



# SPRÁVA SPOLEČNOSTÍ

**Přednáška v rámci předmětu Management  
dne 1.11.2012 na Ekonomicko-správní fakultě  
Masarykovy univerzity v Brně**

**prof. Ing. Miroslav Hučka, CSc.  
Ekonomická fakulta VŠB-TU Ostrava  
[miroslav.hucka@vsb.cz](mailto:miroslav.hucka@vsb.cz)**



# OBSAH PŘEDNÁŠKY

1. Úvod
  2. Teoretická východiska
  3. Teoretické základy
  4. Vymezení základních modelů správy společností
  5. Tržně orientované systémy správy společností
  6. Bankovně orientované systémy správy společností
  7. Srovnání modelů správy společností
  8. Vývoj v zemích střední a východní Evropy
  9. Vývoj v České republice
  10. Selhání v oblasti správy společností
  11. Závěr
- Literatura



# 1. ÚVOD

- Správa společností je systém, jakým jsou vlastnicky ovládány a kontrolovány společnosti.
- Existují dva odlišné systémy správy společnosti.
- Bankovně orientované systémy správy společnosti – kontinentální Evropa.
- Tržně orientované systémy správy společnosti – anglosaské země.
- Vysoká úroveň správy společnosti se stává stále významnější otázkou jejich dalšího rozvoje.
- Účinná správa společnosti pomáhá vytvářet potenciál pro konkurenční výhodu.



## 2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

- **Institucionální ekonomie – hlavní teoretické východisko správy společností**
- **Instituce – hlavní předmět zkoumání**
- **Transakce – základní jednotka analýzy**
- **Vlastnická práva – normy chování vůči statkům**
- **Směňování vlastnických práv**
- **Vlastnictví jako zbytková práva řízení a zbytkové výnosy**
- **Akciová společnost – oddělení zbytkových práv řízení a zbytkových výnosů**
- **Teoretické předpoklady o chování člověka ve smluvních vztazích**
  - ⇒ **polosilná racionalita**
  - ⇒ **silný sebezájem – oportunistus**
- **Dokonalé a nedokonalé smlouvy**



## 3. TEORETICKÉ ZÁKLADY

- Oddělení vlastnictví od řízení a informační asymetrie
- Zastupitelský problém a jeho náklady
- Nedokonalé smluvní vztahy
- Motivační schéma manažerů a akcionářů
- Volnost v jednání manažerů a pobídkové smlouvy



# 4. VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

- V průběhu vývoje institucí kapitalistické tržní ekonomiky a v důsledku odlišných historických a kulturních tradic se vyvinuly dva typy správy společností
  - a) Anglo-americký model (Outsider model) jako systém s vnější kontrolou založený na trhu pro kontrolu společností (USA)
  - b) Kontinentálně-evropský model (Insider model) jako systém s vnitřní kontrolou založený na bankách (Německo)
- Zásadní odlišnosti obou modelů:
  - řídicí orgány, řízení a kontrola manažerů
  - vlastnická struktura
  - způsob financování



# 5. TRŽNĚ ORIENTOVANÉ SYSTÉMY SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

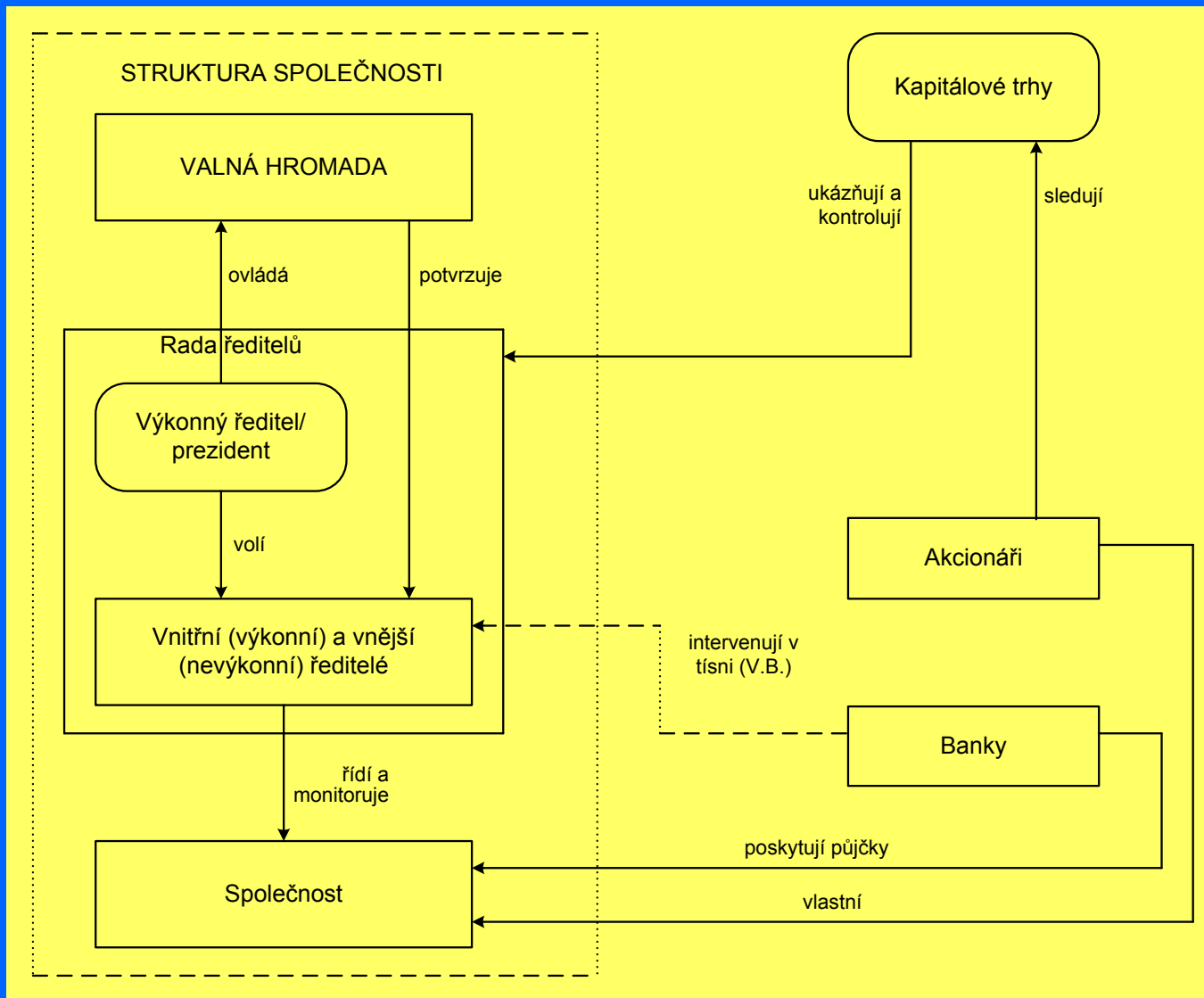
SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- Teorie hodnoty pro akcionáře (Shareholder Value Theory).
- Vnější kontrola činnosti společnosti (Outsider System).
- Velké množství společností kótovaných na burze.
- Kapitálový trh – hlavní zdroj financování.
- Nepřímá kontrola prostřednictvím trhu pro kontrolu společností.
- Převládajícími vlastníky jsou institucionální investoři (penzijní fondy, pojišťovny, podílové fondy).
- Jednoúrovňové řešení správního orgánu.
- Banky neposkytují dlouhodobé finance a jsou vlastnicky pasivní.
- Hlavní problém – konflikt zájmů mezi akcionáři a manažery.



# MODEL ŘÍZENÍ A SPRÁVY ANGLO-AMERICKÉ SPOLEČNOSTI

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ







# 6. BANKOVNĚ ORIENTOVANÉ SYSTÉMY SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

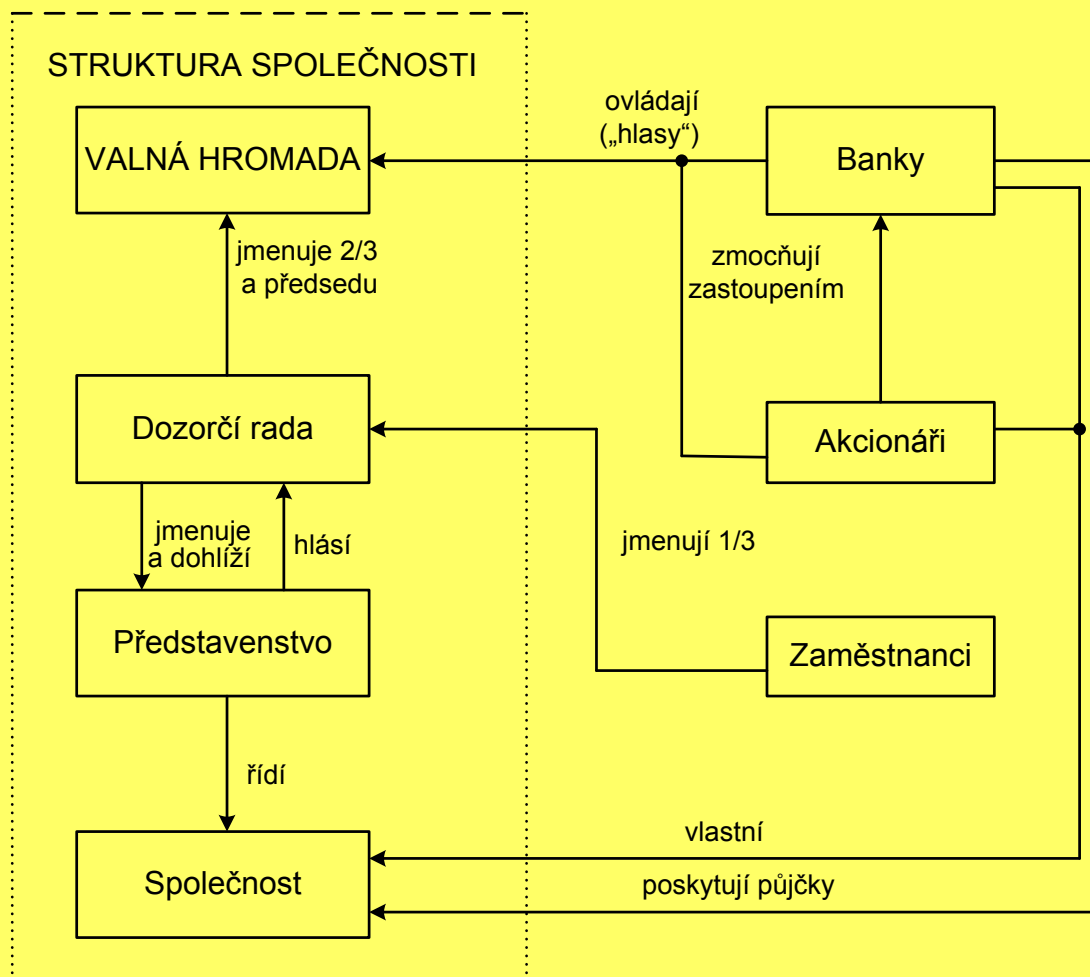
SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- Teorie zájmových skupin (Stakeholders Theory).
- Vnitřní kontrola a regulace činnosti společnosti (Insider System).
- Banky mají přímou kontrolu prostřednictvím akciových podílů.
- Křížové vlastnictví (vzájemné vlastnictví společnosti).
- Absence trhu pro kontrolu společnosti.
- Dlouhodobý vztah s bankami.
- Spoluúčast zaměstnanců na kontrole společnosti.
- Dvouúrovňové řešení správního orgánu.
- Převládajícími vlastníky jsou strategičtí investoři.
- Hlavním cílem je získat zpět zapůjčené peníze, nikoliv maximalizovat hodnotu pro akcionáře.
- Hlavní problém – konflikt zájmů mezi majoritními a minoritními akcionáři.



# MODEL ŘÍZENÍ A SPRÁVY NĚMECKÉ SPOLEČNOSTI

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ





# 7. SROVNÁNÍ MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

| <b>Charakteristika</b>            | <b>Angloamerický model</b>  | <b>Německý model</b>   |
|-----------------------------------|---|--|
| <b>Orientace</b>                  | Tržně orientovaný   | Bankovně orientovaný   |
| <b>Země – představitelé</b>       | USA, VB, Kanada, Austrálie, Nový Zéland                           | Německo, Holandsko, Švýcarsko, Švédsko, Rakousko, Dánsko, Norsko, Finsko |
| <b>Převažující koncept firmy</b>  | Instrumentální – jako prostředek pro tvorbu hodnoty pro akcionáře | Institucionální – jako koalice zájmových skupin                          |
| <b>Hlavní podnikatelská forma</b> | Veřejná akciová společnost  | Veřejná nebo soukromá akciová společnost s ručením omezeným              |
| <b>Právní systém</b>              | Zvykové právo   | Občanské právo   |
| <b>Správní orgán</b>              | Jednoúrovňový – rada ředitelů                                     | Dvouúrovňový – představenstvo a dozorčí rada                             |



# 7. SROVNÁNÍ MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

| <b>Charakteristika</b>   | <b>Angloamerický model</b>  | <b>Kontinentálně-evropský model</b>   |
|--|---|---|
| <b>Složení správního orgánu</b>  | Prezident<br>Výkonní ředitelé<br>Nevýkonní ředitelé   | Představenstvo – vrcholový management<br>Dozorčí rada – představitelé akcionářů a zaměstnanců |
| <b>Hlavní aktéři</b>   | Akcionáři (zejména institucionální)<br>Management<br>Rada ředitelů<br>Vládní agentury<br>Burzy cenných papírů | Banky<br>Akcionáři<br>Management<br>Zaměstnanci, resp. odbory                                 |
| <b>Hlavní zájmové skupiny k vykonávání vlivu na manažerské rozhodování</b> | Akcionáři   | Průmyslové banky (většinou v Německu; obecně oligarchická skupina vč. zástupců zaměstnanců)   |
| <b>Vlastnická struktura</b>  | Institucionální investoři<br>Individuální investoři   | Finanční podniky<br>Nefinanční podniky<br>Bohaté rodiny                                       |



# 7. SROVNÁNÍ MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

| <b>Charakteristika</b>                     | <b>Angloamerický model</b>      | <b>Kontinentálně-evropský model</b>           |
|--|---------------------------------|---|
| <b>Vlastnická koncentrace</b>              | Nízká                           | Střední nebo vysoká (velmi vysoká v Německu)  |
| <b>Požadavky na zveřejňování informací</b> | Velice přísné a obsáhlé         | Relativně přísné, ale méně než v USA          |
| <b>Charakteristický rys modelu</b>         | Přísná regulace insider trading | Povinná prezentace zaměstnanců v dozorčí radě |
| <b>Trh pro kontrolu korporací</b>          | Rozvinutý a významný            | Málo rozvinutý                                |
| <b>Časové období ekonomických vztahů</b>   | Krátkodobé                      | Dlouhodobé                                    |



# 7. SROVNÁNÍ MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

| <b>Charakteristika</b>                             | <b>Angloamerický model</b>  | <b>Kontinentálně-evropský model</b>  |
|--|---|--|
| <b>Akce korporace vyžadující souhlas akcionářů</b> | <b>Volba ředitelů<br/>Jmenování auditorů<br/>Fúze a převzetí<br/>Restrukturalizace<br/>Doplňky ke stanovám<br/>Plány akciových opcí</b> | <b>Volba dozorčí rady<br/>Jmenování auditorů<br/>Fúze a převzetí<br/>Restrukturalizace<br/>Doplňky ke stanovám<br/>Potvrzení akcí dozorčí rady za rok<br/>Potvrzení akcí představenstva za rok<br/>Alokace čistého zisku<br/>Kapitálové oprávnění<br/>Souhlas se sdružením poboček</b> |



# 7. SROVNÁNÍ MODELŮ SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

| <b>Charakteristika</b> | <b>Angloamerický model</b>   | <b>Kontinentálně-evropský model</b>  |
|------------------------|--|--|
| <b>Silné stránky</b>   | <b>Dynamická tržní orientace<br/>Plynulý kapitál<br/>Extenzivní internacionalizace<br/>Pružnost a rychlá eliminace neefektivních korporací<br/>Široká volba zdrojů financování</b> | <b>Dlouhodobá průmyslová strategie<br/>Velmi stabilní kapitál, není náchylný k výkyvům na trzích<br/>Robustní procedury správy vlastníky<br/>Stabilní okolí korporace<br/>Snazší překonávání přechodných finančních potíží</b> |
| <b>Slabé stránky</b>   | <b>Zranitelnost a nestabilita trhu<br/>Krátkodobost – spekulativní investoři<br/>Nákladná regulace insider trading<br/>Nedostatečná kontrolní funkce neexecutivních ředitelů</b>   | <b>Obtížnější internacionalizace<br/>Nedostatek flexibility vůči změnám<br/>Neadekvátní investice do nových odvětví<br/>Potenciálně neefektivní alokace kapitálu<br/>Silná vyjednávání pozice zaměstnanců</b>                  |



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- V posledním dvacetiletí prošly ekonomiky zemí střední a východní Evropy rozsáhlou *ekonomickou transformací* (transformace vlastnických režimů, ekonomická liberalizace, privatizace a vytváření tržní infrastruktury).
- V tržních ekonomikách se *system správy společností* vyvíjel po staletí a dnešní jeho podobu tvoří komplex zákonů, směrnic, kodexů, politik, institucí aj. představujících jeho institucionální prostředí.
- V zemích SVE bylo *neúplné institucionální prostředí* pro tržní ekonomiku - právní a soudní systémy, kapitálový trh, bankovní sektor a lidské zdroje.
- Problém správy společností v těchto zemích byl těsně svázán s programy privatizace (malá efektivnost a výkonnost podniků, nezaměstnanost, schodek státního rozpočtu, vysoké externí dluhy, zaostalá ekonomická struktura).





## 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- Vývoj vhodných mechanismů správy společností se v zemích SVE *odlišoval* od západních ekonomik.
- Chyběly nutné předpoklady pro vhodné zákonné infrastrukturalní a finanční instituce v podmínkách, kdy uvnitř podniků si upevnili moc manažeři a v mnoha případech i zaměstnanci.
- Bylo zapotřebí připravit *příslušnou legislativu*, pokud se týká změněných vlastnických práv, bankrotu společností a požadavků na podávání finančních zpráv.
- Tato legislativa je již ve většině zemí SVE zavedena, avšak účinnost jejího vynucování mezi jednotlivými zeměmi značně kolísá a je potřebný další institucionální rozvoj.



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Metodický postup provedeného výzkumu

- *analýza* poznatků z veřejně dostupných zdrojů
- *celistvý pohled* na země střední a východní Evropy (ČR, SR, Maďarsko, Polsko, Rusko, Litva, Lotyšsko, Estonsko)
- *komparativní analýza* (dle vybraných 33 atributů) v souvislosti s Německem



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Od neoliberalismu ke kontinentálně-evropskému modelu

- Ekonomická transformace ve většině zemí SVE probíhala v prvních letech podle neoliberální doktríny.
- Později se začalo stále více ukazovat, že neoliberální program bez přihlédnutí k právnímu, politickému, institucionálnímu a kulturnímu kontextu měl neuspokojivý účinek.
- Proto v jednotlivých zemích postupně docházelo k orientaci na tato kontextová hlediska.
- Původní představa o implantaci anglo-amerického modelu správy společností v zemích SVE byla postupně opuštěna.
- V zemích SVE se konstituoval kontinentálně-evropský model správy společností.



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Příčiny přitažlivosti kontinentálně-evropského modelu pro země SVE:

- přísné oddělení správní a manažerské funkce v podnicích
- umožňuje vlastníkům a dalším zainteresovaným stranám kontrolovat strategické chování představenstva
- je vhodnější v podmínkách nedostatečně rozvinutých a nefunkčních kapitálových trhů
- umožňuje širší vliv hlavních stakeholderů na strategické rozhodování podniků.



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Komparace s německým modelem

Komparace systému správy společností v osmi zemích SVE (ČR, Slovensko, Maďarsko, Polsko, Rusko, Litva, Lotyšsko a Estonsko) se systémem správy společností v Německu pomocí 33 vybraných ukazatelů ukázala:

- shoda s německým modelem
- všechny země prošly programem privatizace
- slabě rozvinutý kapitálový trh z hlediska objemu obchodovatelného kapitálu
- Kodexy dobré praxe přijaly všechny analyzované země
- značný stupeň koncentrace vlastnické struktury (institucionální investoři a manažeři jako hlavní typy vlastníků)
- přeměna úspor na investice prostřednictvím bank
- dvouúrovňový správní orgán (volba) je předepsán ze zákona
- koncentrace moci – představenstvo
- pronikání anglo-amerických přístupů – celosvětové standardy, transparentnost, kapitálové trhy (globální ekonomika, globální investoři)



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Privatizace a správa společností v zemích SVE

- metoda kupónové privatizace (ČR, SR, Polsko, Rusko, Litva, Lotyšsko, Estonsko)
- přímé prodeje státního majetku domácím i zahraničním subjektům – postupná metoda privatizace (všechny země SVE)
- kapitálová privatizace – prodej akcií vybraným investorům a širší veřejnosti (Polsko)
- veřejné soutěže (všechny země SVE)
- dluhopisová metoda (SR – 1995, Maďarsko – 1992)
- manažerský výkup (Rusko)



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Vlastnická struktura v zemích SVE

- institucionální vlastníci (především IF)
- vlastnictví akcií managementem (vyskytuje se u soukromé a.s.)
- vlastnictví akcií bankami (zpravidla nepřímé přes IF)
- křížové vlastnictví



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Právní rámec správy společností v zemích SVE

- firemní právo (zákon o obchodních společnostech)
- regulace bankovního sektoru a kapitálových trhů
- ochrana investorů
- kontrola a transparentnost
- účetnictví a audit
- úpadek a platební schopnost
- smlouvy
- záruky
- absence informačních systémů pro ocenění rizika a věrohodnosti firem a účinnou alokaci kapitálu





# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

## Správní orgány v ekonomikách zemí SVE

| SPRÁVNÍ ORGÁN                               | Česká republika | Slovensko | Maďarsko | Polsko | Rusko | Litva  | Lotyšsko | Estonsko | Německo |
|---|-----------------|-----------|----------|--------|-------|--|----------|----------|---------|
| • jednoúrovňový (bez dozorčí rady)          | ne              | ne        | ne       | ne     | ano   | ano, povinné pro soukromé a.s.                 | ne       | ne       | ne      |
| • dvouúrovňový                              | ano             | ano       | ano      | ano    | ne    | ano, povinné pro finanční instituce            | ano      | ano      | ano     |
| • volba mezi jednoúrovňovým a dvouúrovňovým | ne              | ne        | ne       | ne     | ano   | ano, platí pro veřejně obchodované společnosti | ano      | ne       | ne      |



# 8. VÝVOJ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY (SVE)

## Hlavní nedostatky existujících systémů správy společností v zemích SVE

- *vymahatelnost* obchodního práva včetně práva úpadkového
- *mezery v legislativě* – nesystémové podnikatelské prostředí (rozkrádání privatizovaných podniků a zanedbávání jejich restrukturalizace, existující možnost zneužití vnitřních informací), dosud nedostatečně zavedené mezinárodní standardy kapitálového trhu (větší podniky nemohou hledat část zdrojů na veřejném trhu v zahraničí)
- *slabá ochrana věřitelů a minoritních akcionářů* (i když zákonné úpravy provedeny)
- *nedostatečná likvidita kapitálových trhů v zemích SVE* – překážka pro další rozvoj systémů správy společností



# 9. VÝVOJ V ČESKÉ REPUBLICE

- Ekonomická transformace (deregulace, liberalizace cen, privatizace aj.)
- Privatizace – klíčový pilíř ekonomické transformace
- Česká cesta privatizace – rychlá cesta – nejdříve privatizace, pak restrukturalizace pod novými vlastníky
- 3 základní metody: malá privatizace, velká privatizace, restituce
- Kupónová privatizace a její podstata – asi 42 % privatizovaného majetku ve 2 vlnách.
- Aktéři:
  - ⇒ Ministerstvo pro privatizaci
  - ⇒ Fond národního majetku
  - ⇒ Individuální kupónoví investoři
  - ⇒ Zahraniční investoři
  - ⇒ Investiční privatizační fondy
  - ⇒ Banky
  - ⇒ Manažeři společností



# 9. VÝVOJ V ČESKÉ REPUBLICE

- Účast 6,5 miliónů občanů ČR, asi 2300 firem, přes 300 IPF, majetek za 780 mld. Kč; přechod na tržní ekonomiku stál daňové poplatníky 578 mld. Kč.
- Český model správy společností je podobný německému modelu s těmito charakteristikami:
  - ⇒ hlavní podnikatelská forma – veřejná nebo soukromá akciová společnost
  - ⇒ právní systém – občanské právo
  - ⇒ správní orgán – dvouúrovňový – představenstvo a dozorčí rada
  - ⇒ složení představenstva – vrcholový management, někdy doplněný zástupci velkých akcionářů
  - ⇒ složení dozorčí rady – představitelé akcionářů a zaměstnanců
  - ⇒ hlavní aktéři – banky, akcionáři, management, zaměstnanci
  - ⇒ vlastnická struktura – investiční fondy, banky, manažeři – vlastníci
  - ⇒ trh pro kontrolu korporací – málo rozvinutý
  - ⇒ charakteristický rys modelu – představenstvo i dozorčí rada jsou voleny valnou hromadou



# 10. SELHÁNÍ V OBLASTI SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- V prvních letech 21. století jsme byli svědky série největších bankrotů v historii lidstva – vysoce převyšující 100 mld. USD:
  - ⇒ pád společnosti Enron v roce 2001
  - ⇒ řada dalších významných podniků (WorldCom, Parmalat, Ahold).
- Společný jmenovatel bankrotů a gigantických ztrát – selhání v oblasti správy společností.



# 10. SELHÁNÍ V OBLASTI SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- 90. léta minulého století byla mimořádně plodná na selhání správy společností v ČR.
- Šlo o celou řadu záměrných případů poškozování společností a jejich minoritních akcionářů s cílem přisvojovat si jejich majetek /morální hazard/.
- Absence účinného rámce správy společnosti měla za následek selhání mechanismů vlastnické kontroly a s ním spojené ztráty.
- Ztráty v důsledku selhání správy společností v ČR od začátku privatizace do dneška se pohybují v řádu stovek miliard Kč.



# 10. SELHÁNÍ V OBLASTI SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ

SPRÁVA  
SPOLEČNOSTÍ

- Implikace a povaha problémů vzniklých v oblasti správy společností jsou velice rozsáhlé a různorodé. Jde zpravidla o tyto problémy:
  - ⇒ manipulace s účetními a finančními výkazy
  - ⇒ selhání kontrolních mechanismů
  - ⇒ koncentrace pravomoci u jedné osoby nebo skupiny osob
  - ⇒ zkreslování údajů a manipulace s nimi, zpravidla v oblasti prodeje
  - ⇒ nezákonné přesuny zisku a ztrát mezi dceřinými společnostmi
  - ⇒ porušení daňových zákonů
  - ⇒ selhání systému vnitřní kontroly v oblasti operací na finančních trzích.
- Reakce v USA – Sarbanes-Oxley Act v roce 2002.



# 11. ZÁVĚR

- **Dobry režim správy společnosti pomáhá zajistit, aby společnosti využívaly svůj kapitál účinně.**
- **Trvalé zlepšování správy společností se stalo úkolem doby.**
- **Účinná správa společnosti pomáhá vytvářet potenciál pro konkurenční výhodu.**
- **Zajišťování principů dobré správy společnosti musí proniknout do všech důležitých rozhodovacích procesů společnosti.**





# LITERATURA

1. Hučka, M., Malý, M., Okruhlica, F. a kol.: Správa společností. Praha: Kernberg, 2007.
2. Klusoň, V.: Moderní korporace v soudobém kapitalismu. Praha: Karolinum, 2010.
3. Mallin, Ch.A.: Corporate Governance. Oxford University Press, 2007.
4. Mallin, Ch.A. (ed.): Handbook on International Corporate Governance. Country Analyses. 2. vyd. Cheltenham: Edward Elgar, 2011.
5. Malý, M., Theodor, M., Peklo, J.: Řízení a správa společností. Praha: VŠE, 2002.
6. Mlčoch, L.: Institucionální ekonomie. Praha: Karolinum, 2005.
7. Schütte, C.: Privatization and Corporate Control in the Czech Republic. Cheltenham: Edward Elgar, 2000.