systemic Ethical Analysis*, in BOWIE N. E., FREEMAN R. E. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York: Oxford University Press, 1992, s. 153.

<sup>100</sup> FONTRONDONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 16,

Z výše uvedeného plyne, že motivace agentů nesmí být zaměřena na osamělou mantru vlastního ekonomického zájmu. Společenské a etické zájmy jsou ty, které kotederminují dlouhodobou firemní perspektivu. Zajištění minimální úrovně spokojenosti agenta je tak vedle maximalizace vlastního prospěchu, neméně důležitým předpokladem k udržení chodu společnosti.

### 3.7.3 Argument třetí – nexus obligací

Teorie zastoupení typizuje obchodní korporaci jako nexus smluvních vztahů mezi agenty a principály. Jedná se o fikci, která pro naše potřeby zjednodušuje složitý a neustálý proces udržování optima mezi minulými, současnými i budoucími konflikty.<sup>101</sup> Nicméně na společnost může být nazíráno i z jiných úhlů

Llano poukazuje, že společnost může být popsána prostřednictvím výrobků, které produkuje; skrze služby, které provozuje a na základě zaměstnanců, kteří v ní pracují.<sup>102</sup> Třetí vymezení společnosti se pak zaměřuje na samotný nexus – spletenec vztahů, nikoliv na vztahy samy o sobě. Pokud je kladen důraz na vztahy, tak se jejich účastníci mají tendenci projektovat z funkčního hlediska. V případech, kdy je pozornost věnována samotnému průniku vztahů, tak jednotlivé strany projevují svou vnitřní hodnotu. Taková společnost „*představuje společenství osob, ve kterém být člověkem převáží nad jakýmkoliv jiným možným stavem.*“<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 1976. Dostupné z:

<sup>102</sup> LLANO, C. *Dilemas é ticos de la empresa contemporánea*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, Mexico. 1998 In: FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 17.

<sup>103</sup> Ibid.

Člověk tedy není redukován tím, co pro společnost vykonává, namísto toho se zdůrazňuje jeho vnitřní hodnota. Tu nese každý; je nerozlučně spjata s jeho důstojností.

Koslowski<sup>104</sup> uvádí dva různé pohledy na úlohu, kterou jedinec prezentuje rámci obchodní korporace. První, ryze technicistní přístup spočívá v uchopení korporátu jako organismu, který netvoří více než součet jeho prostých částí. To de facto degraduje člověka na pouhý, vzájemně zaměnitelný, prvek vzájemně uvnitř systému. Druhý, organický model, deklaruje korporaci za více než prostý součet částí, který jí tvoří. Ve svých důsledcích i tento model nerespektuje vnitřní hodnotu jednotlivých členů; navíc staví společnost do dominantní pozice. Model, který bývá navrhován jako ideální, čerpá z organického přístupu, nicméně zachovává vnitřní hodnotu každého člověka. Společností je tedy rozuměno společenství osob, které, spíše v oblasti mravní než materiální, spojuje společný cíl. Alford a Naughton<sup>105</sup> dodávají, že existence firmy je odůvodněna především jejím příspěvkem ke společenskému blahu.

Humanistický, na člověka zaměřený model korporace mění tradiční schéma teorie zastoupení, kde je společnost pouhým nexus smluvních vztahů. Korporace je spíše společenstvím osob, z nichž každá oplývá individuální vnitřní hodnotou.

---

<sup>104</sup> FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics.*, s. 18.

<sup>105</sup> ALFORD, H. J., NAUGHTON, M.J. *Managing as if Faith Mattered*. Notre Dame: University of Notre Dame Press. 2001, s. 33.

### 3.7.4 Argument čtvrtý – účel korporace

Buchholz a Rosenthal tvrdí, že podnik musí produkovat výrobky, které lidé chtějí a to za cenu, za kterou je spotřebitelé budou schopni koupit. Pouze v takovém případě může společnost očekávat dostatečný odbyt a zisk.<sup>106</sup> Fakt, že obchodně-ekonomický proces je završen ziskem ovšem neznamená, že profit je jediným důvodem, pro který obchodní korporace existují.

Obchodní společnosti vytváří zisk, protože je *condicio sine qua non* k setrvání na trhu, ale fakticky vzato, to není jejich jediný účel. Případný profit je defacto pouze jedním z mnoha dalších ukazatelů prosperity. Adorace zisku naopak může ve svých krajních důsledcích justifikovat jednání, které je sice velmi rentabilní, ale neshoduje se s mravními, respektive právními principy či pravidly našeho civilizačního okruhu (korupce, klamání spotřebitele, prodej závadných produktů). Existence společností výhradně pro potřeby zisku není udržitelná.

Mele<sup>107</sup> spatřuje účel obchodních korporací ve výrobě zboží a služeb, které přispívají k ochraně životního prostředí, vytvoření příhodných podmínek pro profesní rozvoj zaměstnanců či produkci bohatství a jeho spravedlivého rozdělení.<sup>108</sup>

Ekonomie jako věda obecně zakládá své učení na předpokladu, že společnost je nástrojem k maximalizaci jmění akcionáře. Podnikové finance jsou silně ovlivněny teorií zastoupení, která k udržení souladu mezi principály a agenty preferuje vytvoření vhodných motivačních a sankčních systémů.

---

<sup>106</sup> BUCHHOLZ, R.A., ROSENTHAL, S.B. *Business Ethics: The Pragmatic Path beyond Principles to Process* Prentice- Hall, Upper Saddle River. 1998. s. 23.

<sup>107</sup> FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 20.

<sup>108</sup> BUCHHOLZ, R.A., ROSENTHAL, S.B. *Business Ethics: The Pragmatic Path beyond Principles to Process*. Prentice- Hall, Upper Saddle River. 1998. s. 37 an.

Takový přístup ovšem implikuje čestné chování, nikoliv jako mravní kategorii, ale spíše jako nezamýšlenou odnož samotného trhu.<sup>109</sup> Pokud by se řízení obchodních společností zakládalo pouze na výše uvedeném, tak by neustále sofistikovanější kontrolní mechanismy měly být pro jejich efektivní fungování naprosto dostačující.

Klasická ekonomie se prezentuje jako hodnotově neutrální, má zcela jasný normativní závěr – není etického jednání, které by přispělo k celkové maximalizaci zisku. Ekonomické paradigma tím degraduje morálně-ekonomický význam ctnosti. Dobson poukazuje na fakt, že „*nekonečně velké materiální bohatství ve spojení s morální nevědomostí se stává překážkou v dosažení nejvyšších cílů.*“<sup>110</sup> Dogmatické bazírování na tvorbu stále vyšších zisků představuje aktivitu, která nutí společnost obětovat skutečné dlouhodobé cíle.<sup>111</sup>

Korporace je společenským organismem, v němž jednotlivci sledují společný cíl, aniž by docházelo k potlačování individuálních cílů. Společným cíl je bodem, který organizaci tmelí a spojuje. Vnější poslání společnosti je efektivně produkovat zboží a služby, které přispívají ke společenskému blahobytu. Aby bylo možné dostát tomuto závazku, čerpá společnost ze schopností a dovedností (fyzických, duševních, technických, morálních) svých zaměstnanců.<sup>112</sup>

Každá firma se snaží vyvinout určité množství specifických a postupů či schémat, které bude složité napodobit. To dává firmě konkurenční výhodu a je výrazným

---

<sup>109</sup> BOHREN, O. The Agents Ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics*. 1987, vol. 7, no. 17.

<sup>110</sup> DOBSON, J. *Finance Ethics: The Rationality of Virtue*. Lanham,: Rowman & Littlefield. 1997, s. 140 an.

<sup>111</sup> KENNEDY, A. A. *The End of Shareholder Value: Corporations at the Crossroads*. Cambridge: Perseus. 2000, s. 32 an.

<sup>112</sup> FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 21.

zdrojem její hodnoty. Jedinečnost společnosti, její excelence, tkví především v jejích zaměstnancích, způsobu organizace a kvalitě produktů.<sup>113</sup>

Firma je institucí s cílem vytvořit a poskytnout příznivé prostředí pro materiální i duševní rozvoj jednotlivce za neustálého působení vzájemných vztahů. „*Individuální ctnost minimalizuje náklady zastoupení a podporuje ekonomický rozvoj firmy, zatímco samotná struktura firmy působí jako výchovný nástroj podporující rozvoj individuální ctností.*“<sup>114</sup>

---

<sup>113</sup> FONTRODONA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*, s. 23.

<sup>114</sup> DOBSON, J. *Finance Ethics: The Rationality of Virtue*. Lanham,; Rowman & Littlefield. 1997, s. 148



## 4. SPRÁVA A VNITŘNÍ ORGANIZACE KORPORACE

### 4.1 Seznam zkratek

Jelikož se pomalu, přesouváme k praktické části, dovolí si na tomto místě uvést seznam zkratek právních předpisů, které budou zmíněny. Tedy,

zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů - dále jen „obchodní zákoník“ nebo „ObchZ“,

zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů - dále jen „občanský zákoník“ nebo „ObčZ“,

zákon č. 89/2012., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů - dále jen „nový občanský zákoník“ nebo „NOZ“,

zákon č.90/2012., zákon o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů - dále jen „zákon o obchodních korporacích“ nebo „ZOK“.

### 4.2 Corporate governance a její model

Corporate governance je systém, kterým je „společnost řízena a kontrolována.“<sup>115</sup>

Zahrnuje jak soubor činností výkonných pracovníků za účelem

dosažení cílů společnosti, tak i procesy a vztahy, které umožňují dohlížet právě na jednání exekutivních pracovníků.<sup>116</sup> Jedním z výrazných způsobů determinujícím

---

<sup>115</sup> CADBURY COMMITTEE. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992, s. 3 an.

správu obchodní společnosti je uspořádání její organizační struktury.<sup>117</sup> Organizační struktura je vnitřním nástrojem corporate governance, přičemž její regulace je zajištěna převážně tzv. „*hard law*“<sup>118</sup>, tedy právními normami a dotvářena tzv. „*soft law*“ opatření.<sup>119</sup> Fungování vnitřní organizace akciové společnosti ovlivňují i další faktory, zejména „*ekonomické a v neposlední řadě etická úroveň prostředí.*“<sup>120</sup> V tomto smyslu rozeznáváme v zásadě<sup>121</sup> dva modely řízení společnosti, monistický, neboli anglo-americký model a dualistický, neboli německý model.

V monistickém modelu správy se klíčové funkce (tj. funkce řídicí a kontrolní) koncentrují v jediném orgánu, *správní rady* nebo *radě ředitelů*, který je volen valnou hromadou. Členové těchto orgánů mohou být dále děleni na výkonné ředitele, jimž přísluší exekutivní pravomoci a nevýkonné ředitele, kteří nejsou součástí managementu a zastávají primárně kontrolní funkci.<sup>122</sup>

---

<sup>116</sup> MALÝ, M., PEKLO, J. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2002, s. 9.

<sup>117</sup> ČERNÁ, s. *Zahraniční zkušenosti se správou akciových společností. Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010, s. 13.

<sup>118</sup> *Ibid.*

<sup>119</sup> *Corporate governance kodexy, nezávazné best practices, corporate governance guidelines, atd.* In: HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha : Auditorium, 2010, s. 76.

<sup>120</sup> ČERNÁ, s. *Zahraniční zkušenosti se správou akciových společností. Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010, s. 13.

<sup>121</sup> Vedle těchto základních modelů existují i modely tzv. smíšeného typu. Viz ČERNÁ, s. *Zahraniční zkušenosti se správou akciových společností. Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010, s. 14.

<sup>122</sup> Základní myšlenkou monistického systému je vytvořit efektivní strukturu, která umožní účinnou výměnu informací a omezit tak problém informační asymetrie mezi exekutivními a neexekutivními členy rady.

Dualistický model, který preferuje<sup>123</sup> česká právní úprava, je naopak typický specializací či spíše oddělením řídicích (představenstvo) a kontrolních funkcí (dozorčí rada).

### **4.3 Představenstvo a management**

Představenstvo je statutárním orgánem společnosti a jako takové je oprávněno jednat ve všech záležitostech společnosti.<sup>124</sup> Jedná se o kolektivní volený orgán; zákon pak stanovuje minimální počet tří členů představenstva.<sup>125</sup> Členové představenstva volí ze svého středu předsedu představenstva, pokud tak vyžaduje zvláštní zákon nebo stanovy společnosti, tak i jednoho nebo více místopředsedů.<sup>126</sup> Obchodní zákoník<sup>127</sup> ve svých obecných ustanoveních stanovuje, že výkon funkce člena představenstva je plněn osobně a na základě smlouvy o výkonu funkce<sup>128</sup>, která musí být schválena valnou hromadou společnosti.<sup>129</sup>

Působnost představenstva lze dle Dvořáka<sup>130</sup> vymezit toliko dvěma základními způsoby. Pozitivně, kdy členové mohou činit právní úkony jménem společnosti ve všech věcech<sup>131</sup> a negativně, kdy „nemohou činit ty úkony, které náležejí do působnosti jiného orgánu společnosti (nebo k nimž je samotná právnická osoba

---

<sup>123</sup> Osoby států, které doposud neupravily možnost volby mezi monistickým a dualistickým systémem správy, mohou k výběru mezi výše uvedenými systémy využít tzv. „*societu europeas*“.

<sup>124</sup> DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. Praha: ASPI. 2009, s. 463.

<sup>125</sup> S výjimkou tzv. unipersonálních akciových společností (§ 194 odst. 3 ObchZ).

<sup>126</sup> 194 odst. 3 ObchZ

<sup>127</sup> zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Dále jen „obchodní zákoník“ nebo „ObchZ“.

<sup>128</sup> Smlouva o výkonu funkce je považována za tzv. absolutní obchod a řídí se tedy dle obchodního zákoníku.

<sup>129</sup> § 66 odst. 2 ObchZ.

<sup>130</sup> DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. Praha: ASPI. 2009, s. 464.

<sup>131</sup> § 20 odst. 1 ObčZ.

nezpůsobilá).<sup>132</sup> Dědič a Lasák<sup>133</sup> dělí působnost představenstva na vnitřní, neboli *obchodní vedení* a vnější, tj. vůči třetím osobám.

Definice obchodního vedení není zákonem explicitně stanovena. Nejvyšší soud jím rozumí „řízení společnosti, tj. zejména organizování a řízení její podnikatelské činnosti, včetně rozhodování o podnikatelských záměrech,“<sup>134</sup> k čemuž Nejvyšší správní soud dodává, že se „jedná o průběžnou správu záležitostí společnosti a jejího podniku, tzn. rozhodování o organizačních, obchodních, technických, finančních, .... otázkách běžného života.“<sup>135</sup>

Obchodní vedení patří do výlučné působnosti představenstva akciové společnosti. Jiné orgány společnosti<sup>136</sup> nemají oprávnění do takového vedení zasahovat. Výjimku představují pouze závazné pokyny dlouhodobého charakteru, udělené ze strany valné hromady.<sup>137</sup>

Ačkoliv pro účely této práce rozumím manažery jednotlivé členy představenstva, tak součástí managementu může být i osoba od člena statutárního orgánu odlišná, respektive osoba, která je ve vztahu ke společnosti v pracovněprávním vztahu.<sup>138</sup> Pověření obchodním vedením však nemůže být uděleno úplně; zákon v tomto smyslu uvádí oblasti (účast na zasedání statutárního orgánu, rozhodování o pověření obchodním vedením, atd.) s výlučnou působností statutárního orgánu společnosti.<sup>139</sup>

---

<sup>132</sup> Ibid.

<sup>133</sup> DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl.* Praha: Linde, 2010, s. 815.

<sup>134</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 479/2003.

<sup>135</sup> Rozsudek Nejvyššího správního soudu ČR, sp. zn. 29 4 Afs 24/2003.

<sup>136</sup> Myšlena je dozorčí rada společnosti.

<sup>137</sup> DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KRÍŽ, R., ČECH, P. *Akciové společnosti. 6., přepracované vydání.* Praha : C. H. Beck. 2012, s. 478-479.

<sup>138</sup> § 66d odst. 1 ObchZ.

<sup>139</sup> § 66d odst. 4 ObchZ.

### **4.3 Nástin úpravy představenstva dle ZOK**

Nejzásadnější změnou nové úpravy vnitřních struktur korporace je explicitní zavedení možnosti výběru monistického modelu struktury korporace, zatímco dualistický model zůstává téměř beze změn.<sup>140</sup> Pokud panují pochybnosti, zda je vnitřní struktura správy monistická či dualistická, tak má přednost dualistický model.<sup>141</sup> Členem voleného orgánu nově může být i právnická osoba, která k jednání musí zmocnit fyzickou osobu. Fyzická osoba musí splnit veškeré náležitosti kladené na člena statutárního orgánu<sup>142</sup>. Za případnou škodu odpovídá společně a nerozdílně se právnickou osobou, kterou zastupuje<sup>143</sup>.

Monistický systém se skládá ze správní rady a statutárního ředitele. Statutární ředitel je fyzická osoba<sup>144</sup> je statutárním orgánem korporace<sup>145</sup>, náleží mu obchodní vedení<sup>146</sup> a je jmenován správní radou.

---

<sup>140</sup> § 396 odst. 1 ZOK.

<sup>141</sup> § 396 odst. 3 ZOK.

<sup>142</sup> § 46 odst. 3 ZOK

<sup>143</sup> § 46 odst. 3 ZOK

<sup>144</sup> § 461 odst. 2 a § 463 odst. 2 ZOK.

<sup>145</sup> § 463 odst. 1 ZOK.

<sup>146</sup> § 463 odst. 4 ZOK.

## 5. MOŽNOSTI ŘEŠENÍ PROBLÉMU ZASTOUPENÍ

### 5.1 Trh jako řešení problému zastoupení

Život v moderních kapitalistických společnostech je v celém svém rozsahu ovlivněn a zasažen trhem jako fundamentálním prostorem ke koordinování lidského chování.<sup>147</sup> Ve světě nenulových transakčních nákladů mají právě trhy schopnost usměrnit lidské chování skrze užití cenového mechanismu s cílem sblížení zájmů principála a agenta. Nejdůležitějšími trhy, které pomáhají redukovat problémy zastoupení, jsou produktové, kapitálové a pracovní trhy.<sup>148</sup>

*Produktové trhy* jsou prostorem, který v konečném důsledku sjednocuje zájmy všech zainteresovaných subjektů na podnikání konkrétní obchodní společnosti. Richter tvrdí, že „neefektivně spravované společnosti nebudou schopny konkurovat na trhu služeb a výrobků, které nabízí, což v krajních případech může vést až ke změně vlastnictví společnosti.“<sup>149</sup> Pelikán a Pelikánová dodávají, že produktové trhy mohou skutečně eliminovat neefektivní řízení společnosti. Tyto trhy snižují problém zastoupení, ovšem jen v případě, že jsou dostatečně kompetitivní.<sup>150</sup>

---

<sup>147</sup> RICHTER, T. O logice a limitech korporálního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy*. 2008, č. 23 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 43.

<sup>148</sup> Ibid.

<sup>149</sup> Ibid.

<sup>150</sup> PELIKÁN, R., PELIKÁNOVÁ I., Návrat právního nihilismu? *Právní rozhledy*. 2009, č. 6. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 50.

*Veřejné kapitálové trhy*<sup>151</sup> (v případě obchodovatelných akciových společností) představují skrze tvorbu ceny akcií indikátor o stavu společnosti. V souvislosti s těmito trhy hovoří Richter<sup>152</sup> o jejich *cenově informační* a *disciplinující* funkci, které předpokládají.

- 1) Cenovou integritu vytvořené za pomoci silné regulace informačních povinností,
- 2) likviditu,
- 3) v případě hrozby nepřátelského převzetí dostatečný počet volně obchodovatelných akcií (s hlasovacími právy) a
- 4) nepřítomnost právních mechanismů, které by případnému převzetí mohly zabránit a
- 5) dostatek volného finančního kapitálu k financování uchazeče o nepřátelské převzetí kontroly<sup>153</sup>.

*„Při splnění podmínek uvedených výše jsou tyto trhy schopny úspěšně mírnit problémy zastoupení na straně managementu.“*<sup>154</sup> Společníci jsou v oblasti veřejných kapitálových trhů chráněni před riziky problémů zastoupení skrze tzv. *„diverzifikaci“*.<sup>155</sup>

---

<sup>151</sup> HOLMSTROM, B.R., TIROLE J. *The Theory of Firm*. Handbook of Industrial Organization,

<sup>152</sup> RICHTER, T. O logice a limitech korporálního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy*. 2008, č. 23 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 44.

<sup>153</sup> Ibid.

<sup>154</sup> Ibid.

<sup>155</sup> Investiční strategie spočívající v rozložení rizika, které souvisí s cenovým vývojem.

*Soukromé kapitálové trhy* umožňují společnostem získávat kapitál v neveřejných transakcích od specializovaných investičních společností (např. bank). Pelikán a Pelikánová poznamenávají, že soukromé kapitálové trhy svoji regulační úlohu plní,<sup>156</sup> i když oproti veřejným kapitálovým trhům je jejich role zanedbatelná. Naopak Havel a Lasák mluví o „zrádnosti soukromých kapitálových trhů, a to zejména ve vztahu k otázce správy společností,“<sup>157</sup> kdy dodržování smluvních ujednání může být diskriminační a nevýhodné pro ostatní věřitele společnosti<sup>158</sup>.

*Trhy práce* zastávají disciplinující funkci. Cena práce se odvíjí od míry efektivity, kterou dotyčný manažer při správě společností vyvíjí, s čímž je spojena výše odměny. Trhy práce spolu se systémem struktur motivačních odměn manažerů slouží k překonání hlavního důvodu vzniku problému zastoupení, tj. „*oddělení managementu od residuálního nároku na majetek.*“<sup>159</sup>

### **5.2 Právo jako mechanismus k řešení problému zastoupení**

Kraakman rozeznává pět základních charakteristických znaků korporace – právní subjektivitu, omezené ručení, převoditelné podíly, centralizovanou správu a stratifikované vlastnictví investorů<sup>160</sup> - přičemž pouze první z nich, jak již bylo zmíněno, vyžaduje právní úpravu.<sup>161</sup> Ostatní specifické znaky lze upravit

---

<sup>156</sup> PELIKÁN, R., PELIKÁNOVÁ I., *Návrat právního nihilismu? Právní rozhledy.* 2009, č. 6. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva.* 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 50.

<sup>157</sup> LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva.* 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 64

<sup>158</sup> Ibid.

<sup>159</sup> RICHTER, T. *O logice a limitech korporálního práva: teoretické základy.* *Právní rozhledy.* 2008, č. 23 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva.* 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 47.

<sup>160</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach.* 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 5.

<sup>161</sup> Ibid., s. 37



smluvně, nejčastěji se tak děje prostřednictvím zakládajících dokumentů či stanov dané obchodní společnosti. Ve světě prostého problému omezené racionality a nulových transakčních nákladů by existence právních strategií nebyla vůbec nutná. V teoretické rovině by tedy omezení vůči jednotlivým členům managementu bylo řešeno na smluvním základě. Taková obligace by Johnson považoval za neúplné.<sup>162</sup>

Kraakman dělí právní strategie do dvou základních skupin - tzv. *normativní strategie (regulatory strategies)*, které stanovují obsah hmotněprávních podmínek vztahu zastoupení a *governance strategie (governance strategies)* související se správou a řízením společnosti, jakož i dohledem nad jednáním agentů.<sup>163</sup>

Účinnost governance strategií se odvíjí od schopnosti principálů domoci se souboru kontrolních práv, která jim náležejí. Důležitou okolností rovněž bude, jak vysoké koordinační náklady principálům vzniknou při případném sankcionování agentů

Obecně platí, že čím vyšší jsou koordinační náklady principálů, tím větší důležitosti nabývají normativní strategie.<sup>164</sup>

U normativních strategií je úspěch závislý na dostatečné kompetenci a kvalifikaci externího subjektu (soudu či správního orgánu) stanovit, zda byla daná pravidla ze strany agenta dodržena či nikoliv. Tabulka níže ukazuje možné strategie sloužící k potlačení problému zastoupení.<sup>165</sup>

---

<sup>162</sup> JOHNSTON, A. *EC regulation of corporate governance*. 1. Cambridge: Cambridge University Press, 2009, s. 22.

<sup>163</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 38.

<sup>164</sup> Ibid.

<sup>165</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000, s. 4. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

	<i>Regulatory Strategies</i>		<i>Governance Strategies</i>		
	<i>Agent Constraints</i>	<i>Affiliation Terms</i>	<i>Appointment Rights</i>	<i>Decision Rights</i>	<i>Agent Incentives</i>
EX ANTE	RULES	ENTRY	SELECTION	INITIATION	TRUSTEESHIP
EX POST	STANDARDS	EXIT	REMOVAL	VETO	REWARD

*Zdroj: Kraakman (2009)<sup>166</sup>*

V českém korporačním prostředí lze z důvodu velmi koncentrované vlastnické struktury očekávat nízké koordinační náklady.

### 5.2.1 Normativní řešení problému zastoupení

*Pravidla a standardy* představují nejvýznamnější strategii pro řešení principal - agent problému.<sup>167</sup> Obě strategie se snaží regulovat podstatu vztahů zastoupení přímým způsobem tak, aby agenti svým konáním nepoškozovali zájem principálů.

Pravidla, která *ex ante* stanovují specifické chování agentů, se běžně užívají v kontextu ochrany věřitelů nebo investorů. Tedy souvisí s vnějšími vztahy dané korporace (omezení výplaty dividend, minimální výše kapitalizace). Standardy naopak působí směrem dovnitř obchodní společnosti. Jedná se především o požadavky jednání v dobré víře či požadavku poctivosti.<sup>168</sup>

<sup>166</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 39.

<sup>167</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

<sup>168</sup> Ibid.

*Podmínky vstupu a výstupu*<sup>169</sup> spočívají v nastavení podmínek afiliace mezi principálem a agentem. Projevují se v prostředí akciového trhu, kde principálové mohou disponovat se svými akciemi a tím vstupovat, respektive vystupovat, ze vztahů s agenty. Právo vstupu se uplatňuje především v oblasti „screeningu“ agentů na veřejném kapitálovém trhu, zatímco podmínky výstupu se vztahují k transakcím, které mají potenciál změnit postavení principála proti jeho vůli. (nepřátelské převzetí).

### 5.2.2 Governance řešení problému zastoupení

Governance nástroje řešící problém zastoupení vycházejí z hierarchického charakteru typického pro poměr mezi principálem a agentem. Definičním znakem takových strategií je jasný vztah nadřízenosti - podřízenosti principála a agenta.

*Jmenování a odvolávání* manažerů je zcela jistě nejsilnější nástroj v rámci governance postupů, který umožňuje řešit všechny tři potencionální problémy zastoupení, tj. mezi akcionářem a managementem, mezi majoritními a minoritními vlastníky a v neposlední řadě mezi vlastníky a zaměstnanci.<sup>170</sup>

*Iniciace a ratifikace*<sup>171</sup> umožňuje principálovi zasahovat do řízení obchodní společnosti. Jedná se soubor rozhodovacích oprávnění, kterými jsou iniciována či ratifikována rozhodnutí managementu. Nutno podotknout, že pouze ty nejvýznamnější rozhodnutí společnosti, což je logickým důsledkem delegace práv směrem ke správním orgánům korporace.

---

<sup>169</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 39.

<sup>170</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

<sup>171</sup> KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009, s. 39.

*Svěřenectví a odměňování* představují motivační strategie. Svěřenectví staví na předpokladu, že agenti budou konat v zájmu principála i na základě nemateriální motivace jako je čest agenta. Příkladem strategie svěřenectví jsou tzv. *nezávislí ředitelé*,<sup>172</sup> kteří se při výkonu své činnosti rozhodují na základě vlastního svědomí v tom smyslu, že si především chtějí zachovat svou reputaci.

Kompenzace je hojně využívaným nástrojem motivace agentů. Kraakman popisuje dvě základní linie odměňování, tzv. sdílení (*sharing rule*), prostřednictvím kterého je motiv loajality agenta odvozený a závislý k případným odměnám principála a tzv. „*pay-for-performance*“,<sup>173</sup> kdy výše kompenzace souvisí s jiným prosazováním či naplňováním zájmů principálů. Ti by měli mít diskreci v tom, jaký ze systémů odměňování nakonec zvolí.

---

<sup>172</sup> Ibid.

<sup>173</sup> HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

## 6. VYBRANÁ SCHEMATA ČESKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY

### 6.1 Odměňování

Jak již bylo naznačeno výše, odměňování (kompenzace) představuje velmi výrazný motivační mechanismus. Souvisí to s osobní potřebou agenta maximalizovat vlastní užitek, a to v zásadě jakékoliv formě.<sup>174</sup>

Podle ustanovení § 66 odst. 2 obchodního zákoníku<sup>175</sup> se vztah mezi korporací a členem statutárního orgánu společnosti řídí přiměřeně ustanovením o mandátní smlouvě, pokud ze smlouvy o výkony funkce či zákona neplynou jiná práva a povinnosti. Smlouva o výkonu funkce má obligatorně písemnou formu a vztahy jí založené mají povahu obchodně-závazkových vztahů.<sup>176</sup> České právo preferuje úplatnost obligace mezi agentem (statutárním orgánem) a principálem (korporací),<sup>177</sup> jak ostatně tvrdí i Nejvyšší soud: „*Není-li sjednán (nebo stanoven) bezúplatný výkon funkce, je výkon funkce úplatný. Není-li mezi společností a jejím statutárním orgánem uzavřena smlouva o výkonu funkce, má statutární orgán právo na odměnu určenou podle ustanovení § 571 odst. 1 ObchZ.*“<sup>178</sup> Úplatnost se vztahuje i na případy, kdy se předpokládaný výsledek nedostavil, ale statutární orgán v rámci své činnosti jednal s péčí řádného hospodáře. Této osobě pak náleží

---

<sup>174</sup> Kompenzační motivace využívá institut platu, bonusů, opčních plánů na akcie, půjčky, zaměstnanecké akcie, zlaté padáky atd. In: HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 132.

<sup>175</sup> zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Dále jen „obchodní zákoník“ nebo „ObchZ“.

<sup>176</sup> DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl*. Praha: Linde, 2010, s. 815.

<sup>177</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 133.

<sup>178</sup> Srov. Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 ODO 994/2005

právo na náhradu účelně nebo nutně vynaložených nákladů.<sup>179</sup> Obchodní zákoník rovněž předpokládá odmítnutí plnění, pokud agent z výkonu své funkce přispěl k nepříznivým hospodářským výsledkům nebo došlo k zaviněnému porušení právních povinností v souvislosti s výkonem takové funkce.<sup>180</sup>

Od práva na odměnu za výkon funkce je pak třeba nutno odlišovat tzv. *tantiému*, zvláštní druh kompenzace, který představuje podíl člena/ů představenstva na zisku akciové společnosti. „*Rozhodování o odměňování členů orgánů společnosti zákon vyjímá z působnosti představenstva a svěřuje je do působnosti valné hromady...Rozhodováním o odměňování členů představenstva je přitom třeba rozumět jak stanovení pravidel pro odměňování v případech, kdy je odměna nezávislá na hospodářských výsledcích společnosti, tak rozhodování o tom, zda vůbec budou vyplaceny odměny závislé na hospodářských výsledcích společnosti.*“<sup>181</sup> Právo na výplatu tantiémy<sup>182</sup> však nevzniká z pouhého výkonu funkce, ale na základě rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku.<sup>183</sup> V současné době lze postřehnout tendence k zákonnému stanovení přípustné výše takových podílů na zisku. Holejšovský navrhuje,<sup>184</sup> aby „*část zisku určená k výplatě dividend by měla být podstatně vyšší než část zisku určená k výplatě tantiém členům představenstva...tantiéma by nikdy neměla být přiznána..., pakliže by se tím zásadním způsobem ovlivnila výše dividendy.*“<sup>185</sup> Nepochybuji o dobrém úmyslu dr. Holejšovského, nicméně restrikce takového charakteru, útočí na samotnou podstatu korporace je neadekvátní, respektive kontraproduktivní. Jsem přesvědčen, že případné zneužití práv většiny v záležitosti výplaty dividend,

---

<sup>179</sup> Ibid.

<sup>180</sup> § 66 odst. 3 ObchZ.

<sup>181</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 ODO 414/2003

<sup>182</sup> DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl.* Praha: Linde, 2010, s. 815.

<sup>183</sup> § 123 odst. 2 a § 178 ObchZ.

<sup>184</sup> Rozsudek Vrchního soudu v Praze, sp. zn. 5 Cmo 271/2008

<sup>185</sup> HOLEJŠKOVSKÝ, J. Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti. *Právní rozhledy.* 2010, roč. 18, č. 3, s. 86-95.

respektive tantiém, lze napadnout pro rozpor s povinností loajality akcionářů<sup>186</sup> ke společnosti, jak ostatně naznačuje i Nejvyšší soud,<sup>187</sup> který dle Pihery jasně vychází „z obecného pojetí povinnosti loajality coby zákazu jednání, které by neúměrně a neodůvodněně poškozovalo společnost.“<sup>188</sup>

Zákon o obchodních korporacích přichází se zásadní změnou v oblasti odměňování, totiž bezplatností výkonu funkce člena orgánu. Dosavadní princip,<sup>189</sup> kdy mezi členy orgánu a společností nebyla sjednána odměna za výkon funkce, má člen představenstva nárok na přiměřenou odměnu, bude nahrazen principem zásadní bezplatnosti<sup>190</sup>. Tento posun ve vnímání kompenzačních pravidel obchodních společností lze hodnotit pozitivně. Jak ostatně uvádí Havel: „Vzorec kompenzačních motivací spočívající na zásadní bezplatnosti funkce s tím, že nutí všechny zúčastněné strany do dohody, zpravidla vede k nejefektivnějšímu výsledku.“<sup>191</sup>

### **6.2 Pravidla a standardy**

Pravidla a standardy jsou zřejmě nejefektivnějšími normativními mechanismy k potlačení nákladů zastoupení. Nejvýznamnějším standardem české právní úpravy je bezesporu péče řádného hospodáře. Broulík k tomu dodává: „*Majetková*

---

<sup>186</sup> Srov. PIHERA, V. Dividenda a tantiéma (kritická glosa k jednomu soudnímu rozhodnutí). *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 10. s. 290 an.

<sup>187</sup> „Za použití principu loajality pak lze nepochybně dovést, že jednou z povinností společníka při převodu obchodního podílu je, aby převodem obchodního podílu neúměrně a neodůvodněně neohrozil další činnost a existenci společnosti.“ (sp. zn. 29 Odo 387/2006) In: PIHERA, V. Dividenda a tantiéma (kritická glosa k jednomu soudnímu rozhodnutí). *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 10. s. 294.

<sup>188</sup> Ibid.

<sup>189</sup> LASÁK, J. Akciová společnost na prahu rekonstrukce: základní novinky. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 12, s. 45 an.

<sup>190</sup> Pokud valná hromada výši odměny neschválí.

<sup>191</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 132.

*odpovědnost členů představenstva, tj. povinnost členů představenstva nahradit společnosti škodu, se v souvislosti s rozhodovacími procesy probíhajícími uvnitř akciové společnosti pojí se dvěma fiduciárními povinnostmi členů představenstva, které tedy slouží jako nástroj snižování nákladů zastoupení.*<sup>192</sup> Těmito fiduciárními povinnostmi jsou povinnost loajality a povinnost náležité péče.<sup>193</sup>

### 6.2.1 Povinnost loajality

Povinnost loajality znamená povinnosti člena statutárního orgánu akciové společnosti jednat při výkonu své funkce dle zájmů společnosti. Zájem společnosti je tedy hlavním imperativem a kritériem k výběru varianty rozhodnutí, resp. vylučuje prosazování individuálních zájmů členů představenstva na úkor zájmu společnosti<sup>194</sup>.

Hlavním kritériem dostání povinnosti loajality je „*nepochybně určení onoho „zájmu společnosti,*“<sup>195</sup> tj. vymezení účelu, pro který akciové společnosti existují. Zájem akcionářů je bezpochyby pro akciovou společnost stěžejní, nicméně by se neměl nadřazovat nad zájem samotné akciové společnosti<sup>196</sup>. „*V současné době významně převažuje názor, že efektivnosti společenstevního práva je nejlépe dosaženo, pokud společenstevní právo vytváří prostředí umožňující akcionářům maximalizovat výnos z jejich investice. Tímto není řečeno, že společenstevní právo by mělo umožňovat akcionářům obohatit se na úkor jiných zájmových skupin v rámci kapitálové společnosti. Je tím myšleno, že zvýšením výnosu akcionářů je*

---

<sup>192</sup> BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6, s. 161-162.

<sup>193</sup> Ibid.

<sup>194</sup> Ibid.

<sup>195</sup> Ibid.

<sup>196</sup> Ibid.



*automaticky dosahováno i zvýšení společenského blahobytu věřitelů, zaměstnanců a dalších zájmových skupin v rámci kapitálové společnosti.*<sup>197</sup>

### 6.2.2 Povinnost náležitá péče

Další fiduciární povinností je tzv. náležitá péče. Oproti povinnosti loajality, jež členům statutárního orgánu ukládá, aby brali v potaz zájmy společnosti, povinnost péče požaduje, aby při „*správě akciové společnosti vyvíjeli příslušnou pečlivost.*“<sup>198</sup> Za jednání s náležitou péčí pak lze považovat jednání „*informované, rozvážné a pečlivé.*“<sup>199</sup> Při jednání o záležitostech společnosti by dotyčná osoba měla rozhodovat se znalostí věci.<sup>200</sup>

### 6.2.3 Péče řádného hospodáře

Pod pojmem péče řádného hospodáře si lze představit jednání hospodáře, který „*činí právní úkony týkající se obchodní společnosti odpovědně a svědomitě a stejným způsobem rovněž pečuje o její majetek, jako kdyby šlo o jeho vlastní majetek. Taková péče nepochybně zahrnuje péči o majetek akciové společnosti nejen v tom smyslu, aby nevznikla škoda na majetku jeho úbytkem či*

---

<sup>197</sup> KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenstevního práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3. In: BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6, s. 162 an.

<sup>198</sup> BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6, s. 162.

<sup>199</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 157.

<sup>200</sup> Ibid.

*znehodnocením, ale také aby byl majetek společnosti zhodnocován a rozmnožován v maximální možné míře, jaká je momentálně dosažitelná.*<sup>201</sup>

Řádný hospodář je tedy reprezentován dostatečně rozumnou, vzdělanou, zkušenou a pečlivou osobou.<sup>202</sup> Pod tento pojem lze rovněž podřadit předepsanou péči a loajalitu.<sup>203</sup> Obsahem může rovněž být schopnost rozeznat, které „činnosti již členové představenstva nejsou schopni vykonávat, či které potřebné znalosti a dovednosti nemají, a zajistit pro jejich výkon či poskytnutí potřebné kvalifikované osoby.“<sup>204</sup> To znamená, že člen představenstva musí být schopen rozpoznat, kdy nemá potřebné znalosti a je tedy ze své pozice povinen zajistit odbornou pomoc.<sup>205</sup>

V odborné literatuře se diskutuje, zda přistupovat k péči řádného hospodáře z objektivního či subjektivního hlediska. Tedy, zda existuje obecný standard řádného hospodáře. Obchodní zákoník staví na objektivním přístupu<sup>206</sup>, což znamená, že je možné seznat obecnou a minimální úroveň řádné péče. Nejvyšší soud v této záležitosti konstatoval, že „člen představenstva, který má určité odborné znalosti, schopnosti či dovednosti, lze z požadavku náležité péče (péče řádného hospodáře) patrně dovodit, že je povinen je při výkonu funkce – v rámci

---

<sup>201</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo 994/2005

<sup>202</sup> ČECH, P. Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. *Právní rádce*. 2007, č. 3 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, str. 76.

<sup>203</sup> *Ibid.*, s. 77

<sup>204</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo1412/2007.

<sup>205</sup> DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem*. 2. díl. Praha: Linde, 2010, s. 1351

<sup>206</sup> BEJČEK, J. Principy odpovědnosti statutárních a dozorčích orgánů kapitálových společností. *Právní rozhledy*. 2007, č. 17. In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporálního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011, str. 85

svých možností – využívat.“<sup>207</sup> Havel tento stav nazývá termínem „*subjektivizující se objektivita*“,<sup>208</sup> přičemž tvrdí, že na člena představenstva-odborníka by měly být kladeny vyšší nároky.<sup>209</sup> V opačném případě by mohlo dojít ke zneužití nižších standardů péče řádného hospodáře vzhledem k dalším členům představenstva.

Zákon o obchodních korporacích, stejně jako obchodní zákoník, péči řádného hospodáře nevymezuje, pouze zachovává objektivní kritérium pro její posouzení. Definici péče řádného hospodáře poskytuje nový občanský zákoník, který tento účel užívá delší opisný tvar „*jednání s nezbytnou loajalitou i s potřebnými znalostmi a pečlivostí.*“<sup>210</sup>

### 6.2.4 Odpovědnost člena představenstva jako motivace

Havel hovoří o odpovědnosti jako „*ex ante motivaci.*“<sup>211</sup> Členové statutárního orgánu akciové společnosti nesou objektivní<sup>212</sup> odpovědnost za případnou škodu, kterou společnosti způsobí při výkonu funkce. Taková osoba zároveň nese důkazní břemeno o tom, že konal s péčí řádného hospodáře. K tomu nutno dodat, že za potencionální škodu jsou odpovědni jen ti členové představenstva, kteří její

---

<sup>207</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 1662/2006 In: DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 2. díl.* Praha: Linde, 2010, s. 1352

<sup>208</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací.* Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 151.

<sup>209</sup> Ibid., s. 153 an.

<sup>210</sup> § 151 odst. 1 NOZ.

<sup>211</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací.* Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 123.

<sup>212</sup> Srov. § 373a § 757 ObchZ., viz ELIÁŠ, K. K některým otázkám odpovědnosti reprezentantů kapitálových společností. *Právník.* 1999. č. 4 In: LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporáčního práva.* 1. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 83.

vznik zapříčinili<sup>213</sup>. Členové statutárního orgánu odpovídají dokonce i v případě, kdy jednají na základě pokynů valné hromady, pokud je takový pokyn v rozporu s právními předpisy<sup>214</sup>. V opačném případě<sup>215</sup> nelze o odpovědnosti těchto osob uvažovat,<sup>216</sup> respektive je vhodné mluvit o modifikaci takové odpovědnosti.<sup>217</sup>

K případnému omezení škody se obchodní zákoník vyjadřuje negativně, stejně tak zákon o obchodních korporacích.<sup>218</sup> Havel však dodává, že „*schéma odpovědnosti s prvotní rolí motivace nekončí a zavádí pravidla pro liberaci (včetně pravidla podnikatelského úsudku) a stratifikovaného zavinění.*“<sup>219</sup>

### 6.2.5 Pravidlo podnikatelského úsudku

Oportunistické chování managementu a riziko podnikatelské činnosti jsou hrozby, které lze považovat ve vztahu k obchodní společnosti za imanentní. Každé jednání tak s sebou nese možnost případného neúspěchu. Tím více u orgánu korporace, který je oprávněn a povinen k obchodnímu vedení.<sup>220</sup> „*Jednotlivci mají právo na chybu, čestnou chybu, tedy na vadu předpokladu a výsledku, pokud však k rozhodnutí došli cestou lege artis.*“<sup>221</sup>

---

<sup>213</sup> § 195 odst. 5 ObchZ.

<sup>214</sup> § 194 odst. 5 ObchZ.

<sup>215</sup> A případech, kdy škoda vznikla splněním rozhodnutí dozorčí rady, srov. § 201 odst. 4 ObchZ.

<sup>216</sup> Vyjma případů tzv. výlučného obchodního vedení představenstva, srov. § 66 odst. 4 ObchZ.

<sup>217</sup> Ovšem s přihlédnutím k povinnosti péče řádného hospodáře dle § 194 odst. 5. Obchz.

<sup>218</sup> Obchodní zákoník mluví o neplatnosti takových ujednání, viz § 194 odst. 5. ObchZ, zatímco ZOK

<sup>219</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 125.

<sup>220</sup> HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010, s. 190.

<sup>221</sup> Ibid.

Pravidlo podnikatelského úsudku je doktrínou, která poskytuje členům statutárního orgánu společnosti ochranu před soudním přezkumem<sup>222</sup> a/či povinnost nést odpovědnost<sup>223</sup> v případech, kdy dotyčný způsobí obchodní korporaci jednáním, které je „činěno v dobré víře, v zájmu korporace a na informovaném základě,“<sup>224</sup> škodu. Lasák k tomu vtipně dodává, že „soudce není Steve Jobs nebo Warren Buffet, a, byť to někteří čeští soudci ignorují, nejsou tak v postavení, aby byli schopni náležitě přezkoumávat podnikatelská rozhodnutí členů statutárního orgánu.“ Ačkoliv institut pravidlo podnikatelského úsudku v současné právní úpravě nenalezneme, tak některá rozhodnutí Nejvyššího soudu nástin tohoto moderního standardu již obsahují.<sup>225</sup>

Zákon o obchodních korporacích toto pravidlo, po vzoru německé úpravy, explicitně uvádí v textu zákona, když v § 51 odst. 1 stanovuje, že „pečlivě a s potřebnými znalostmi jedná ten, kdo mohl při podnikatelském rozhodování v dobré víře rozumně předpokládat, že jedná informovaně a v obhajitelném zájmu obchodní korporace; to neplatí, pokud takovéto rozhodování nebylo učiněno s nezbytnou loajalitou.“ Ačkoliv jsem přesvědčen, že vnitřní kázeň, respektive sebereflexe osoby soudce<sup>226</sup>, je důležitější než formálně-normativní zakotvení business judgement rule v našem právním řádu, tak považuji tuto skutečnost za veskrze pozitivní počín.

---

<sup>222</sup> V USA nabývá pravidlo podnikatelského úsudku podoby standardu soudního přezkumu. Srov. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984) In: KOŽIAK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku v návrhu zákona o obchodních korporacích (a zahraničních právních úpravách). *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 4, s. 108 an.

<sup>223</sup> Pravidlo podnikatelského v podobě formy domněnky splnění povinnosti péče. In: KOŽIAK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku v návrhu zákona o obchodních korporacích (a zahraničních právních úpravách). *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 4, s. 108 an.

<sup>224</sup> KOŽIAK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku v návrhu zákona o obchodních korporacích (a zahraničních právních úpravách). *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 4, s. 108 an.

<sup>225</sup> Např. rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo 1143/2005. Rozlišit, která soudní rozhodnutí se vztahují k pravidlu podnikatelského úsudku a která např. k péči řádného hospodáře, může vyvolat interpretační problémy, viz BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6, s. 161 an.

<sup>226</sup> Tj. že je povolán řešit především věci právní, nikoliv fakticky ekonomického charakteru.



## 7. ZÁVĚR

Tato diplomová práce se věnuje problému zastoupení a jeho nákladům, který je v odborné literatuře rovněž znám pod názvem „agency problem“, případně jako „principal-agent problem“.

V úvodu byla předestřena smluvní a ekonomická podstata korporace, jakožto nutný předpoklad i výsledku teorie zastoupení. Průvodními jevy agenturních problémů jsou především rozptýlení vlastnické struktury a oddělení vlastnictví od kontroly korporace. Tím dochází k možnému odlišení právního a ekonomického vlastníka společnosti.

Teorie zastoupení vnímá korporaci jako systém smluvních vztahů. Ty rozeznáváme v trojí kvalitě, tj. vztahy mezi akcionáři a managementem, majoritními a minoritními akcionáři a mezi akcionáři a věřiteli. Tato práce se zabývala prvním z zmíněných vztahů zastoupení.

Teorie zastoupení předvídá možné oportunistické chování agentů. Mezi manažery společnosti a jejími akcionáři je přítomen problém tzv. informační asymetrie, který ukazuje informační převahu managementu. Ta může vést k nežádoucím formám jednání agentů, ať již podobě morálního hazardu či nepříznivého výběru. Možnost zneužití tohoto postavení implikuje konflikty zájmů mezi výše uvedenými stranami a předjímá vznik nákladů zastoupení za účelem přiblížení zájmů akcionářů a vlastníků.

Tato práce rovněž nabídla odlišný, socio-etický pohled na předpoklady problematiky zastoupení. Obchodní společnost by neměla být vnímána pouze jako soubor smluvních vztahů, ale spíše jako společenství osob, které nesledují pouze vlastní ekonomický zájem. Účelem korporace rovněž není maximalizovat vlastní

bohatství, ale poskytnout zainteresovaným příležitost k materiálnímu a imateriálnímu rozvoji.

Závěr je věnován možnostem řešení problému zastoupení. Jedním z účelů práva obchodních společností, jakož i corporate governance, je poskytnout nástroje k redukci nákladů zastoupení. Diplomová práce se, vedle obecného vymezení takových strategií, zaměřuje na dvě vybraná motivační schémata dle českého práva, a to na otázku odměňování a péče řádného hospodáře.

Odměna představuje zásadní motivační schéma již ze samotné povahy věci. Jejím cílem je nejen zvýšení motivace k řádnému jednání statutárních orgánů, ale současně i kontrola rizika jejich konání. Obchodní zákoník preferuje úplatnost obligace mezi společnostmi a členem statutárního orgánu, pokud není upraveno jinak. Tím poskytuje manažerům oproti vlastníkovi výhodnější postavení v rámci vyjednávání o výše kompenzace. Zákon o obchodních korporacích naproti tomu staví kompenzační motivace na principu bezplatnosti, což zesiluje potřebu negociace a zpravidla vede k nejefektivnějšímu výsledku.

Každé podnikání s sebou přináší riziko, a proto institut péče řádného hospodáře můžeme považovat za nejdůležitější standard řešení problému zastoupení. Správcovský orgán korporace je v rámci své činnosti povinen naplnit objektivní kritéria řádné péče, jinak mu vzniká odpovědnost. Nicméně není přijatelné, aby byl odpovědný za veškerá rozhodnutí. Zákon o obchodních proto obsahuje pravidlo podnikatelského úsudku, které zabraňuje soudní přezkum jednání, která jsou učiněna v dobré víře a zájmu společnosti.

Obecně lze tvrdit, že nynější i budoucí normativní úprava dává obchodním společnostem dostatečné nástroje, jak problém zastoupení řešit. Poté záleží již na samotných podnikatelích, zda tyto instrumenty využijí a veřejné moci, aby se vyvarovala pokušení vytvářet nové právní a ekonomické překážky.



## 8. RESUMÉ

This paper deals with the agency problem and its costs. Firstly, it defines the legal and economic nature of the corporation and theoretical aspects of principal-agent issue, including its criticism. Further, it brings the basic outline of corporate governance. Finally, it presents the legal mechanisms mitigating the agency problem and provides selected schemes of the Czech corporate law.

Agency theory perceives corporation as a nexus of obligations. There are three different types of such relationships. The first involves the conflict between the firm's owners and its hired managers, second agency problem involves the conflict between owners, who possess the majority or controlling interest in the firm and the minority of noncontrolling owners. The final one involves the conflict between the firm itself and the other parties – stakeholders, such as employees and creditors. This paper is primarily focused on the first principal-agent problem.

Agency theory predicts opportunistic behaviour of agents. There is problem of assymmetric information among shareholders and its management. It can lead to undesirable forms of agent's conduct, including moral hazard and adverse selection. Conflict of interests which arises between principals and agents increase agency costs.

This paper also gives divergent, socio-ethical perspective to the principal-agent's assumption. Firm should not be viewed as a set of contractual relationships, but rather as a community of persons, who do not pursue only their economic interest. The purpose of corporations are not primarily maximize their own wealth, but provide an opportunity to materially and morally development for their members.

Purpose of the corporate law and rules of the corporate governance is to provide common framework and „tools“ to reduce agency costs. This thesis is focused on two selected incentive schemes – compensation and legal duty to care.

Compensation is an important incentive scheme. Its aim is to increase a motivation to due diligence and risk control of its statutory bodies. Commercial Act, in contrast with Business Code, prefers principle of the complimentary incentive scheme, which leads to the most efficient outcome.

Every business is risky. Therefore, duty of care (due diligence) can be considered as the most important standard to solve an agency problem. Agents (managers) have to meet criteria of such care, otherwise liability arises. Corporation Act formulates „business judgement rule“ to preserve acts consisting of good faith and interest of firm from judicial review.

In general way, both commercial acts give to companies sufficient tools to mitigate agency problem. Nowadays, it is both matter of entrepreneurs wheter will be able to use such mechanisms and public authority to obviate the legal and economic obstructions and barriers.

## 9. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

### PŘEHLED LITERATURY:

AKERLOF, G. A. The Market for „Lemons“: Quality, Uncertainty and the Market Mechanisms. *Quartely Journal of Economics*. 1970, vol. 84, no. 3.

ALFORD, H. J., NAUGHTON, M.J. *Managing as if Faith Mattered*. Notre Dame: University of Notre Dame Press. 2001.

ALCHIAN, A., DEMSETZ, H. Production, Information Costs and Economic Organization. *American Economic Review*. 1972, vol. 62, no. 5.

AOKI, M. *The Co-Operative Game Theory of the Firm*. 1984. Oxford: Oxford University Press.

BARNARD, Ch. *The Functions of the Executive* Cambridge: Harvard University Press. 1938.

BEJČEK, J. Principy odpovědnosti statutárních a dozorčích orgánů kapitálových společností. *Právní rozhledy*. 2007, č. 17

BERLE, A., MEANS, G. The Modern corporation and private property. New York: Macmillan, 1932.

BOHREN, O. The Agents Ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics*. 1987, vol. 7, no. 17.

BOWIE N. E., FREEMAN R. E. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York: Oxford University Press, 1992.

BREANDLE, U. C. Theories of the firm. s. 10 an. Dostupné z: [http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture\\_CSR08\\_article\\_braendle\\_ToF.pdf](http://www.univie.ac.at/bwl/ieu/lehre/ss08/CSR/lecture_CSR08_article_braendle_ToF.pdf).

BRENNAN, M. J., Incentives, Rationality and Society. *Journal of Applied Corporate Finance*. 1994, vol. 7.

BROULÍK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku a riziko. *Obchodněprávní revue*. 2012. č. 6.

BUCHHOLZ, R.A., ROSENTHAL, S.B. *Business Ethics: The Pragmatic Path beyond Principles to Process* Prentice- Hall, Upper Saddle River. 1998.

- BUTLER, H. N. The Contractual Theory of the Corporation. *George Mason Law Review*. 1989, roč.11, č. 4. s. 109. Dostupné z:  
<http://www.law.northwestern.edu/faculty/fulltime/butler/papers/ContractualTheoryoftheCorporation.pdf>
- CADBURY COMMITTEE. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992.
- COASE, R. H. The Nature of the firm. *Economica*. 1937, vol. 4, no. 16. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/2626876>.
- COASE, R. H. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago: University of Chicago Press, 1988.
- CSACH, K. Korporácia – zmluva alebo vlastníctvo? Tertium non datur? *Správa obchodných korporácií v rekodifikačných a evropských konotáciách*, 2010.
- ČECH, P. Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. *Právní rádce*. 2007, č. 3
- ČERNÁ, S. Zahraniční zkušenosti se správou akciových společností. *Správa obchodných korporácií v rekodifikačných a evropských konotáciách*, 2010.
- DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl*. Praha: Linde, 2010.
- DĚDIČ, J., LASÁK, J. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 2 díl*. Praha: Linde, 2010.
- DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KŘÍŽ, R., ČECH, P. *Akciové společnosti. 6., přepracované vydání*. Praha: C. H. Beck, 2012.
- DOBSON, J. *Finance Ethics: The Rationality of Virtue*. Lanham,: Rowman & Littlefield. 1997.
- DONALDSON, T. *Corporations and Morality*. London: Prentice-Hall, 1982.
- DUSKA, R. F. *Why Be a Loyal Agent? A Systemic Ethical Analysis*, in BOWIE N. E., FREEMAN R. E. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York: Oxford University Press, 1992.
- DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2*. Praha: ASPI. 2009.

ELIÁŠ, K. K některým otázkám odpovědnosti reprezentantů kapitálových společností. *Právník*. 1999. č. 4

ELIÁŠ, K. Právníká osoba z pohledu civilního práva. *Správa obchodních korporací v rekonstrukčních a evropských konotacích*, 2010.

EPSTEIN, R. A. *Právo, ekonomie a politika*. Praha: Wolters Kluwer. 2010

FAMA, E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 1980. 88 (2).

FONTRONDA, J., SISON, A. J. The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory. *Journal of Business Ethics*.

FRIED, J. Executive Compensation as an Agency Problem. *Law and Economics Workshop*. 2003.

GHOSHAL, M., MORAN, P. Bad for Practice: A Critique of the Transaction Cost Theory, 21(1) *Academy of Management Review*. 1973.

HANSMANN, H., KRAAKMAN, R. H. The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 2000. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=229956](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229956).

HAVEL, B. Esej o dovednosti a/nebo lstivosti obchodní korporace. *Správa obchodních korporací v rekonstrukčních a evropských konotacích*, 2010.

HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Vyd. 1. Praha: Auditorium, 2010.

HAVEL, B., PIHERA, V. *Soukromé právo na cestě Eseje a jiné texty k jubileu Karla Eliáše*. Praha: Aleš Čeněk, 2010.

HART, O. *Firms, Contracts, and Financial Structures*. Oxford University Press, 1995.

HEYROVSKÝ, L. *Dějiny a systém soukromého práva římského*. 4. Praha: J. Otto, 1910.

HOLEJŠKOVSKÝ, J. Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti. *Právní rozhledy*. 2010, roč. 18, č. 3.

HOLMSTROM, B.R., TIROLE J. *The Theory of Firm*. Handbook of Industrial Organization. Cambridge. 1989. Dostupné z: <http://www.edegan.com/pdfs/Holmstrom%20Tirole%20%281989%29%20-%20Chapter%20%20The%20Theory%20Of%20The%20Firm.pdf>.

- HURDÍK, J. *Právnícké osoby a jejich typologie*. 1. Praha: C. H. Beck, 2003.
- JENSEN, M., MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 1976. Dostupné z: <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.
- JOHNSTON, A. *EC regulation of corporate governance*. 1. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.
- KENNEDY, A. A. *The End of Shareholder Value: Corporations at the Crossroads*. Cambridge: Perseus. 2000.
- KINNERT, P. *Problém vztahu principal-agent a návrhy jeho řešení*. Brno. 2012. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Fakulta právnická.
- KOŽIAK, J. Pravidlo podnikatelského úsudku v návrhu zákona o obchodních korporacích (a zahraničních právních úpravách). *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 4.
- KRAAKMAN, R. H. *The anatomy of corporate law : a comparative and functional approach*. 2. Oxford : Oxford University Press, 2009.
- KÜHN, Z. Fikce samostatnosti právnických osob a její prolomení. *Právní rozhledy*. 2003, č. 11.
- KUHN, P. Sté narozneniny R. Coase. Transakční náklady a teorie firmy. *Správa obchodních korporací v rekodifikačních a evropských konotacích*, 2010.
- KUHN, P. Úvod do ekonomické analýzy společenského práva. *Common Law Review*. 2008, vol. 8, no. 3.
- LASÁK, J., HAVEL, B. *Kompendium korporačního práva*. 1. Praha: C. H. Beck, 2011.
- LASÁK, J. Akciová společnost na prahu rekodifikace: základní novinky. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 12.
- LLANO, C. *Dilemas é ticos de la empresa contemporánea*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, Mexico. 1998.
- MALÝ, M., PEKLO, J. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická. 2002, s. 9.

MAITLAND, I. The Morality of the Corporation: An Empirical or Normative Disagreement. *Business Ethics Quarterly*. 1994. 4 (4).

O'CONNOR, D. Adverse Selection. *Student Economic Review*. 2007, vol. 21, s. 23-29. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/SER/pasti.php?y=07>.

O'NEILL, S. *Impartiality in Context: Grounding Justice in a Pluralist World*. Albany :State University of New York Press. 1971.

OTÁHAL, T. Problém zastoupení v nové institucionální ekonomii. *Politická ekonomie*, 2009, č. 5. Dost. z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=704>.

PIHERA, V. Dividenda a tantiéma (kritická glosa k jednomu soudnímu rozhodnutí). *Obchodněprávní revue*. 2010.

PERROW, Ch. *Complex Organizations: A Critical Essay 3*. New York: Random House, NY, 1984.

RAWLS, J. *A Theory of Justice*. Cambridge: Harvard University Press. 1971.

RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, 2008.

RICHTER, T. Použití (mikro)ekonomické metodologie při tvorbě a interpretaci soukromého práva. *Právník*. 2009. č.3.

SHANKMAN, N.A. Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm, *Journal of Business Ethics*. 1999, 19 (4).

SISON, A. J. G. *The Moral Capital of Leaders*. Northampton. 2003.

SMITH, A. *The Wealth of Nations*, New York: Cannan Edition. 1937.

SPENCE, M. Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics*. 1973, vol. 87, no. 3.

STIGLITZ, J. E. Information and the Change in the Paradigm in Economics. *The American Economic Review*. 2002, vol. 92, no. 3.

QUINN, D. P., JONES T. M, An Agent Morality View of Business Policy, *Academy of Management Review*. 1995 20 (1).

WILHELM, D. *Redukce informačních asymetrií v rámci Corporate Governance*. Brno. 2011. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Fakulta právnická

PŘEHLED JUDIKATURY:

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Cdo 4276/2009.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 994/2005.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 387/2006.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 414/2003.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 1662/2006.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 29 Odo 479/2003.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo 1143/2005.

Rozsudek Vrchního soudu v Praze, sp. zn. 5 Cmo 271/2008.

Usnesení Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo1412/2007.

Usnesení Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. 5 Tdo 994/2005.

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ČR, sp. zn. 29 4 Afs 24/2003.