VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

SPRÁVA A ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI

CORPORATE GOVERNANCE

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE — Bc. PETR PTÁČEK
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE — doc. Ing. ALENA KOCMANOVÁ, Ph.D.
SUPERVISOR

BRNO 2012

Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská

Akademický rok: 2011/2012
Ústav ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ptáček Petr, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Správa a řízení společnosti

v anglickém jazyce:

Corporate Governance

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně.

Seznam odborné literatury:

BAŽANTOVÁ, I., HRABA, Z. Corporate Governance-aktuální problémy teorie a podnikové praxe. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2006. 119 s. ISBN 80-7175-1405.
KLÍROVÁ, J. Corporate governance: správa a řízení obchodních společností. 1.vyd. Praha: Management Press, 2001. 126 s. ISBN 80-7261-052-X.
MALÝ, M., THEODOR, M., PEKLO, J. Řízení a správa společností: (Corporate governance). 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002. 111 s. ISBN 80-2450-4294.
RŮČKOVÁ, P. Corporate governance v České republice. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008. 252 s. ISBN 978-8086-94-6870.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.	doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Ředitel ústavu	Děkan fakulty

V Brně, dne 22.05.2012

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je analýza správy a řízení ve společnosti Cyrrus, a. s. V první části práce jsou vyjmenovány jednotlivé přístupy správy a řízení společnosti, včetně přístupu aplikovaného na obchodní společnosti v České republice. V praktické části jsou aplikované teoretické poznatky na konkrétní společnost. Pomocí ekonomické analýzy a analýzy dodržování Kodexu správy a řízení společností založený na Principech OECD 2004 zhodnotím účinnost správy a řízení v dané firmě a navrhnu doporučení, které by vedlo ke zlepšení situace Corporate Governance.

ABSTRACT

The aim of the master's thesis is to analyse the corporate governance in the Cyrrus, a. s. In the first part of the thesis, particular approaches to corporate governance including an approach used in trading companies in the Czech Republic are appointed. Further, in the practical part, theoretical knowledge to a particular company is applied. With the help of the economic analysis and the analysis of compliance with the Code of Corporate Governance Principles, based on the OECD 2004, the work will evaluate the effectiveness of governance in the particular company and propose recommendations that would lead to an improvement of the situation.

KLÍČOVÁ SLOVA

Corporate Governance, společnost Cyrrus, Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD 2004, etický kodex.

Corporate Governance, company Cyrrus, Code of Corporate Governance based on the OECD Principles 2004, Code of Ethics.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

PTÁČEK, P. *Corporate governance.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 77 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 25. května 2012

Podpis

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. Dále děkuji panu Ing. Jiřímu Loubalovi, místopředsedovi představenstva společnosti Cyrrus, a.s., za poskytnuté materiály a informace.

OBSAH

ÚVOD **8**

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA **10**

1.1. Základní pojmy a souvislosti **10**

1.1.1. Vymezení pojmů a předmětu oboru 10

1.1.2. Historický úvod 11

1.2. Teorie corporate governance **12**

1.2.1. Anglosaský model 12

1.2.2. Německo-japonský (dualistický) model 13

1.2.3. Česká varianta 14

1.3. Problém principál – agent **16**

1.4. Teoretické základy správy a řízení společnosti **18**

1.4.1. Teorie zastupitelnosti 19

1.4.2. Teorie zájmových skupin 20

1.4.3. Společenská odpovědnost podniku 20

1.5. Valná hromada **21**

1.6. Správní orgány **21**

1.6.1. Představenstvo 23

1.6.2. Dozorčí rada 24

1.7. Nástroje správy společnosti **25**

1.8. Corporate Governance v České republice **26**

1.8.1. Kodex správy a řízení společnosti (OECD 2004) 27

1.8.2. Akcionáři 27

1.8.3. Zainteresované strany 27

1.8.4. Představenstvo a dozorčí rada 28

1.9. Společensko-etický rámec corporate governance **29**

1.9.1. Dokumentace a distribuce Kodexu 30

1.9.2. Etika podnikání v bankách 31

2. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE **33**

2.1. Představení vybrané společnosti **33**

2.1.1. Dceřiné společnosti 34

2.1.2. Organizační struktura společnosti 35

2.1.3. Význam Burzy cenných papírů Praha 37
2.1.3.1. Historie a vývoj burzy 37
2.1.3.2. Rok 2011 pražské burzy 38
2.2. Výkonnost společnosti 39
2.2.1. Vybrané finanční ukazatele 39
2.2.2. Bonitní a bankrotní modely 42
2.2.3. Zhodnocení výsledků finanční analýzy 46
2.3. Orgány společnosti a odpovědné osoby 47
2.4. Analýza správy a řízení společnosti založený na principech OECD 2004 49
2.4.1. Představenstvo 53
2.4.2. Výbor pro řízení rizik 56
2.4.3. Výbor pro audit 57
2.4.4. Dozorčí rada 57
2.4.5. Informační otevřenost 58
2.4.6. Etický kodex 59
2.5. Celkové hodnocení dodržování Kodexu správy a řízení společností založenému na principech OECD 2004 63
3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ 65
ZÁVĚR 71
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ 73
SEZNAM GRAFŮ, TABULEK A OBRÁZKŮ 76
SEZNAM PŘÍLOH 77

ÚVOD

Pojem „corporate governance“ byl ještě donedávna vyskytující se v odborné literatuře a v akademických diskusích pouze sporadicky. Jeho význam se postupně od 90. let 20. století dostává stále více do popředí a je jednou ze základních činností nejen samotných společností, ale také alfa omegou tržního systému.

Pro diplomovou práci jsem si zvolil téma Corporate Governance, protože současná ekonomická situace zintenzivnila tlak na dodržování pravidel "Corporate Governance" tj. správy a řízení společností upravujících nejen fungování a kompetence orgánů společností, ale i vztah k věřitelům, investorům, akcionářům, auditorům. Od roku 2004, kdy byl Komisí pro Cenné papíry vytvořen český Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD (Kodex) došlo k mnoha změnám právních předpisů, které Kodex již zdaleka nereflektuje. Vývoj legislativy navíc ukazuje nutnost stávající postupy zrevidovat a hlavně přizpůsobit nově zaváděným evropským pravidlům i současným trendům, které značně rozšiřují informační povinnosti. Na odborné evropské úrovni se vytváří nová iniciativa usilující o revizi a potažmo i sjednocení pravidel dobré správy a řízení společností. Tlak na změnu bude pokračovat a společnosti budou dříve či později povinny nová pravidla reflektovat.

Ira Milstein uvádí*„Dobrá správa a řízení společností (corporate governance) vede k dobré výkonnosti“ -asi nejsem schopen toto tvrzení empiricky dokázat, ale mohu dokázat, že špatná corporate governance vede ke špatné výkonnosti. A pokud si mohu vybrat, budu vždy volit dobrou corporate governance.” (KLÍROVÁ, 2008)*

CÍL PRÁCE

Cílem diplomové práce je vyhodnocení účinnosti správy a řízení společnosti u společnosti Cyrrus, a.s. Zhodnotit výkon funkce představenstva a dozorčí rady. Prozkoumat, jak je řízení a správa společnosti v souladu se zásadami řádné praxe definovanými v českém Kodexu řízení a správy společnosti podle OECD 2004.

METODIKA PRÁCE

V teoretické části na základě studia odborné literatury objasním základní pojmy a souvislosti a popíšu historický vývoj v tomto oboru. Dále uvedu základní modely správy a systémy řízení společnosti. Charakterizuji Kodex správy a řízení společnosti založený na Principech OECD 2004. Nejvíce se zaměřím na charakteristiku správních orgánů akciové společnosti a to na představenstvo a dozorčí radu.

V praktické části se nejprve zaměřím na představení společnosti Cyrrus, a.s., její vývoj v minulosti a současný stav. Budu se věnovat vlastnické struktuře akciové společnosti, zmíním se o předmětu podnikání. Pro získání konkrétních údajů o řízení a správě společnosti použiji dotazníkovou metodu. Dále vyhodnotím výpočet základních poměrových ukazatelů. Nedílnou součástí této diplomové práce je studium veřejně dostupných informací a interních dokumentů.

V závěru práce zhodnotím stav, v jakém se společnost nachází, jestli představenstvo vykonává svoji funkci řádně a jestli dozorčí rada působí jak kontrolní orgán, který pomáhá k optimálnímu chodu společnosti. Pokud shledám nedostatky v dodržování zásad pravidel Kodexu správy a řízení, pokusím se navrhnout způsob, jakým způsobem by se měla správa a řízení ve společnosti zlepšit nebo zreorganizovat.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V této části bakalářské práce nejprve definuji základní pojmy a předmět oboru správa a řízení společnosti. Poté popíšu teoretické přístupy a modely a také objasním nástroje a způsoby hodnocení úrovně správy a řízení. V závěru této části zhodnotím aktuální stav této oblasti v České republice.

1.1. Základní pojmy a souvislosti

Termín správa a řízení společnosti neboli Corporate Governance proniká obzvláště v posledním desetiletí do všeobecného povědomí, a to nejen v zahraničí ale také v České republice. Ne každý však ví, co se pod tímto pojmem přesně skrývá. Proto v této kapitole vymezím základní pojmy, definice a souvislosti tak, jak se v literatuře a v praxi nejčastěji používají.

1.1.1. Vymezení pojmů a předmětu oboru

Přestože pojem Corporate Governance je znám už několik let, definice tohoto termínu není zcela jednotná. Uvedu proto několik nejznámějších definic.

Adrian Cadbury říká, že jde o *(Cadbury, A. 1992)*: systém, jímž jsou společnosti řízeny a kontrolovány. Za řízení společností odpovídají statutární orgány. Odpovědnost orgánů zahrnuje stanovení strategických cílů společnosti, vedení sledující realizaci těchto cílů, kontrolu managementu a informování akcionářů o výkonu povinností hospodářského správce.

Podle definice OECD Corporate Governance představuje systém, kterým je společnost vedena a kontrolována. Systém definuje distribuci práv a povinností mezi zainteresovanými stranami ve společnosti jako jsou akcionáři, výkonný management, statutární orgány, zaměstnanci a zákazníci, případně další zainteresované osoby *(OECD, 2004)*.

Malý, Theodor a Peklo uvádějí tuto definici *(Malý, M. - Theodor, M., 2002)*: Řízení společnosti zahrnuje soubor činností exekutivních pracovníků za účelem definování a dosažení cílů společnosti a správa společnosti zahrnuje procesy, struktury a vztahy, s jejichž pomocí správní orgán dohlíží na činnost svých exekutivních pracovníků.

Zjednodušeně se dá Corporate Governance formulovat jako systém, jímž jsou společnosti řízeny a spravovány. Z toho plyne i český překlad pojmu – řízení a správa společnosti.

1.1.2. Historický úvod

Historické kořeny práce s kapitálem a vzniku akciových společností sahají hluboko do minulosti. Pojem kapitál odvozujeme z výrazu „liber capitalis“, což byla hlavní kniha, do které italští kupci zapisovali obchodní zvyklosti např. základní principy podvojného účetnictví a úročení kapitálu. Za počáteční příklad rozvinuté obchodní společnosti je považována londýnská Merchant Adventures (společnost kupců a odvážlivců) a její německá obdoba Hansa (Hanseatic League).

Na vznik tohoto oboru mají vliv dvě mezní historické události. První z nich je oddělení vlastnictví a exekutivy v obchodních společnostech, čehož si poprvé všimnul už Adam Smith a v roce 1776 se ve své knize Bohatství národů daného problému nepřímo dotknul.

Druhou zlomovou událostí je vznik omezeného ručení při podnikání, což lze datovat zhruba do poloviny 19. století, kdy anglický parlament schválil dva důležité zákony – zákon o akciových společnostech a zákon o omezeném ručení akcionářů. Po přijetí těchto zákonů nastal prudký rozvoj podnikání a zprvu malé podniky se začaly rychle rozvíjet a zvětšovat. Majitelé si proto museli začít najímat specialisty na řízení svých podniků – manažery. Postupně se tedy začaly objevovat otázky, jak správně podniky řídit a kontrolovat a jak co nejlépe sladit individuální zájmy manažerů a vlastníků společností.

Ačkoli se první zmínky o této problematice v literatuře objevily už v 18. století, žádný z autorů v té době nepodával ucelenější pohled na věc a nevěnoval se problematice do hloubky. Až v 80. letech 20. století se první autoři začali zabývat teoretickými otázkami a modely *(Malý, M. - Theodor, M. - Peklo, J., 2002).*

V 90. letech pak přišly první pokusy o vypracování kodexů a zásad řádné praxe, k nimž se přidaly i snahy o zpřísnění zákonů v oblasti řízení a správy společnosti. Tyto snahy se ještě více vyostřily od roku 2001 jako reakce na krach velkých nadnárodních společností v USA i v Evropě. Jako první v této řadě postihnul bankrot společnost Enron a dle R. Schmit „krach společnosti Enron, kdysi sedmé největší obchodní společnosti ve Spojených státech, se stal největším bankrotem v historii USA. Akcionáři, zaměstnanci a další osoby přišli o více než 60 milionů dolarů. Případ společnosti Enron je odrazem mezer v zákonech, které využilo vedení společnosti ve spojení s finančními institucemi, externími auditory a právními poradci. V důsledku tohoto případu zesílily hlasy volající po přijetí přísnějších ekonomických, finančních a účetních předpisů (Schmit, R., 2002).

1.2. Teorie corporate governance

Všeobecně mezi autory neexistuje shoda ohledně exaktního dělení teorií správy a řízení společnosti. Přikláním se k názoru, že přinejmenším je možné vyčlenit dvě skupiny teorií. Konkrétně, akcionářská teorie a teorie zájmových skupin.

Tyto teorie jsou teoretickými koncepcemi a jejich rozvinutí vyústilo do formulace modelů corporate governance. Každý z těchto modelů má vlastně charakteristiky, kterým bude věnována pozornost v následujícím textu. Naopak spojovacím prvkem modelů je sledování zájmu určité specifikace, dříve definované skupiny.

1.2.1. Anglosaský model

Anglosaský model bývá nazýván též systém „outsider“ nebo „exit“, případně „widely held model“. Základní charakteristikou modelu je dominance široce rozptýleného

vlastnictví (největší průměrné vlastnictví akcií v britské firmě je okolo 14 procent), tzv. mutual funds jako klíčoví držitelé akcií, vysoká transparentnost trhu, aktivní trh s cennými papíry a důležitost trhu pro kontrolu korporací. Objevuje se hlavně ve Velké Británii a USA (odtud název modelu). V obou zemích je však praktikován odlišně. Zatímco americký systém je založen na pravidlech s vysokým důrazem na externí síly zabezpečující splnění úkolů, a když je to nezbytné, tak i vedení sporu, britský systém je založen více na základních principech v národním kontextu. Obsahuje více autoregulačních procesů, které zajistí, že vše podstatné je bráno v úvahu tak, aby byl vytvořen pravdivý a spravedlivý obraz správní rady vlastníkům společnosti *(Garratt, 2003)*.

Anglosaský model je charakteristický relativně silnými kapitálovými trhy a relativně slabými bankami jako agenty corporate governance. Kapitálové trhy fungují jako poskytovatelé informací. Společnosti musí splnit seznam požadavků a připravit brožuru poskytující informace o společnosti včetně cen jejích akcií odrážející výkon firmy a ohodnocení sofistikovanými investory. Jestliže je vedení podniku shledáno špatným, outsider může podat nabídku na převzetí prostřednictvím kapitálového trhu. Banky zde hrají jen skutečně malou roli v ovládání podniků a jsou legálně omezeny v držení akcií. Nejčastější kritika tohoto systému vychází z faktu, že systém je založen na krátkodobé vizi a nepovzbuzuje reinvestice ve výzkum a dlouhodobé projekty *(A Regional Approach to Industrial Restructuring in the Tomsk Region, Russian Federation, 1998)*.

1.2.2. Německo-japonský (dualistický) model

Jde o dvoustupňový model založený na rozdělení rozhodování, které má na starosti představenstvo, a kontroly, kterou zajišťuje dozorčí rada, která podnikovou exekutivu jmenuje a monitoruje. Z ekonomického hlediska model spoléhá na koncentrované vlastnictví společností mající zpravidla institucionální povahu. Financování firem tak spoléhá na bankovní úvěry spíše než na akciový kapitál. Finanční trhy jsou tudíž méně rozvinuté a diverzifikované a k nepřátelským převzetím dochází podstatně méně. Díky tomu, že většinu podnikových akcií drží zpravidla banky a to po dlouho dobu, je zde kladen větší důraz na dlouhodobé cíle a výsledky. Silné postavení bank v tomto modelu vede k tomu, že finanční instituce mají své zastoupení ve vrcholovém vedení podniku a

snadněji ho tudíž mohou jak monitorovat, tak ovlivňovat. Problémem se tu však může ukazovat vztah manažerů a zástupců bank, který může vyústit až v preferování statusu quo a bránit rozsáhlejším změnám, jako jsou inovace a restrukturalizace. Kontrola je také méně transparentní, děje se za zavřenými dveřmi. Také je zde akcentována hrozba insider tradingu *(URBAN, J. 2004)*.

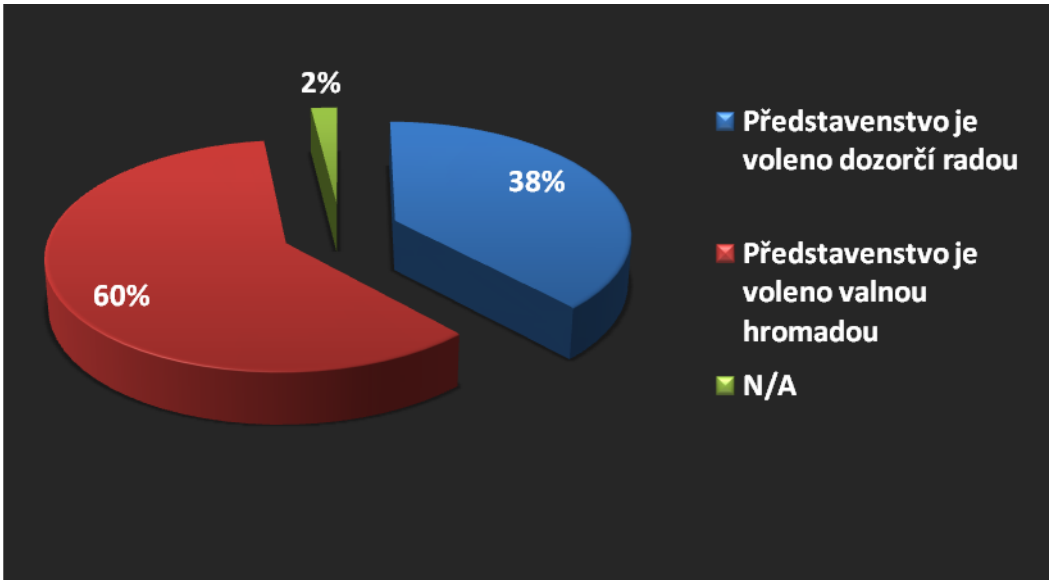
1.2.3. Česká varianta

V České republice se uplatňuje model dvojúrovňový a soustavu orgánů obchodních společností a jejich odpovědnosti a povinnosti upravuje Obchodní zákoník. Podle něj jsou orgány akciových společností: valná hromada, dozorčí rada a představenstvo a náležitosti těchto orgánů stanovuje Obchodní zákoník následovně (Obchodní zákoník, Zákon č. 513/1991 Sb.).

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada. Ta rozhoduje o všech důležitých otázkách ovlivňujících činnost firmy, např. o změně stanov, snížení či zvýšení základního kapitálu, volí a odvolává členy dozorčí rady (s výjimkou členů volených zaměstnanci), volí a odvolává členy představenstva - pokud však stanovy společnosti neurčují, že jsou voleni dozorčí radou.

Představenstvo je statutárním orgánem, který v podstatě řídí činnost společnosti a zabezpečuje její vedení. Představenstvo odpovídá za definování strategických cílů a koncepcí společnosti, jmenování vrcholového managementu společnosti, sledování a hodnocení pokroku při dosahování stanovených cílů, dodržování strategie a také za skládání účtů z činnosti společnosti dozorčí radě a akcionářům. Obvykle má představenstvo nejméně tři členy, ti si volí svého předsedu. Pokud to stanovy určují, může být představenstvo voleno dozorčí radou. Z grafu č. 1 je patrné, že české akciové společnosti preferují volbu představenstva valnou hromadou, jak vyplývá z výsledků průzkumu společnosti KPMG *(KPMG ČR .Corporate governance v ČR, 2005)*.

Graf č.1: Způsob volby představenstva



Zdroj: KPMG ČR

Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti. Musí mít nejméně tři členy a počet jejích členů musí být dělitelný třemi. U společností nad 50 zaměstnanců volí dvě třetiny členů dozorčí rady valná hromada a jednu třetinu zaměstnanci společnosti. Zákon stanoví, že člen dozorčí rady nesmí být zároveň členem představenstva.

Struktura orgánů českých akciových společností, jak je definována Obchodním zákoníkem, sice odpovídá dvoustupňovému modelu, nicméně aplikace v praxi už tomu zcela neodpovídá. Někteří autoři dokonce označují český model jako hybrid obou modelů. V českém pojetí je oslabena funkce dozorčí rady, jež by dle dvojstupňového modelu měla mít větší rozsah působnosti např. schvalování strategických plánů či volbu představenstva, která je dle českého zákonodárství standardně v rukou valné hromady.
V praxi stále ještě přetrvávajícím nedostatkem je nesprávné obsazování funkcí správních orgánů např. obsazování majitelů firmy (často představitelé silných finančních institucí) do funkcí v představenstvu společnosti, jejichž místo by dle logiky věci mělo být v dozorčí radě. Naopak v dozorčí radě se ještě stále občas vyskytují představitelé managementu společnosti, což je v ostrém rozporu s logikou systému. Dalším problémem v českém prostředí je nízká gramotnost v oblasti správy a řízení

společnosti u členů správních orgánů, což se projevuje v nedostatečném plnění jejich funkcí. Nutno ovšem zmínit, že postupem času se tato situace začíná zlepšovat.

1.3. Problém principál – agent

Vztahy mezi principálem a agentem jsou jedním ze základních problémů corporate governance. Principál, v našem případě vlastník pověřuje agenta, resp. manažera, vykonáním určité činnosti. Očekávání, že manažer bude vždy konat v prospěch vlastníka, ale není na místě, protože v případě, že se obě strany snaží maximalizovat svůj užitek, může nastat konflikt zájmů. Všeobecně se teda nedá předpokládat, že manažer bude v každé situaci jednat v nejlepším zájmů vlastníka.

Agent poskytuje společnosti specifická aktiva, jako jsou lidský kapitál, čas, svoje schopnosti, za což požaduje adekvátní odměnu. Otázkou je potom možnost a vůle principála jak nastavit vyhovující kompenzační systém, motivující manažera vykonávat aktivity ve smyslu naplnění plánů vlastníka. Dobrým motivačním prvkem je určitý soubor rozhodujících práv, kterými musí manažer disponovat.

Při řešení tohoto problému je důležité správně nastavit odpovědnost, řídicí systémy i kontrolní mechanismy manažerů. Základními prostředky kontroly jsou správní orgány firmy, případně interní a externí audit.

Dále je třeba nezanedbat takzvané náklady zastoupení (agency costs), které vznikají už jen z důvodu, že vlastníci svěřují vedení podniku do rukou manažerů. Tyto náklady tvoří pohyblivou složku platu manažerů, která navyšuje jejich "základní" mzdu a ve světě podnikání je nepsaným pravidlem.

Joseph E. Stiglitz v článku Corporate governance failures in the transition, 1999 navíc poukazuje na souvislost vztahů principal-agent s problémem veřejných statků a asymetrických informací. Asymetrickými informacemi disponují vlastníci a na jejich základě nedokážou určit, zda bylo rozhodnutí manažera správně. Firma se tak může

dostat do situace, kdy místo vlastního zisku maximalizuje zisky svých manažerů. Mezi strategie managementu k následujícím prospěch vlastníků patří například:

- Neochota k odchodu, když manažeři nechtějí podnik dobrovolně opustit ani v případě,
  že již nejsou schopni efektivního řízení,
- budování impérií, když snaha manažerů dosáhnout významné postavení přílišnou
  expanzí ohrozí postavení samotného podniku,
- manipulace ekonomických výsledků, když jsou odměny manažerů vázány na výkonnostní ukazatele, které je možné krátkodobě ovlivnit,
- nebo vyvádění zisků či majetku, když manažeři mají přístup k postupům převodu zisků nebo majetku podniku na zisky či majetek vlastní.

Existuje několik možností bránících zneužití postavení managementem. Odborná literatura popisuje následující čtyři *(Stiglitz, J.E. : Corporate governance failures in the transitiv. Paris: Annual bank conference on development economics-Europe, 1999):*

1. Vytvoření silné ochrany práv akcionářů - možnost napadení těch rozhodnutí managementu, které snižují hodnotu majetku akcionářů.

2. Jediný majoritní akcionář je obvykle silně motivován neustále kontrolovat management - pokud však ve firmě existují i menšinoví akcionáři vzniká nový problém, a to, jak zajistit nezneužívání postavení majoritních akcionářů.

3. Ochrana práv minoritních akcionářů proti zneužití postavení majoritními akcionáři - předpoklad, že hlavní vlastník bude kontrolovat management a institucionální rámec zajistí ochranu práv minoritním akcionářům.

4. Role bank jako kontrolního mechanismu - banky mohou zabránit řádění majetku ze strany managementu podniků, umožňuje jim to jejich pozice věřitele.

Dalším regulačním systémem pro manažery může být také hrozba nepřátelských převzetí podniku, plynoucí z efektivního fungování kapitálových trhů.

1.4. Teoretické základy správy a řízení společnosti

V rámci předmětu správa a řízení společnosti existuje mnoho teorií, které popisují a analyzují jednotlivé konkrétní situace a problémy. Jelikož se jedná o relativně mladý obor, dělení těchto teorií není ještě zcela jednotné. Jedním z nejznámějších dělení je klasifikace podle toho, čí zájmy má firma sledovat.

Podle toho se přístupy dělí na akcionářské, které zdůrazňují uspokojení akcionářů jako primární cíl společnosti, a dále přístupy zájmových skupin, podle kterých by měli manažeři zohledňovat zájmy všech zainteresovaných osob.

Akcionářský přístup (Shareholder approach), bývá často uváděn v souvislosti s anglosaskými systémy řízení a správy společnosti a chápe firmu jako místo, kam investoři vkládají své peníze a očekávají za to určitý výnos. Za hlavní zájem společnosti je považován zájem akcionářů na růstu jejich akcií. Ve spojení s akcionářským přístupem se nejčastěji uváděna teorie zastupitelnosti *(Malý, M. - Theodor, M., 2002)*.

Přístup zájmových skupin (Stakeholder approach) nevidí akcionáře jako jedinou skupinu, jejichž zájmy by měla firma uspokojovat, ale zdůrazňuje všechny zájmové skupiny, jako jsou zaměstnanci, věřitelé, zákazníci, místní komunita či stát. Cílem společnosti by mělo být naplňování zájmů všech těchto osob. Přístup zájmových skupin je obsažen v teorii zájmových skupin a bývá využíván i v oblasti společenské odpovědnosti podniku (Malý, *M. - Theodor, M., 2002)*.

1.4.1. Teorie zastupitelnosti

Teorie zastupitelnosti (agency theory) vychází z tzv. vztahu zastupitelnosti (agency relationship), jehož příkladem je právě vztah mezi vlastníky a manažery a který je charakterizován tím, že jedna nebo více osob pověří jinou osobu výkonem určité služby. V angličtině jsou pro tyto osoby používány termíny „principal“ (pověřující osoba) a „agent“ (pověřovaná osoba), proto se můžeme někdy setkat i s označením problém „principal – agent“.

Uvedený vztah vyžaduje, aby na pověřovanou osobu, tedy manažera, byly převedeny určité pravomoci související s výkonem služby. Teoreticky by měl manažer svou službu vykonávat v nejlepším zájmu toho, kým byl pověřen, tedy vlastníka. Jelikož ovšem dle ekonomické teorie maximalizace užitku se všichni snaží o maximalizaci svého užitku, dá se očekávat, že nastane situace, kdy zájmy manažerů budou jiné než zájmy vlastníků, a dokonce s nimi mohou být i v ostrém protikladu. Proto musí vlastníci vynakládat určité náklady na vytvoření kontrolních mechanismů, jež by omezily jednání manažerů, které by bylo v rozporu se zájmy vlastníků. Tyto dodatečné náklady se označují jako náklady zastupitelnosti (agency costs) (Malý, *M. - Theodor, M., 2002).*

V teorii zastupitelnosti je hlavním cílem firmy zájem akcionáře – tedy růst tržní ceny akcií a dividend. Management firmy by se měl snažit tento cíl naplňovat. V praxi se však zájmy manažerů mohou od tohoto cíle lišit – může to být např. růst jejich příjmů, růst tržeb či tržního podílu firmy. Úkolem správy a řízení společnosti má být nalezení způsobů a prostředků, jak omezit nežádoucí jednání manažerů. Teorie zastupitelnosti uvádí několik takových způsobů – např. zainteresovat manažery přímo na růstu hodnoty akcií nebo zvýšit kontrolu managementu ze strany akcionářů (*Malý, M. - Theodor, M., 2002).*

1.4.2. Teorie zájmových skupin

Teorie zájmových skupin (stakeholder theory) chápe firmu jako systém vztahů mezi jednotlivými zájmovými skupinami, kterých se činnost firmy dotýká. Nejčastěji bývají uváděny tyto zájmové skupiny: manažeři, akcionáři, zaměstnanci, dodavatelé, zákazníci, další investoři (banky, držitelé obligací), státní a místní orgány, místní komunita, široká veřejnost. Každá taková skupina má na činnosti firmy určitý zájem, právní nebo morální nárok, či podíl na vlastnictví firmy (v angličtině se pro všechny tyto významy používá jednotný termín stake). Každá skupina firmě něco poskytuje, něco do ní vkládá a za to také něco očekává. Neexistuje však úplná shoda v tom, čí zájmy by měly mít větší prioritu.

U akcionářské verze teorie zájmových skupin přetrvává jako hlavní cíl firmy hodnota pro akcionáře a hledá způsoby, jak tento cíl naplnit pomocí uspokojování zájmů ostatních zájmových skupin. Naproti tomu klasická verze teorie zájmových skupin neupřednostňuje žádnou ze skupin, akcionáře staví na stejnou úroveň jako všechny ostatní skupiny a cílem firmy by mělo být zvyšování bohatství a užitku všech těchto skupin (*Malý, M. - Theodor, M., 2002)*.

1.4.3. Společenská odpovědnost podniku

Společenská odpovědnost podniku (Corporate Social Reposnsibility, CSR) bývá někdy chápána jako součást oboru správa a řízení společnosti a jako rozšíření modelu zájmových skupin, často však bývá vyčleněna jako samostatný vědní obor. Podle definice Carrolla společenská odpovědnost podniku zahrnuje ekonomickou, právní, etickou a filantropickou (dobročinnou) odpovědnost, které společnost očekává v dané době od podniků.

CSR se zaměřuje na úlohu firem ve společnosti a na dopady činností podniků na jejich okolí a společnost. Funguje na bázi dobrovolnosti, kdy podniky zařazují do svých programů aktivity z oblasti sociální a z oblasti ochrany životního prostředí. CSR nabývá poslední dobou stále více na svém významu, stává se novým aspektem kvality

podnikové správy a výrazně ovlivňuje vztahy mezi podniky a dalšími zájmovými skupinami.

1.5. Valná hromada

Akciové společnosti v ČR musí ze zákona stanovit povinně valnou hromadu. Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti, je tvořena všemi akcionáři, kteří se jí účastní a účastnit se jí mají právo všichni akcionáři společnosti. Valná hromada se nemůže rozhodnout o tom, kdy se bude konat, její konání určí představenstvo. Valná hromada může plnit své úkoly pouze na svých zasedáních, nikoliv mimo ně, je to orgán, který funguje pouze v době, ve které je svolán a pouze po dobu konání tohoto zasedání. V případě, kdy je společnost vlastněna pouze jedním akcionářem, valná hromada se nekoná a její působnost vykonává tento akcionář. Valná hromada schvaluje stanovy společnosti. Stanovy jsou základní dokument, od kterého se odvíjí všechny další dokumenty. Zákon určuje, co musí stanovy obsahovat, další body je možno doplnit v souladu se zákonem na návrhy představenstva společnosti. Nejen ve stanovách, ale také v jednacích řádech představenstva a dozorčí rady je popsána činnost a pravomoci správních orgánů. Na stanovy navazují další dokumenty důležité pro chod společnosti jako jednací řád, organizační řád, pracovní řád, pravidla práce správních orgánů. Valná hromada akcionářů volí představenstvo a dozorčí radu jako dva správní orgány společnosti *(Klírová, J., 2001)*.

1.6. Správní orgány

Správními orgány akciových společností jsou představenstvo a dozorčí rada. Dozorčí rada je volena valnou hromadou, představenstvo je voleno většinou také valnou hromadou, může být však voleno i dozorčí radou. Členové správních orgánů se dělí na exekutivní a neexekutivní členy. Neexekutivní člen správního orgánu je takový člen, který není součástí managementu akciové společnosti. Tito členové jsou voleni zejména proto, že se od nich očekává nezávislé myšlení, objektivita a jiný pohled na řešení problému. S výběrem neexekutivních členů ovšem vzniká řada problémů, kterým by se měla společnost vyvarovat. Předně je důležité, aby takový člen byl nezávislý

odborník a aby byl pro společnost přínosem. Zvolený člen by rozhodně neměl být do pozice dosazen z p ditick é vůle, za od měnu nebo díky k oru p i. V p ax i se ale neexekutivní člen od exekutivního dá těžko rozlišit, protože výkonem funkce i neexekutivní člen přebírá část exekutivy na svoji osobu. Proto je nutné, aby člen byl nezávislý nejen myšlenkově, ale také závazkově. Závazková nezávislost neexekutivního člena může být ohrožena zejména v případě, když je člen v rodinném či osobním vztahu se členy vrcholového managementu, jedním nebo několika akcionáři, když pro společnost v nedávné minulosti pracoval, nebo když udržuje se společností i jiné obchodní vztahy v rámci jiné společnosti nebo jako soukromá osoba. Podobně kumulace funkcí generálního ředitele a předsedy představenstva dohromady může působit potíže. Generální ředitel se totiž tímto dostává do sporu, kdy jako předseda představenstva posuzuje řízení generálního ředitele a tudíž sebe sama. Naproti tomu generální ředitel má nejlepší přístup ke všem podnikovým informacím a je nejvíce zasvěcen do celopodnikové situace. Také situace, kdy předsedu představenstva vykonává exekutivní člen společnosti, který zároveň není jejím generálním ředitelem, není optimální, protože může vzniknout rozpor mezi dvěma vysoce postavenými zaměstnanci exekutivy společnosti. Proto, i když to ještě v naší zemi není rozhodně pravidlem, se jako nejlepší varianta pro předsedu představenstva jeví neexekutivní člen. Mezi jeho největší výhody potom patří širší pohled na podnik, není tolik vázán na vnitřní zájmové skupiny, protože s nimi nepřišel v minulosti do kontaktu a tím může problémy řešit s větší razancí než ředitel společnost *(Klírová, J., 2001)*.

1.6.1. Představenstvo

Představenstvo je na základě obchodního zákoníku *(Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník)* statutárním orgánem společnosti a jedná jejím jménem. Také rozhoduje o záležitostech akciové společnosti, zabezpečuje její obchodní vedení a vedení účetnictví. Má povinnost předkládat valné hromadě ke schválení řádnou, mimořádnou i konsolidovanou účetní závěrku, dále zprávu o podnikatelské činnosti a zprávu o stavu majetku společnosti.

Členové představenstva jsou voleni i odvolávání valnou hromadou, minimální počet tvořící tento statutární orgán je stanoven na tři osoby. Zajímavé je, že členové představenstva společně a nerozdílně ručí za závazky společnosti a to až do okamžiku, dokud eventuální škodu uhradí.

Důležitým paragrafem je § 196 *(Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník)*, který upravuje zákaz konkurence pro členy představenstva, konkrétně je zakázáno:

- Podnikat ve stejném nebo podobném oboru jako je obor podnikání společnosti,
- zprostředkovávat zda obstarávat obchody firmy pro jiné osoby,
- účastnit se podnikání jiné společnosti jako společník s neomezeným ručením nebo jako ovládající osoba,
- vykonávat činnost statutárního orgánu nebo člena statutárního či jiného orgánu jiné právnické osoby se stejným či podobným oborem podnikání.

1.6.2. Dozorčí rada

Dozorčí rada je také povinně zřizovaný orgán, jehož hlavní funkce je kontrolní činnost. Tomuto orgánu nenáleží rozhodovací pravomoci jako má valná hromada či řídící pravomoci jako má představenstvo. Dozorčí rada je také průběžně činným orgánem a to hlavně z důvodu stálé kontroly výkonu funkce představenstva. S výsledky své činnosti pak seznamuje na zasedání valné hromady její členy. Aby mohla být dozorčí rada co nejobjektivnější je jí umožněno pro výkon její činnosti nahlížet do všech dokumentů, smluv atd. I přesto, že dozorčí rada nemá žádné rozhodovací pravomoci, může i tak ovlivňovat vývoj společnosti, může totiž představenstvu zakázat uzavření smlouvy s odběratelem, o jehož platební způsobilosti má pochybnosti nebo musí udělit souhlas s uzavřením smlouvy, na jejímž základě má společnost nabýt či zcizit majetek, jehož hodnota přesahuje jednu třetinu kapitálu společnosti (§193 odst. 2 ObchZ). Dozorčí rada je kolektivním orgánem, musí mít minimálně 3 členy, a pokud má společnost minimálně 50 zaměstnanců, je jim garantováno, že mohou její složení ovlivňovat, jelikož volí jednu třetinu členů, tzn., že pokud je dozorčí rada tříčlenná, volí 1 člena. Členem dozorčí rady může být fyzická osoba, která splňuje stejné podmínky jako členové v představenstvu, tedy musí být právně způsobilá k úkonům, bezúhonná ve smyslu živnostenského zákona a starší 18 let. Právnická osoba může být členem dozorčí rady a stejně tak i představenstva pouze pokud tak stanoví soud, ten ji může jmenovat do funkce na návrh osoby, která na tomto jmenování prokáže právní zájem. Délka funkčního období je také stejná jako u člena představenstva, tzn. pětiletá. Osoba, která je na postu člena dozorčí rady nemůže být zároveň na postu člena představenstva a naopak, tyto funkce jsou tedy neslučitelné. Vztah mezi dozorčí radou a společností je založen v podstatě na stejných principech jako u vztahu mezi společností a představenstvem. I zde platí princip loajality, obezřetnosti, mlčenlivosti a péče řádného hospodáře.

1.7. Nástroje správy společnosti

Přiměřená správa obchodních společností spočívá podle Iry Milsteina v tom, že je třeba ochraňovat její tvořivost, svobodu a flexibilitu a zajišťovat její soustavnou schopnost vytvářet bohatství a blahobyt, na kterém je občanská společnost závislá. Správní orgán, je mozek firmy, kultivující exekutivu ke sdílení hodnot se všemi akcionáři a dalšími zainteresovanými stranami *(Klírová, J., 2001)*.

V obdobích hospodářských poklesů, které jsou spojeny s krachy a poklesy na kapitálových trzích, bývá funkce tržního mechanismu oslabena. Navíc ve všech ekonomikách nejsou splněny výše uvedené nezbytné předpoklady pro fungování tržního mechanismu. Dokonce i v zemích, které jsou doménou tržních nástrojů řízení a správy, tedy v USA a Velké Británii, došlo v posledních letech k velké koncentraci akciového vlastnictví, proto i zde jsou tržní nástroje využitelné jen omezeně.

Z těchto důvodů je potřeba hledat a rozvíjet nové účinné nástroje, které by podpořily nebo také nahradily regulační funkci trhů, pozitivně přispěly k naplnění cílů podniků a zlepšily praxi řízení a správy společností. Tuto potřebu zesílil i dopad již zmíněných bankrotů velkých firem doprovázený propadem na kapitálových trzích.

V současné praxi jsou využívány nástroje, které lze obecně rozdělit na donucovací zákonné regulační nástroje a dobrovolné samoregulační nástroje.

Zákonné regulační nástroje představují konkrétní ustanovení právního řádu a funkční rámec vymahatelnosti práva. Patří sem veškeré právní normy upravující pravidla činnosti a odpovědnosti kapitálových společností a jejich správních orgánů. Právní normy definují základní požadavky, které společnosti musí splňovat.

Příkladem takového zákona je Sarbanes-Oxley Act, který byl přijat v USA v roce 2002 jako reakce na vlnu bankrotů a účetních skandálů. Tento zákon zpřísňuje výkon funkce auditorů, poradců a orgánů řízení a správy. K hlavním principům tohoto zákona patří zajištění nezávislosti auditorů, včetně výborů, které je jmenují a odvolávají. Přísnému

dohledu podléhají rovněž samotné auditorské firmy, účelem těchto kontrol je eliminovat situace, kdy auditor ve snaze o udržení si klienta neinformuje o případných neshodách v bilancích auditované firmy (*Malý, M. - Theodor, M., 2002).*

1.8. Corporate Governance v České republice

Základy českého Corporate Governance byly tedy položeny v průběhu devadesátých let minulého století. U zrodu Corporate Governance v České republice stála na počátku devadesátých let privatizace. Hlavním úkolem ekonomické transformace byl přechod od centrálního plánování k tržnímu mechanismu a tvorbě ekonomických podmínek pro fungování trhu. Cílem byl systém konkrétních vlastníků společností, kteří by efektivně spravovali společnosti a zřídili efektivní systém Corporate Governance. Model Corporate Governance se u nás vyvíjel od kontroly velkých akciových společností, v nichž existují tři základní orgány. Těmi jsou valná hromada, představenstvo a dozorčí rada. S akciovými společnostmi souvisí vliv Corporate Governance na dividendovou politiku. Dividendová politika, která rozhoduje o rozdělení realizovaného zisku společnosti, je jedním ze základních faktorů při rozhodování investora o kapitálovém vstupu do společnosti. V ekonomické teorii se vytvořily dva hlavní názory na dividendovou politiku. S prvním názorem je ztotožněna škola dividendové irelevance, která zastupuje argument, že investor či akcionář je irelevantní vzhledem k dividendové politice, neboť dividendy neovlivňují výši jejich příjmů. Jejich hlavním cílem je reinvestování dosaženého zisku do rozšíření firmy a tím zvýšení její hodnoty a ceny akcií. V případě prodeje akcií musí být jejich prodejní cena vysoká tak, aby v ní byly zahrnuty i nevyplacené dividendy minulých let. Naopak škola dividendové relevance zastává názor, že dividendy jsou důležitou částí příjmů akcionářů a jejich výše je pro investory důležitým faktorem. V rámci relevantní dividendové politiky se střetávají dva protichůdné názory na výši dividend, z nichž jeden říká, že dividendy by měly být co nejnižší a druhý, že dividendy by měly být co nejvyšší.
(RUČKOVÁ, P., 2008)

1.8.1. Kodex správy a řízení společnosti (OECD 2004)

Kodex správy a řízení společnosti založený na principech OECD z roku 2004 vznikl z důvodu aktualizace původního Kodexu z roku 2001. Na jeho vypracování se podílelo mnoho skupin lidí a společností pod vedením docenta Tomáše Ježka, bývalého ministra Vlády pro privatizaci a správu národního majetku, zejména pak pracovníci Komise pro cenné papíry, zástupci Burzy cenných papírů Praha, Unie investičních společností ČR, Českého Telecomu a ČEZu. Kodex je určen především společnostem, jejichž cenné papíry jsou kótované na trhu, to však neznamená, že se Kodexem nemohou řídit ostatní firmy na českém trhu. Kodex se skládá ze šesti kapitol, z nichž nejdůležitější patří právům a vlastnickým funkcím akcionářů, spravedlivému zacházení s akcionáři, úloze zainteresovaných stran ve správě a řízení společnosti a odpovědnosti představenstva a dozorčí rady.

1.8.2. Akcionáři

Akcionáři disponují zejména dvěma základními prvky akcionářské hodnoty a těmi jsou právo prodávat své akcie a právo na podílu na zisku. Dále mají právo na informace, právo ovlivňovat společnost na zasedání valné hromady a to zejména hlasováním. Princip spravedlivého zacházení s akcionáři je založen na stejném vztahu ke všem akcionářům bez ohledu na to, jaké podíly ve společnosti mají. Hlavně se jedná o ochranu minoritních akcionářů, kteří mohou být diskriminováni a mohou jim být zatajovány informace či nebrán zřetel na jejich názory.

1.8.3. Zainteresované strany

Jsou to strany, které mají na fungování a úspěchu společnosti zájem. Patří sem zejména zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, odběratelé a stát. V zájmu společnosti je posilování vztahu se zainteresovanými stranami, protože bez nich by společnost jen těžko existovala. Důležitý je vztah společnosti a věřitelů. Je v zájmu společnosti platit svým dodavatelům a věřitelům za poskytnuté služby a výrobky, neboť opožděné platby mohou mít nevratné následky na ekonomiku a životaschopnost podniku. Mezi účastí

zainteresovaných stran na chodu podniku patří hlavně zastoupení zaměstnanců v představenstvu, dozorčí radě nebo zvýhodněná nabídka akcií zaměstnancům společnosti. Aby nedocházelo k zatajování informací nebo nezveřejňování zákonem stanovených dokumentů, je v Kodexu správy a řízení uvedeno, jaké informace mají být zveřejňovány. Alespoň jednou ročně musí být zveřejněna výroční zpráva, která musí obsahovat zejména auditovanou účetní závěrku a hospodářské výsledky společnosti. Dále musejí být zveřejněny zejména informace o velkých akcionářích společnosti, o transakcích s propojenými osobami, o členech představenstva a dozorčí rady a jejich odměňování, o záležitostech, které se týkají zaměstnanců a zainteresovaných stran.

1.8.4. Představenstvo a dozorčí rada

Jelikož je nutné, aby se manažeři společnosti rozhodovali v zájmu společnosti rychle a aby společnost řídili k jejímu prospěchu, je nemožné, aby se na řízení společnosti podíleli akcionáři. Ti mohou volit na valné hromadě, ale v každodenním provozu je nutné, aby společnost řídili manažeři vedení představenstvem. Valná hromada akcionářů působí na manažery prostřednictvím představenstva, které obvykle volí. Důraz se musí klást zejména na nezávislost a objektivnost členů správních orgánů. Nesmí podlehnout tlaku a zájmům jednotlivých akcionářů nebo zainteresovaným subjektům, ale musí se řídit svým nejlepším úsudkem a řídit společnost k jejímu rozvoji a prosperitě. Mezi klíčové funkce představenstva náleží zejména tvorba strategie společnosti, rozpočty, plány, stanovování cílů, vybírání a obměna řídících pracovníků, dohlížení nad účetnictvím a výkazy, kontrola zveřejňování informací. Členům představenstva a dozorčí rady musí stanovy vymezit pole působnosti, které jim bude vyhrazeno k rozhodování. Úkoly musejí být stanoveny jasně a oba orgány se musí svých úloh držet. Podle Kodexu by se mělo představenstvo scházet alespoň jednou měsíčně a dozorčí rada alespoň desetkrát ročně. Společnost by měla dále sestavit tři různé výbory odpovědné za nezávislý audit společnosti (hodnocení finančního řízení společnosti, interní audit, ochrana majetku před zpronevěrou), odměňování (odměňování vedoucích pracovníků a členů statutárních orgánů v přiměřené výši, jejich motivování k výkonu a snaha o jejich setrvání ve společnosti), jmenování (navrhování členů na jmenování do správních orgánů, stanovení kritérií pro výběr a výběr vhodných

kandidátů) členů představenstva, dozorčí rady a členů managementu. Úkolem těchto výborů je zprůhlednit akcionářům činnost společnosti a zajistit, aby členové správních orgánů neohrožovali zájmy akcionářů a zainteresovaných stran *(Kodex správy a řízení společnosti, 2004)*.

1.9. Společensko-etický rámec corporate governance

Pokrývá svým obsahem hlavní rizikové oblasti, v nichž může docházet ke kolizním situacím, ale není ani nástrojem ani dokumentem, který by sám rizika dokázal eliminovat. Kodex působí společně se všemi vnitřními normami a pravidly organizace a měl by s nimi být v souladu. Kodex má odrážet sdílené hodnoty podporující dosahování cílů organizace.

Kodex je dynamický dokument a měl by, stejně jako všechny další s ním související podpůrné materiály, být jednoznačně srozumitelný každému, kdo mu má přizpůsobit své pracovní chování, jednání a rozhodování. Srozumitelnost a jednoznačnost je dobré ověřit v pilotním testu, např. ještě před tiskem finální verze rozeslat návrh Kodexu e-mailem vybranému reprezentativnímu vzorku zaměstnanců a požádat je o návrhy a komentáře. Tento krok vtahuje zaměstnance do procesu tvorby Kodexu a posiluje jejich motivaci k žádoucímu chování.

Vytištěný Kodex a všechny podpůrné pomůcky (např. kapesní kartičky a plakáty) by měly mít přitažlivý design ladící s corporate identity organizace.

Kodex se zaměstnancům předává na setkáních spojených s krátkým výcvikovým seminářem. Nově nastupující zaměstnanci se s Kodexem seznamují v průběhu nástupních procedur realizovaných HR.

Má-li Kodex zůstat dynamickým dokumentem, je třeba jej podle potřeby aktualizovat a upravovat a platné verze s vysvětlením změn předávat zaměstnancům na speciálních, jen k tomuto účelu určených setkáních *(KLÍROVÁ, 2007)*.

1.9.1. Dokumentace a distribuce Kodexu

Kodex organizace je základním kamenem programu rozvoje organizační etiky. Standardy v něm uvedené dávají každému zaměstnanci, manažerovi i členovi vedení možnost pracovat a jednat za organizaci s náležitou úrovní etiky.

Kodex chování je každoročně aktualizován manažerem etiky v součinnosti s výborem pro etiku. Aktualizované vydání je s vhodným výkladem vždy doručeno všem, kterých se týká.

Nově najímaní zaměstnanci obdrží kopii Kodexu ihned po nástupu do organizace od pracovníka útvaru řízení lidských zdrojů.

Všichni zaměstnanci, manažeři a další dotčené strany podepíší Prohlášení o etické odpovědnosti, ve kterém stvrdí, že Kodex přečetli, porozuměli mu a zavazují se Kodexem řídit. Prohlášení o etické odpovědnosti je přílohou pracovní smlouvy.

Ředitel útvaru lidských zdrojů odpovídá za to, že proces výběru nových zaměstnanců povede ke stálému zvyšování úrovně etického chování a jednání celé organizace *(KLÍROVÁ 2007)*.

1.9.2. Etika podnikání v bankách

V prvé řadě je na místě vymezit pojem etika. Podle jedné z definic je etika obecný rámec, který je tvořen principy, tradicemi, zvyky a pravidly daného ekonomického uspořádání a vůlí jedinců řídit se jimi *(Bohatá, 1996)*.

Jiná definice uvádí, že etika, jak vědní disciplína se "snaží o hledání a nalézání správného jednání, snaží se o nalezení toho, co máme jednat na základě svého rozumového úsudku, a tedy v souladu se svým myšlením *(Čaník, 2004)*.

Etika je významově propojena s pojmem morálka. I když se tyto dva pojmy v běžné komunikaci často zaměňují, neznamenají jedno a totéž. Z filozofického pohledu se morálka vztahuje k lidskému jednání a hodnotám, na druhé straně etika se týká studia povahy a příčin těchto oblastí.

Etickou makléřskou firmu můžeme nazvat brokera, který upřednostňuje transparentnost všech operací a provádí jen společensky odpovědné investice, tedy investice neohrožující klienta ani firmy jako "on-going concern".

I když považujeme etiku za nezbytnost corporate governance (nejen v bankovnictví) netvrdím, že je samozřejmostí. Důvodem je i fakt, že finanční instituce nemohou být na vyšší morální úrovni než společnost, kterou byly vytvořeny, protože jsou tvořené nejen kapitálem, vlastnickými vztahy a právní strukturou, ale i jejími zaměstnanci, kteří zajišťují chod celé instituce. A jsou to pracovníci, jejich vztahy navzájem i k subjektům vyskytujícím se mimo organizaci, kteří každodenně zasahují do jejího směřování a významně ovlivňují její pokrok, v horším případě její "přešlapování na místě".

Způsobem organizujícím vztahy mezi zaměstnanci i vztahy k okolí je vytvoření etického kodexu, tedy souboru pravidel splňujících roli jakéhosi "strážce morálního jednání "každého" jedince v dané společnosti a také kultivace podnikové klimatu a kultury.

Vydání takového kodexu je totiž vyjádřením firmy o jejích způsobech a zásadách v obchodování i interním ujištěním, že zaměstnanci i správní orgány budou dodržovat potřebné zásady a ztotožňovat se s firemní politikou.

Etické kodexy většinou svým obsahem přesahují legislativní rámec zákonů, co v každém případě odůvodňuje jejich důležitost, protože zákony svou univerzálností a obecní aplikovatelností neposkytují společnostem dostatečný návod k zajištění rovného jednání mezi zájmovými skupinami.

2. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

Tato část diplomové práce je zaměřena na vybranou společnost, kde je cílem ověřit fungování správy a řízení společnosti. Ověřením bude provedeno srovnání dodržování pravidel řádné praxe definovaných v Kodexu správy a řízení společností. Pro zachování objektivního přístupu se použijí z finanční analýzy vybrané ukazatele. Výsledky posléze porovnám a vyhodnotím účinnost fungování správy a řízení společnosti.

2.1. Představení vybrané společnosti

Společnost působí na trhu již od roku 1995. Dříve podnikala pod názvem BUREŠ + BLÁHA, spol. s.r.o. V roce 1998 došlo k úpravě jména společnosti na CYRRUS s.r.o. a v roce 2002 pak ke změně právní formy podnikání na akciovou společnost, CYRRUS a.s. Ta se nyní zabývá činností obchodníka s cennými papíry. Původně měla firma sídlo v Českých Budějovicích, ale se změnou jejího obchodního názvu došlo i k přestěhování do Brna, kde má nyní centrálu na ulici Veveří 111, Brno 616 00. Kromě toho má společnost i svoji pobočku v Praze. Součástí finanční skupiny CYRRUS je její dceřiná společnost CYRRUS CORPORATE FINANCE a.s. zaměřená na firemní klientelu a CYRRUS ADVISORY, a.s. se specializací na dotace z evropských fondů. Uvedené dceřiné společnosti se nacházejí v sídle centrální firmy.

Předmětem podnikání společnosti Cyrrus a.s. je primárně výkon činností obchodníka s cennými papíry. Což v praxi znamená, že firma obchoduje na burzách jak v České republice, tak i v zahraničí. Kromě toho nabízí investorům možnost realizovat obchody u vybraných zahraničních titulů v české měně. Dalšími z nabízených jsou tzv. maržové obchody, které umožňují dosáhnout výraznějšího efektu investování i při krátkodobějších investicích.

Cenné papíry a další investiční nástroje, které je možné se společností Cyrrus a.s. obchodovat, jsou následující:

- Akcie,
- dluhopisy,
- investiční certifikáty,
- ETF (burzovní akciové fondy/indexy).

Výkon činností obchodníka s cennými papíry zahrnuje i další činnosti, které jsou popsány níže.

Správa portfolia

Společnost Cyrrus a.s. nabízí službu správy portfolia, která představuje obhospodařování části majetku zákazníka. Přičemž výhoda této služby spočívá v tom, že portfolio manažeři firmy Cyrrus a.s. činí investiční rozhodnutí za klienta, avšak na základě striktních kritérií, která jsou předem dohodnuta prostřednictvím smlouvy a závazné investiční strategie.

2.1.1. Dceřiné společnosti

Corporate Finance

Dceřiná společnost Cyrrus Corporate Finance a.s. poskytuje firmám kompletní servis spojený se správou podnikových financí, vlastnickou strukturou společnosti, akvizicemi a fůzemi, či oceňovacími a posudkovými službami. Společnost nabízí i specifickou službu pomoci firmám v získání dalšího kapitálu na podnikání např. vstupem na burzu.

Advisory

CYRRUS ADVISORY, a.s. je součástí zavedené finanční skupiny CYRRUS. Společnost pokrývá veškeré dostupné granty a zaměřuje se také na finanční nástroje, jako jsou nízkoúročené úvěry, seedfondy apod. Její hlavní činností je spolupráce

při definování podnikatelských plánů, kompletní příprava projektových žádostí, administrování výběrových řízení a monitoringů projektů včetně dotačních auditů. Pomáhá i se zastupováním zájmů klientů přímo v Bruselu.

Pro společnost Cyrrus a.s. je důležité i její členství ve významných organizacích. Jedná se o tyto organizace:

- Burza cenných papíru Praha a.s.
- Burza cenných papírů ve Varšavě
- NewConnect
- UNIVYC a.s.
- Česká asociace obchodníků s cennými papíry
- RM-SYSTÉM

2.1.2. Organizační struktura společnosti

Společnost je organizační jednotkou, která se vnitřně člení na organizační útvary. Organizačními útvary společnosti jsou:

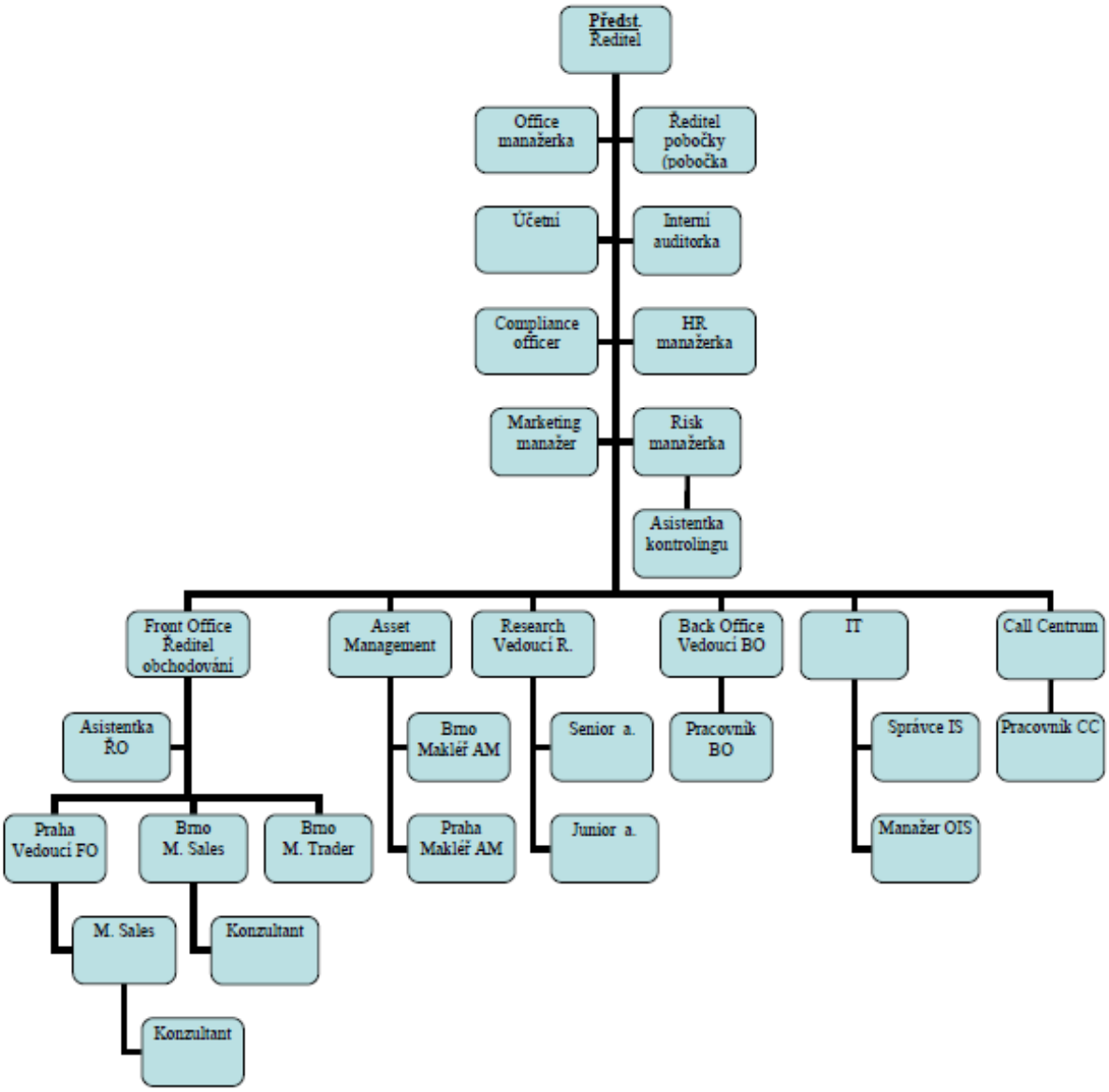
a) Úsek člena představenstva.
b) oddělení rizik,
c) výbor (s činnostmi trvalého charakteru)

Názvy jednotlivých organizačních útvarů se uvádějí v českém jazyce nebo v anglické verzi. Působnosti organizačních útvarů je vymezena organizačním řádem společnosti a dalšími vnitřními předpisy, dále plnými mocemi případně dalšími nařízeními a opatřeními představenstva společnosti a ředitele společnosti, popřípadě dalších vedoucích zaměstnanců, kteří jsou k takovým úkonům ředitelem pověřeni.

Vznik a zrušení organizačních útvarů schvaluje představenstvo na návrh ředitele. Jednotlivé úseky členů představenstva se člení na oddělení.

Výbory (s činnostmi trvalého charakteru) jsou organizační útvary zřizované k plnění úkolů napříč jednotlivými odděleními.

Obrázek č. 1: Organizační struktura společnosti Cyrrus, a.s.



Zdroj: vnitřní dokument o organizačním uspořádání

Společnost se může pochlubit i tím, že se v roce 2009 ředitel pražské pobočky Jan Procházka stal členem Národní Ekonomické Rady Vlády (NERV), podílel se na práci a závěrečném výstupu skupiny Důchodová reforma a aktivně působí i ve skupině Konkurenceschopnost a Veřejné finance.

2.1.3. Význam Burzy cenných papírů Praha

Uvedenou kapitolu uvádím z důvodu pro představení nejznámější burzy v České republice a také proto, že společnost Cyrrus, a.s. je členem Pražské burzy. Na úvod představím historii této burzy a její vývoj v posledním roce.

Společnost Cyrrus a.s. obchoduje na burzách v Evropě a v USA. Důležitým trhem pro firmu nadále zůstává Burza cenných papírů Praha (dále jen BCCP). BCCP je nejvýznamnější burzou v České republice, provádí největší objem obchodů. RM-Systém, česká burza cenných papírů zrealizuje zanedbatelné množství obchodů. Cyrrus se zaměřuje i na jiné burzy, ale přesto pro společnost BCCP zůstává stěžejní, protože má stálou oblibu u domácích investorů. Důležitou roli hraje blízkost firem, které lidé znají, jako jsou ČEZ, Telefónica, Komerční banka, CETV (Nova) a další společnosti.

2.1.3.1. Historie a vývoj burzy

Snahy o založení burzy se datují už od dob Marie Terezie, úspěchu však bylo dosaženo teprve v roce 1871. Zpočátku se na pražské burze obchodovalo jak s cennými papíry, tak i s komoditami. Velmi úspěšná se stala pražská burza v obchodu s cukrem, pro který se stala klíčovým trhem pro celé Rakousko-Uhersko. Po první světové válce však tento druh obchodů ustoupil a obchodovalo se již výlučně s cennými papíry.

Meziválečné období se stalo pro pražskou burzu obdobím největšího rozmachu. Svým významem dokonce překonala burzu Vídeňskou. Toto období prosperity však bylo přerušeno příchodem druhé světové války, která znamenala pro pražskou burzu konec obchodování na více než 60 let. Na úspěšnou a bohatou tradici mohlo být navázáno až po pádu komunismu, kdy 24. listopadu 1992 vznikla Burza cenných papírů Praha, a.s. a 6. dubna 1993 se uskutečnily na parketu burzy první obchody a pražská burza začala psát svou novodobou historii.

V červnu 2001 se burza stala přidruženým členem Federace evropských burz (FESE) a od 1. května 2004 se v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie stala řádným členem této federace.

V květnu 2004 udělila americká Komise pro cenné papíry a burzy (US SEC) pražské burze statut definované zahraniční burzy a zařadila ji tak do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory.

2.1.3.2. Rok 2011 pražské burzy

Srpnový tobogán se stal předělem, roztínajícím letošní dění na pražské burze na dvě odlišné poloviny. Od té delší, ve které pozice vesměs držela, po tu kratší, do které je z naprosté většiny odevzdala. Z mety 1.224,80 bodu v poslední seanci roku 2010 index PX končí rok 2011 na metě 911,1 bodu, což pro SPAD znamenalo roční ztrátu 313,7 bodu či 25,61 procenta.

Na pražské energetické burze (PXE) se v roce 2011 zobchodovala elektrická energie v podobě futures kontraktů v celkovém objemu 24,3 TWh ve srovnání s 28,9 TWh v roce 2010. V peněžním vyjádření to představovalo objem 1,33 mld. EUR. Neobchodovanější byly kontrakty baseload s finančním vypořádáním (19,7 TWh). Cena elektřiny (baseload, CAL-12) se během roku pohybovala v pásmu 48 – 58 EUR/MWh.

Rok 2012 nebude na akciových trzích jednoduchý. Ale základ není špatný: nízké ocenění, zdravější bilance firem s rekordním hotovostním polštářem, slušný potenciál dividend a buybacků. Hlavní klíč k tomu, jak bude rok 2012 vypadat, však drží politikové. A samotná tato skutečnost je podle všeho největším rizikem pro investory v roce 2012.

2.2. Výkonnost společnosti

V této kapitole práce využiji metod finanční analýzy a použiji jako doplněk k posouzení výkonnosti firmy, protože cílem této práce je zhodnotit správu a řízení společnosti kvalitativně. Pro naše účely postačí pouze využití některých poměrových ukazatelů.

2.2.1. Vybrané finanční ukazatele

Níže uvedené ukazatele dokážou kvantifikovat veškeré stránky financování podniku a dokonce pomáhají dávat jednotlivé jevy do vzájemných souvislostí, proto jsou jedním z vhodných ukazatelů pro zjištění ekonomické výkonnosti firmy *(SUCHÁNEK, 2007)*.

UKAZATEL RENTABILITY

Tabulka č. 1: Ukazatel rentability v letech 2005 – 2010

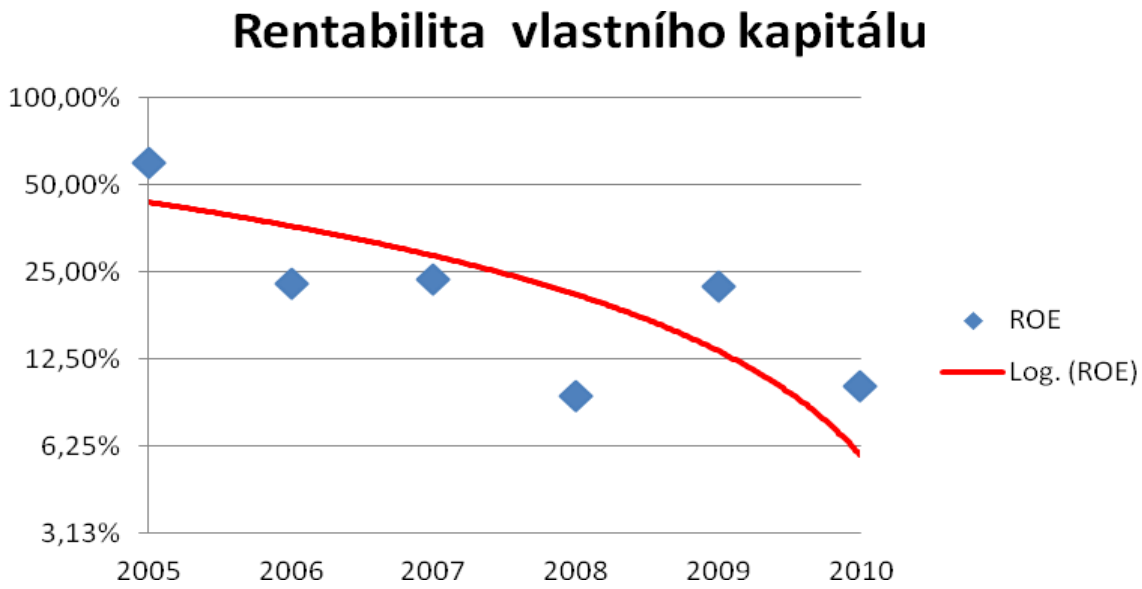
Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	59,85%	22,87%	23,52%	9,34%	22,40%	10,12%

Zdroj: Výpočet autora

Vybraný ukazatel rentability dosahuje ve vybraných letech kladných čísel, což je základ úspěchu.

Ukazatel ROE kolísá díky tomu, že je závislý na výši zisku, který je v každém roce poměrně hodně odlišný. Ukazatel ROE dosahuje poměrně nízkých hodnot, což je dáno vysokou hodnotou vlastního kapitálu. Ale nízké hodnoty ROE nejsou negativní, protože velkou část vlastního kapitálu tvoří nerozdělený zisk minulých let, který je ve společnosti kumulován, jako rezerva.

Graf č. 2: Vývoj ukazatel ROE s logaritmickou funkcí



Zdroj: Výpočet autora

Z grafu č. 1. je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu v letech 2005 – 2010 kolísá. Pomocí logaritmické spojnice jsem dospěl k závěru, že ukazatel ROE má spíše sestupný trend z důvodu akumulace nerozděleného zisku z minulých let.

UKAZATEL ZADLUŽENOSTI

V otázce zadluženosti vedení společnosti zastává názor, že jsou lepší vlastní zdroje než cizí. Díky výši vlastního kapitálu si to společnost může dovolit. Proto se i všechny investice snaží hradit z vlastních prostředků.

Tabulka č. 2: Ukazatel úrokového krytí v letech 2005 – 2010

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úrokové krytí	11,38	13,92	209,00	6,15	27,30	2,44

Zdroj: Výpočet autora

Úrokové krytí ukazuje, kolikrát je podnik schopen pokrýt svým hospodářským výsledkem platbu úroků. Pokud se hodnota dostane na 1, tak to znamená, že celý zisk se použije na platbu úroků a akcionáři ze zisku příliš neobdrží.

Doporučovaná hodnota pro zahraniční podniky je minimálně hodnota 3 u bank je třeba dodržovat hodnotu aspoň 8. V roce 2008 a 2010 se úrokové krytí dostalo na nízké hodnoty a v roce 2010 dosáhla hodnota 2,44, což neodpovídá ideální hodnotě. V ostatních letech společnost splňuje i požadavky bank.

UKAZATEL LIKVIDITY

Tabulka č. 3. Ukazatel likvidity v letech 2005 – 2010

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	0,97	0,37	0,48	0,76	1,08	0,96

Zdroj: Výpočet autora

Společnost pro svoje působení na trhu nepotřebuje zásoby, proto byl pro posouzení likvidity zvolen jeden ukazatel a to běžná likvidita, ve které se počítá pouze s oběžnými aktivy.

Odborná literatura doporučuje u tohoto ukazatele postačující hodnotu 1,5. Společnost se od doporučených hodnot vychyluje v letech 2009 a 2010 nepatrně, jak je uvedeno v tabulce č. 3.

Předseda představenstva zde poukazuje na dlouhodobou strategii, která se na splácení závazků zaměřuje. Strategie včasných plateb závazků je prý klíčem ke spolehlivosti a dobrého jména společnosti.

2.2.2. Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely charakterizují celkovou finančně ekonomickou situaci podniku, čímž překonávají jistou míru subjektivnosti při výběru předchozích ukazatelů. Bonitní modely odráží výkonnost podniku, bankrotní modely naproti tomu odráží schopnost podniku dostát svým závazkům *(SYNEK A KOLEKTIV, 2007)*. Pro posouzení ekonomické situace společnosti Cyrrus, a.s. je vybrán jeden bonitní a jeden bankrotní model.

ALTMANOVA FUNKCE BANKROTU (Z-FUNKCE)

Z-funkce ukazuje, jestli podnik spěje k bankrotu či nikoliv. Hodnota se vypočítá jako vážený průměr pěti ukazatelů. A podle tohoto výsledku se pak rozřadí do tří zón. Pokud Z-funkce dosáhne hodnot přesahujících 2,7, pak je pravděpodobnost bankrotu velmi malá. Naopak vysoká je u podniků, jejichž Z-funkce dosáhne hodnot pod 1,2. Mezi těmito hodnotami se nachází tzv. šedá zóna, kde s určitostí nemůžeme o podniku nic tvrdit.

Jednotlivé ukazatele x_1, x_2, x_3, x_4 a x_5 vyjadřují:

$\mathbf{x_1}$ = pracovní kapitál/celková aktiva
$\mathbf{x_2}$ = zisk po zdanění/celková aktiva
$\mathbf{x_3}$ = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva
$\mathbf{x_4}$ = tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy
$\mathbf{x_5}$ = celkové tržby/celková aktiva

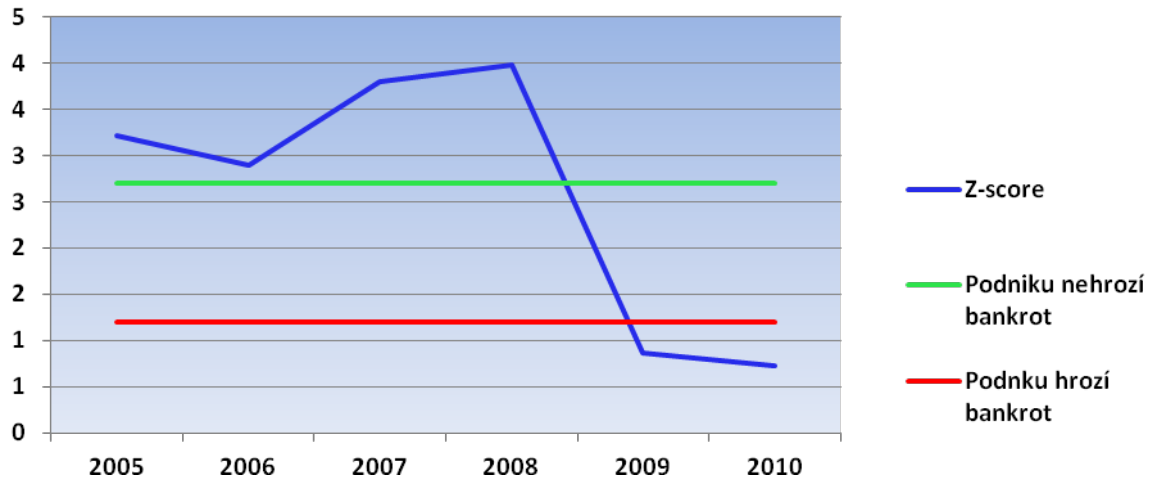
Tabulka č. 4: Altmanův model

Altmanův index	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Váha ukazatele
x_1	0,70	0,32	0,43	0,61	0,68	0,58	0,717
x_2	0,05	0,06	0,06	0,12	0,07	0,03	0,847
x_3	0,21	0,04	0,03	0,02	0,04	0,02	3,107
x_4	3,26	5,38	7,48	7,38	0,11	0,11	0,420
x_5	0,66	0,23	0,21	0,28	0,15	0,17	0,998
Z-score	**3,22**	**2,89**	**3,80**	**3,98**	**0,87**	**0,72**	

Zdroj: Výpočet autora

Z tabulky č. 4 je patrné, že společnost vykazuje v letech 2005 až 2008 velmi dobrou finanční situaci. V roce 2006 se podnik pohybuje na hranici „šedé zóny“.

Graf č. 3: Vývoj Z – score v letech 2005 - 2010



Zdroj: Výpočet autora

Ve sledovaném roce 2009 a 2010 dochází ke zhoršení, kdy se hodnoty Z-score pohybují pod hranicí 1,2, což značí, že firma může být ohrožena vážnými finančními problémy. Pro společnost bude velmi důležité dosáhnout v dalších letech hodnot nad 1,2.

INDEX DŮVĚRYHODNOSTI PODNIKU IN 95

Tento model je úpravou Altmanova modelu pro vyhodnocení finančního zdraví českých firem v českém prostředí. Akceptuje hledisko věřitele, a proto byl označen jako index důvěryhodnosti nebo také věřitelský (bankrotní) index. Při odhadování finanční tísně (platební neschopnosti) podniku vykazuje index více než 70% úspěšnost. Index IN 95 obsahuje jako Altmanovo Z-skóre standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity *(Sedláček, 2009)*.

$$\mathbf{IN\ 95 = 0{,}22\ x_1 + 0{,}11\ x_2 + 8{,}33\ x_3 + 0{,}52\ x_4 + 0{,}10\ x_5 + 16{,}80\ x_6}$$

$$x_1 = \frac{aktiva\ celkem}{cizí\ zdroje} \qquad x_2 = \frac{zisk\ před\ zdaněním\ a\ úroky}{nákladové\ úroky}$$

$$x_3 = \frac{zisk\ před\ zdaněním\ a\ úroky}{aktiva\ celkem} \qquad x_4 = \frac{výnosy\ celkem}{aktiva\ celkem}$$

$$x_5 = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ cizí\ zdroje} \qquad x_6 = \frac{závazky\ po\ lhůtě\ splatnosti}{výnosy}$$

Tabulka č. 5: Výsledná klasifikace podniku

IN > 2	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
1 < IN ≤ 2	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
IN ≤ 1	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: Živělová, 2007, s. 86

Výpočet indexu IN 95 pro jednotlivé roky:

2005: IN 95 = 25,84
2006: IN 95 = 105, 17
2007: IN 95 = 191,89
2008: IN 95 = 54,12
2009: IN 95 = 4,59
2010: IN 95 = 3,92

Z výsledků vyčteme, že IN 95 měl ve sledovaném období hodnoty větší než 2. Firmy s takovými výsledky mohou předvídat uspokojivou finanční situaci a pro věřitele znamenají solventní dlužníky.

INDEX IN 05

Je poslední v řadě indexů od Neumaierových a je aktualizací indexu IN 01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004. Změnily se váhy jednotlivých poměrových ukazatelů a hranice pro klasifikaci podniků. Výhodou je, že spojuje jak pohled věřitele, tak i pohled vlastníka a je hodnocen ze všech indexů manželů Neumaierových za nejlepší *(Sedláček, 2009)*.

$$\mathbf{IN\ 05 = 0{,}13\ x_1 + 0{,}04\ x_2 + 3{,}97\ x_3 + 0{,}21\ x_4 + 0{,}09\ x_5}$$

Tabulka č. 6: Výsledná klasifikace podniku

IN > 1,6	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
0,9 < IN ≤ 1,6	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
IN ≤ 0,9	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: Sedláček, 2009 s. 112

Výpočet indexu IN 95 pro jednotlivé roky:

2005: IN 05 = 16,43
2006: IN 05 = 65,86
2007: IN 05 = 116,69
2008: IN 05 = 35,36
2009: IN 05 = 2,06
2010: IN 05 = 1,95

Výpočet indexu důvěryhodnosti ve sledovaných letech vykazuje velmi dobrou finanční situaci. Nejlepších hodnoty dosáhla společnost v roce 2007 a nejméně uspokojivého výsledku bylo dosaženo v roce 2010 z důvodu stagnace nákladů a poklesu výkonnosti firmy.

2.2.3. Zhodnocení výsledků finanční analýzy

I přesto, že výsledky finanční analýzy nejsou na výrazně dobré, ani na výrazně špatné úrovni, musíme pozitivně hodnotit především pozitivní trend vývoje výsledků finanční analýzy, který byl nastartován v letech 2006-2007. Bohužel od roku 2008 tento trend zbrzdila nastupující ekonomická krize. Nezbývá než doufat, že po jejím překonání bude pozitivní růst trendu pokračovat.

2.3. Orgány společnosti a odpovědné osoby

Odpovědné osoby provádějí ve společnosti vnitřní kontrolu a k těmto osobám ve společnosti Cyrrus, a. s. patří:

- Představenstvo společnosti,
- pracovníci společnosti v rámci plnění svých pracovních povinností,
- vedoucí pracovníci společnosti v rámci oprávnění a povinností svěřených jim zaměstnavatelem (tzv. manažerská kontrola),
- compliance officer,
- interní auditor,
- dozorčí rada.

Představenstvo

Představenstvo stanovuje strategii vnitřní kontroly ve společnosti, soustavně sleduje funkčnost systému vnitřní kontroly, zajišťuje pravidelnou (soustavnou) kontrolu systému vnitřní kontroly, vytváří předpoklady pro nezávislý a objektivní výkon interního auditu a činnosti compliance. Představenstvo nese konečnou odpovědnost za vytvoření, udržování a vyhodnocování účinnosti vnitřního kontrolního systému ve společnosti.

Všichni pracovníci společnosti mají povinnost počínat si při výkonu své pracovní činnosti tak, aby nedocházelo k porušování právních a vnitřních předpisů a pracovních postupů. Pokud je pracovník přesvědčen, že by jeho jednání mohlo být protiprávní nebo nesprávné nebo se dozví o protiprávním nebo nesprávném jednání jiného pracovníka společnosti nebo pokud zjistí náznaky takového jednání, je povinen to oznámit svému nadřízenému nebo compliance officerovi. Vedoucí a compliance officer společně informaci vyhodnotí a v případě porušení právního předpisu informují o této skutečnosti nadřízeného člena představenstva, který stanový další postup.

Vedoucí pracovníci

Vedoucí pracovníci jsou zodpovědní za dohled nad plněním všech pracovních úkolů jim podřízených zaměstnanců. Vedoucí zaměstnanci jsou odpovědni za uplatňování a udržování vnitřních systémů a postupů společnosti k vyhledávání a předcházení porušení práva a vnitřních předpisů. Rozsah oprávnění a povinností vedoucích zaměstnanců stanovuje zejména zákon 65/1965 Sb., zákoník práce ve znění pozdějších předpisů a vnitřní předpisy. Vedoucí zaměstnanci jsou povinni neustále provádět průběžnou kontrolu uplatňování a udržování vnitřních kontrolních systémů ve společnosti.

Compliance officer

Výkonem činnosti compliance je ve společnosti pověřen compliance officer. Pověření je upraveno ve smlouvě. O pověření a odvolání compliance officera z funkce rozhoduje vždy představenstvo společnosti. O pověření a odvolání compliance officera z funkce musí být informována dozorčí rada společnosti.
Compliance officer nesmí v rámci své pracovní náplně vykonávat činnost bezprostředně související s poskytováním investičních služeb společností, být členem představenstva společnosti a interním auditorem.

Interní auditor

Interní auditor je osoba provádějící ve společnosti interní audit. Práva a povinnosti interního auditora stanovuje vnitřní předpis Interní audit.

Dozorčí rada

Dozorčí rada pravidelně vyhodnocuje vnitřní kontrolní systém, co do jeho funkčnosti a efektivnosti. Dozorčí rada je povinna do 4 měsíců po skončení kalendářního roku vyhodnotit činnost systému vnitřní kontroly ve společnosti za uplynulý kalendářní rok.

2.4. ANALÝZA SPRÁVY A ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI ZALOŽENÝ NA PRINCIPECH OECD 2004

V této části analýzy budu zkoumat zásady a principy fungování správy a řízení dané společnosti a budu porovnávat, jak jsou tyto principy v souladu se zásadami řádné praxe stanovenými Kodexem OECD 2004.

Pro analýzu fungování správních orgánů a dodržování zásad z Kodexu OECD 2004 jsem si připravil dotazník, o jehož vyplnění jsem požádal místopředsedu představenstva společnosti. Otázky v dotazníku se zaměřují na složení a principy fungování správních orgánů společnosti a na to, jak konkrétně se tyto orgány podílejí na správě a řízení společnosti Cyrrus, a.s.

Při tvorbě otázek k dotazníku jsem se čerpal z průzkumu společnosti KMPG „Corporate Governance v České republice“, část otázek jsem z něj v upravené podobě převzal a použil je v dotazníku. Celý dotazník včetně odpovědí tvoří přílohu č. 3 této diplomové práce.

Hodnocení jednotlivých zásad obsahuje doporučení, z nichž některá jsou již v současné době vyjádřena formou právní povinnosti v právních předpisech ČR. Nedodržování některých zásad Kodexu správy a řízení společností tedy nemusí nutně znamenat, že se společnost jakkoliv proviňuje proti právnímu řádu České republiky.

Při hodnocení jednotlivých zásad jsem použil hodnotící stupnici, kterou implementovala v roce 2002 Světová banka a Mezinárodní měnový fond při zhodnocení úrovně správy a řízení společností v České republice. V tabulce č. 7 uvádím hodnotící stupnici k jednotlivým zásadám.

Tabulka č. 7: Hodnotící stupnice úrovně správy a řízení společností

HODNOCENÍ	VÁHA
dodržuje se	***1***
dodržuje se do značné míry	***2***
dodržuje se částečně	***3***
podstata se nedodržuje	***4***
nedodržuje se	***5***

Zdroj: Komise pro cenné papíry. Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004)

Tabulka č. 8 uvádí celkové hodnocení dodržování Kodexu správy a řízení společností založeném na Principech OECD 2004. Ke každé zásadě jsem přiřadil váhu, která vystihuje stupeň dodržování jednotlivých zásad ve společnosti Cyrrus, a.s.

Tabulka č. 8: Přehled hodnocení jednotlivých zásad

I. Práva akcionářů	1,25
Základní práva akcionářů	1
Právo účastnit se rozhodování o podstatných změnách ve společnosti	2
Právo být náležitě informován o valných shromážděních delegátů, účastnit se jich a hlasovat na nich	1
Uveřejňování kapitálových struktur a uspořádání umožňujících kontrolovat společnost v míře, která není úměrná vlastnictví akcií	-
Efektivní a průhledné fungování trhu ovládnutí společnosti	1
Požadavek vážení nákladů a výnosů výkonu hlasovacích práv	-

II. Spravedlivé zacházení s akcionáři	**2,5**
Stejné zacházení se všemi akcionáři	2
Obchodování na základě zasvěcených informací a zneužívání obchodů ve vlastní prospěch by mělo být zakázáno	2
Uveřejňování podstatného zájmu členů představenstva a kontrolní komise na transakcích nebo záležitostech, které se týkají družstva	1

III. Úloha zainteresovaných stran ve správě a řízení společnosti	2,6
Respekt k zákonným právům zainteresovaných stran	2
Odškodnění za porušení práv	3
Mechanismy zaměřené na zvyšování výkonu za účasti zainteresovaných stran	3
Přístup k příslušným informacím	2
Vynucování práv věřitelů	3

IV. Uveřejňování a průhlednost	2,5
Včasné a přesné uveřejňování podstatných informací	3
Příprava informací, audit a uveřejňování podle nejvyšších standardů, účetnictví, uveřejňování a auditu	3
Výroční audit vypracovaný nezávislým auditorem	2
Kanály šíření informací umožňují včasný a nákladově efektivní přístup uživatelů k informacím	2

V. Odpovědnost představenstva a dozorčí rady	1,8
Informované jednání, jednání v dobré víře, s náležitou pílí a péčí, v nejlepším zájmu akcionářů	2
Poctivé nakládání se všemi akcionáři	1
Dodržování zákona a ohled na zájmy zainteresovaných stran	2
Plnění klíčových funkcí, jako jsou formulace strategie společnosti, výběr managementu a jeho monitorování, navrhování členů představenstva a dozorčí rady, monitorování konfliktů zájmů včetně zneužívání aktiv společnosti a nepravosti v transakcích se spřízněnými stranami, integrita postupů v účetnictví, auditu a správě a řízení společnosti a dohled nad uveřejňováním informací a nad komunikací s okolím	3
Přístup k významným, přesným, včasným informacím	1

Zdroj: autor na základě hodnocení Světové banky a Mezinárodního měnového fondu

Z výsledků hodnocení jsou nejlépe dodržována práva akcionářů. Je to z prostého důvodu, protože společnost Cyrrus vlastní pouze dva akcionáři. Tihle akcionáři založili společnost v roce 1995 jako společnost s ručením omezeným. Následně na to v roce 1998 společnost transformovali do podoby akciové společnosti, v nichž každý z nich má ve společnosti 50% podíl.

Akcionáři dnes hodnotí společnost jako velice stabilní a jsou spokojení s tím, jak se společnost vybudovala a zmodernizovala. V začátcích si akcionáři vůbec nepředstavovali, že by společnost mohla takhle dobře fungovat. Rovněž si akcionáři uvědomovali, že vstupují na poměrně konkurenční trh se společností, která jenom na investice, licence, členství na burze a chod firmy potřebuje ročně milióny korun. S podnikatelským plánem si přesto uvědomovali potenciál na trhu, který by se dal využít.

V době, kdy společnost vstupovala na kapitálový trh, tak se akcionáři museli neustále vyrovnávat se špatnou pověstí kapitálového trhu. Nejprve to byla kupónová privatizace, ve které reatailový investoři ztratili celoživotní úspory. Tato neblahá zkušenost českých

občanů má doznívající charakter i v dnešní době. Dnes společnost působí na trhu jako člen Burzy cenných papírů v Praze a ve Varšavě. Dále spolupracuje s americkým a německým bokerem. Veškeré kroky společnosti od členství přes spolupráci vedou s cílem zajistit svým klientům možnosti rozšířeného obchodování na různých trzích.

Představenstvo společnosti skládající se z akcionářů a generálního ředitele je podle akcionářů vyhovující. Nejenže mají akcionáři nad společností pravidelnou kontrolu, ale také nemusejí platit jiné zaměstnance, aby funkce v představenstvu vykonávali. Navíc mají jasnou představu o tom, jakým směrem by se společnost měla ubírat a vzhledem k tomu, že k výkonu funkcí v představenstvu mají vzdělání i čas, bylo by nesmyslem představenstvo obsazovat někým jiným.

2.4.1. Představenstvo

Statutárním orgánem společnosti Cyrrus, a.s. je představenstvo, které jedná jejím jménem. Od roku 2001 tvoří představenstvo tři členové, tj. předseda, místopředseda a člen představenstva. Místopředseda ve společnosti je generálním ředitelem. Člen představenstva je zaměstnancem a ve firmě vykonává funkci obchodního ředitele. Předseda a místo předseda představenstva patří rovněž k jediným akcionářům společnosti Cyrrus, a.s.

Představenstvu přísluší zajišťovat obchodní vedení a provozní záležitosti, svolávat valnou hromadu a předkládat jí dokumenty (návrh na změnu stanov, návrhy na zvýšení nebo snížení základního kapitálu společnosti řádnou, mimořádnou, konsolidovanou nebo mezitímní účetní závěrku, návrh na rozdělení zisku včetně stanovení výše a způsobu vyplácení dividend), vykonávat usnesení valné hromady, zajišťovat řádné vedení předepsané evidence, účetnictví, obchodních knih a ostatních dokladů společnosti. Rovněž představenstvo schvaluje podnikatelskou činnost společnosti, nákup nemovitostí do vlastnictví společnosti a prodej nemovitostí včetně pronájmu nemovitostí, manažerskou smlouvu obchodního ředitele společnosti, organizační řád, podpisový řád a platový řád. Představenstvo (předseda a místopředseda představenstva) jmenuje ředitele společnosti a stanovuje pravidla jeho odměňování.

Členové představenstva jsou voleni valnou hromadou, přičemž pro volbu těchto členů nejsou definovány zvláštní podmínky nezávislosti či kvalifikační předpoklady, pouze podmínky plynoucí ze zákona. Členové představenstva jsou povinni poskytovat akcionářům informace o účasti v orgánech a o práci v managementu jiných společností. Není na ně kladen požadavek, aby se vzdělávali v oblasti správy a řízení společnosti.

Představenstvo zasedá 12 krát ročně, pokud je potřeba, tak i více krát a mezi jeho základní úkoly patří:

- Strategické řízení společnosti,
- definice strategie společnosti,
- sledování výkonnosti managementu,
- jmenování top managementu,
- reporting dozorčí radě.

Představenstvo se podílí na definování mise, vize a cílů společnosti a zároveň je i schvaluje. Schvaluje rozpočet společnosti, ale na jeho tvorbě se nepodílí. Nepodílí se přímo ani na procesu auditu účetní závěrky, nicméně bere na vědomí zprávu auditora a auditora také vybírá. Využívá služeb interního auditu, konkrétně internímu auditu dává podněty a dostává zprávu o jeho činnosti.

Představenstvo dostává včas informace o finančních výsledcích společnosti prostřednictvím standardních výkazů a na vyžádání dostává ekonomické rozbory. Konkrétně je seznamováno se stavem pohledávek a závazků a se speciální sadou měřítek úspěšnosti společnosti, které zároveň samo definuje. Na vyžádání může získat i hodnoty všech měřítek výkonnosti. Veškeré informace považuje představenstvo za dostatečně přesné a aktuální, nemá však k dispozici informace o finančním plánu. Při rozhovoru se členem představenstva byl důvod komentován, že společnost podniká na trhu, který je iracionální. Tudíž nelze s určitou přesností predikovat finanční plán pro budoucí období.

Představenstvo předkládá na valné hromadě kolektivní zprávu o své činnosti, dále pak informace o cílech a o finančních výsledcích společnosti. Výši odměn členů představenstva určují předseda a místo předseda představenstva, kteří jsou rovněž jedinými akcionáři společnosti, tyto odměny však nejsou vázány na jasně definovaná měřítka výkonnosti.

Podepisování za společnost

Podepisování za společnost se řídí obecně závaznými právními předpisy, stanovami společnosti a vnitřními předpisy společnosti (především Podpisovým řádem) a zápisem do obchodního rejstříku. Podepisování za společnost probíhá tak, že k napsané nebo vytištěné obchodní firmě společnosti připojí osoba oprávněná k jednání dle stanov společnosti svůj podpis. Za společnost může podepisovat též osoba oprávněná na základě písemné plné moci ze strany oprávněného zmocnitele, a to tak, že k vytištěné nebo napsané obchodní firmě společnosti připojí svůj vlastnoruční podpis.

Povinnosti členů představenstva

Členové představenstva jsou povinni při výkonu své funkce jednat s náležitou péčí a zachovávat mlčenlivost o důvěrných informacích a skutečnostech, jejichž prozrazení třetím osobám by mohlo způsobit společnosti škodu. Členové představenstva jsou taktéž povinni respektovat omezení týkající se zákazu konkurence, které pro ně vyplývají z příslušných ustanovení obecně závazných právních předpisů.

Dále ze zjištěných informací vyplývá, že ve společnosti neexistuje funkce tajemníka. Pozitivně hodnotím skutečnost, že má společnost aspoň vytvořené dva speciální výbory, které jsou doporučovány Kodexem OECD 2004. Těmito výbory jsou:

- Výbor pro řízení rizik,
- výbor pro audit.

Úkolem těchto výborů je zprůhlednit akcionářům činnost společnosti a zajistit, aby členové správních orgánů neohrožovali zájmy akcionářů a zainteresovaných stran.

2.4.2. Výbor pro řízení rizik

Výbor pro řízení rizik je kolektivní orgán zřízený představenstvem společnosti, aby operativně diskutoval, definoval a vyhodnocoval uplatňovanou strategii řízení rizik. Výbor projednává, hodnotí a kontroluje:

- Strategii a metody řízení rizik,
- tržní a úvěrová rizika,
- kapitálovou přiměřenost a angažovanost,
- řízení likvidity,
- risk limity,
- řešení operačních rizik,
- regulatorní rizika,
- řízení rizik ve správě portfolií
- a další problematiku spojenou s řízením rizik.

Rozhodnutí výboru jsou pro účastníky a ostatní zaměstnance závazné a ti je musí aplikovat ve svých útvarech. Výbor pro řízení rizik se schází zpravidla jedenkrát týdně, minimálně však jedenkrát za měsíc.

Personální složení Výboru pro řízení rizik:

- Předseda představenstva (předseda) – *koordinace řízení rizik ve společnosti.*
- Risk manažerka – *vyhodnocování informací a řízení rizik.*
- Ředitel společnosti (místopředseda) – *likviditní riziko, tržní rizik.*
- Ředitel obchodování – *úvěrové a tržní rizik.*
- Projekt manažer OIS – *operační riziko OIS.*
- Pracovník pověřený compliance – *operační a regulatorní riziko.*

- Ředitel pražské pobočky – *koordinace rizik pobočky Praha.*
- Vedoucí Front Office Praha – *operační riziko externích spolupracovníků.*

Jednání výboru se musí zúčastnit minimálně 4 členové. Každý člen výboru má jeden hlas, v případě rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedy nebo jeho zástupce. Jednání výboru se mohou zúčastnit i přizvaní hosté, kteří však nemají hlasovací právo.

2.4.3. Výbor pro audit

Výbor pro audit je zvláštním orgánem společnosti, kterému přísluší sledovat postup sestavování účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky, hodnotit účinnost vnitřní kontroly společnosti, vnitřního auditu, případně systému řízení rizik, sledovat proces povinného auditu účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky, posuzovat nezávislost auditora a auditorské společnosti, doporučovat auditora.

Členové výboru pro audit nejsou uváděni ve výroční zprávě, protože vnitřní audit provádí externí auditor společnosti a odpovědnost za správnost provedení auditu ve firmě podléhá dozorčí radě. Externí auditor ve společnosti provádí také interní audit, především tím, že ověřuje a hodnotí dodržování povinností stanovených vnitřními a právním předpisy. Dále vypracovává plán činností vnitřního auditora a podává zprávu o výkonu činnosti vnitřního auditora výboru pro audit.

2.4.4. Dozorčí rada

Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti. Dozorčí rada má tři členy. Členové dozorčí rady byli zvolení valnou hromadou. Předseda dozorčí rady a další dva členové jsou z řad zaměstnanců, z nichž dva zastupují zájmy akcionářů a jeden zájmy zaměstnanců.

Dozorčí rada dále mimo jiné dohlíží na řídicí a kontrolní systém ve společnosti a alespoň jednou ročně jej vyhodnocuje. Rovněž se podílí na vyhodnocování kvality

poskytování právních služeb, činnosti interního auditu, činnosti compliance, případně dalších externích poskytovatelů služeb společnosti.
Dozorčí rada se schází 6 krát ročně a mezi její základní úkoly patří:

- sledování výkonnosti společnosti
- reporting akcionářům

Dozorčí rada zadává úkoly internímu auditu. Při procesu auditu účetní závěrky dozorčí rada pouze dostává na vědomí zprávu auditora, stejně tak dostává na vědomí informaci o rozpočtu a o misi, vizi a cílích společnosti, o finančních výsledcích a o plnění stanovených měřítek úspěšnosti společnosti.

Předkládané informace považuje dozorčí rada za dostatečně přesné a aktuální. Do procesu plánování investic společnosti není dozorčí rada zahrnuta vůbec, o těchto záměrech není ani informována.

Dále je dozorčí rada povinna předkládat akcionářům kolektivní zprávu o své činnosti a o výsledcích kontrolní činnosti. Výše odměn členů dozorčí rady se určuje na valné hromadě a ani v tomto případě nejsou odměny vázány na jasně definovaná měřítka výkonnosti.

Dle zjištěných informací si dozorčí rada pro rok 2012 stanovila cíl postupovat obdobně jako v předcházejících letech. Rovněž akcenty kontrolní činnosti budou srovnatelné. Pozornost hodlá dozorčí rada soustředit na kontrolu opatření, která představenstvo a vedení společnosti přijímají.

2.4.5. Informační otevřenost

Pro celkovou výkonnost ekonomiky má klíčový význam především právní a regulatorní prostředí. Dostatečně pružné rámce správy a řízení společností podmiňuje vznik podnětů, které umožní vznik nových příležitostí na trzích. Z hlavních zásad stanovených

v Kodexu OECD 2004 je požadavek informační otevřenosti a transparentnosti. Proto se v této části zaměří na dodržování výše zmíněné zásady ve zkoumané společnosti.

Společnost má velmi propracované internetové stránky, které svědčí o profesionalitě a váze, kterou tomuto informačnímu zdroji společnost sama přisuzuje.

Na internetových stránkách jsou veřejně prezentovány informace, které se především zaměřují na zákazníka. Největší část informací se týká popisu služeb a produktů, které společnost nabízí, detailně vysvětluje různé aspekty těchto služeb a výhody pro zákazníka.

Z hlediska řízení a správy společnosti je však informační obsah minimální. Společnost se oblasti správy a řízení na svých stránkách nevěnuje vůbec, uvádí zde pouze hrubou organizační strukturu a strukturu propojení s dceřinými společnostmi, neuvádí však ani základní informace o složení či fungování správních orgánů, žádné informace o vlastnících společnosti. Dále je možné na internetových stránkách společnosti najít výroční zprávy.

Zákonem je předepsáno, aby se zveřejnění výroční zprávy a účetní závěrky ukládalo do internetové verze Obchodního rejstříku *(www.justice.cz),* což společnost plní.

2.4.6. Etický kodex

Jak bylo naznačeno již v teoretické části mé diplomové práce, etika podnikání je nedílnou a nezbytnou součástí corporate governance, a to nejen ve finančním sektoru, ale i ve všech ostatních podnikatelských subjektech. Protože však finanční společnosti jsou specifickými společnostmi, jejich etické podnikání nespočívá jen v definování etických kodexů, jejichž dodržování je zpravidla těžko vynutitelné, ale i ve formulaci jiných pravidel a předpisů, které mají zajistit celkovou transparentnost společnosti, posuzovanou i klienty samotné firmy.

Tato část textu se bude zabývat právě etickým kodexem finančního trhu, který

se společnost Cyrrus, a.s. zavázala dodržovat, tak aby byla zajištěna pravidla a definice vztahů makléřské firmy k okolí.

Etický kodex finančního trhu

V podstatě se neliší od jiných bankovních kodexů. Je rozdělen do 5 částí, podle skupin subjektů, jejichž vztahy jsou předmětem analýzy a doporučení. Skupiny jsou následující *(Etický kodex ČAOCP)*:

- Základní povinnosti,
- vztahy a odpovědnosti k profesní komunitě,
- vztahy a odpovědnosti k zaměstnancům,
- vztahy a odpovědnosti ke klientům a potenciálním klientům,
- vztahy a odpovědnost k investiční veřejnosti.

V části základních povinností se hovoří o nutnosti dodržování zásady důvěrnosti informací týkajících se finančních záležitostí firmy, obezřetného přistoupení k podezřelému vkladu či klientům, dodržování stejných pravidel a podmínek pro všechny účastníky na trhu i o pravdivé a nezavádějící reklamní a akviziční činnosti.

Etický kodex stanoví povinnost pro zaměstnance společnosti vykonávat své oprávnění čestně a svědomitě, v nejlepším zájmu firmy, dále by měl prohlubovat své odborné i jazykové znalosti. Také se musí vyvarovat situacím, které by mohly vytvořit konflikt jeho zájmů se zájmy společnosti, nesmí zneužívat interní informace, zachovává mlčenlivost, nebere úplatky, poskytuje informace médiím jen v přítomnosti compliance officer a také při správě svých rodinných záležitostí jedná tak, aby nepoškodil obraz a pověst finanční instituce *(Etický kodex finančního trhu)*.

Ke klientele se zaměstnanec má chovat zdvořile, korektně a nestranně, poskytuje jí úplné a srozumitelné informace, stížnosti má řešit nestranně a hlavně by měl zachovávat důvěrnost informací spojených s okruhem klientů.

Část zacházení s informacemi o klientovi obsahuje hlavně povinnost mlčenlivosti zaměstnanců brokera v souvislosti se všemi klientem poskytnutými údaji, s důrazem na důvěrnost těchto informací.

V případech neplnění závazků klientem by měl klient již před uzavřením smluvního vztahu vědět o postupech makléřské společnosti v těchto situacích, banka zpravidla přistupuje k řešení na individuální bázi s přihlédnutím k předchozí spolupráci a složitosti situace klienta.

Broker → Klient:

a) povinná identifikace klienta při poskytování služeb,
b) odmítnutí poskytování služeb v případě odmítnutí identifikace (poskytnutí požadovaných dokladů) klientem (vychází přímo ze zákonu o bankách – Zákon o bankách č. 21/1992 Sb.),
c) právo požadovat pravdivé a úplné informace nutné k efektivnímu uspokojování potřeb klienta,
d) právo požadovat jednoznačnost, jistotu a srozumitelnost všech pokynů a příkazů klienta,
e) právo po předchozím upozornění uchovávat záznamy komunikace s klientem.

Řešení vzájemných sporů

Klient má právo při nespokojenosti se službou, která mu byla (je) poskytována, podat stížnost nebo reklamaci. Má právo vědět, jak se bude v dané záležitosti postupovat, který útvar, případně zaměstnanec firmy se bude stížností (reklamací) zabývat, jak dlouhá je lhůta pro vyřešení stížnosti (reklamace) a má právo vědět i to, že v případě jeho nesouhlasu s vyřešením stížnosti (reklamace) je v některých případech možné obrátit se na Českou národní banku.

Na závěr tohoto etického kodexu je ještě nutné zamyslet se nad tím, zda vůbec a pokud ano, tak jakým způsobem je dodržován. Dovolím si tvrdit, že žádná finanční instituce

se striktně nedrží každého jeho bodu a kontrola uplatňování postupů tohoto kodexu se nedá vynucovat, protože neexistuje hrozba nějakých sankcí v případě jeho porušení. V zásadě ani není možné se domnívat, že se to v budoucnu změní, to by vyžadovalo internalizaci jeho pravidel každým zaměstnancem té které banky, od nejnižší úrovně až po vrcholové manažery.

Zákaz využívání důvěrných informací

Zaměstnanci včetně statutárních orgánů nesmí využít vnitřní informaci tím, že na svůj účet nebo na účet třetí osoby přímo či nepřímo nabude nebo zcizí investiční nástroj, jehož se vnitřní informace týká, ani ovlivňovat ostatní přímým či nepřímým doporučením k nabytí či zcizení takového investičního nástroje. Dále musí zachovávat mlčenlivost o vnitřní informaci a zamezit jiné osobě přístup k této vnitřní informaci, pokud sdělení této informace není součástí její povinnosti nebo zaměstnání. V případě důvodného podezření na využití vnitřní informace při uzavření obchodu informuje bez zbytečného odkladu Komisi pro cenné papíry *(Etický kodex ČAOCP)*.

2.5. CELKOVÉ HODNOCENÍ DODRŽOVÁNÍ KODEXU SPRÁVY A ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTÍ ZALOŽENÉMU NA PRINCIPECH OECD 2004

Nyní mohu přistoupit k celkovému hodnocení dodržování zásad Kodexu správy a řízení společností.

Kvalitativní analýza ukázala, že fungování správních orgánů není zcela v souladu se zásadami řádné praxe řízení a správy společnosti. Správní orgány se řídí především podmínkami stanovenými v zákoně, v dodržování zásad stanovených Kodexem OECD 2004 se však nacházejí četné nedostatky. Správní orgány téměř nepodnikají aktivní kroky nad rámec zákona. I v chápání hlavních úkolů obou správních orgánů se vyskytují některé nedostatky. Dozorčí rada hraje spíše pasivní roli a soustředí se především na reporting akcionářům. Pozitivně lze hodnotit správné využívání vnitřního auditu dozorčí radou, vytvoření Etického kodexu a péče o zaměstnance.

Podle doporučení Kodexu se představenstvo schází jedenkrát měsíčně. Členové představenstva se však schází i mimo jednání představenstva, protože se vídají při každodenním řízení společnosti. Kodex dále doporučuje, aby se dozorčí rada scházela desetkrát ročně. Toto doporučení je také do určité míry naplněno, protože se dozorčí rada schází podle potřeb.

V tabulce č. 9 je shrnuto celkové hodnocení úrovně správy a řízení společností ve společnosti Cyrrus, a.s.

Tabulka č. 9: Celkové hodnocení

CELKOVÉ HODNOCENÍ	VÁHA
I. Práva akcionářů	1,25
II. Spravedlivé zacházení s akcionáři	2,5
III. Úloha zainteresovaných stran ve správě a řízení společnosti	2,6
IV. Uveřejňování a průhlednost	2,5
V. Odpovědnost představenstva a dozorčí rady	1,8
CELKEM	**2,13**

Zdroj: výpočet autora ze zdroje hodnocení Světové banky a Mezinárodního měnového fondu

Celkové hodnocení se nikterak neliší od většiny podniků v České republice, protože z tabulky č. 7 je patrné, že dodržování Principů správy a řízení společností OECD 2004 ve společnosti Cyrrus, a.s. má nejblíže k hodnocení, že *se dodržuje do značné míry.*

3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Na základě skutečností, které jsem analyzováním společnosti zjistil, bych z plynoucích závěrů doporučil následující kroky vedoucí ke zlepšení správy a řízení společností.

Rozšíření představenstva

Představenstvo společnosti by mělo více využívat neexekutivních členů, nebo předat část současné exekutivy zaměstnancům managementu. Jedná se zejména o zaměstnání odborníka se znalostmi cizích jazyků, který by rozšířil aktivity společnosti za hranice České republiky o portfolio zahraničních klientů. Tím by se mohl nový zaměstnanec účastnit mezinárodních investičních veletrhů a získávat nejen potenciální klienty, ale také nové informace o vývoji investičního trhu v Evropě, případně mimo ni.

Pokud by společnost zaměstnala dalšího člena představenstva, který by se zaměřoval na expanzi firmy mimo domácí trh, tak by akcionáři měli správně nastavit systém odměňování. Vyplacení odměny předchází rozhodnutí valné hromady o odměňování, jež se může týkat jak určení konkrétní výše odměny pro konkrétního člena představenstva, tak i stanovení obecných pravidel odměňování ve společnosti. Konkrétní výše odměny tak může standardně vyplývat:

1) Ze smlouvy o výkonu funkce odsouhlasené valnou hromadou,
2) z rozhodnutí valné hromady,
3) z obecných pravidel odměňování odsouhlasených valnou hromadou.

V mimořádném případě může být odměna přiznána soudně v obvyklé výši, a to tehdy, když výše odměny nevyplývá ze smlouvy o výkonu funkce a valná hromada přesto o odměňování nerozhodne, případně když sice rozhodne, ale odměnu bez náležitého zákonného podkladu nepřizná, či přizná v nižší než obvyklé výši.

Nabízí se tedy úvaha, na základě jakých kritérií obvyklou výši odměny určit. Nejdříve je zřejmě třeba se dobrat k sumě, jež představuje úhrn obvyklých odměn všech členů představenstva. Přitom je nejspíše třeba operovat s kritérii typu obor podnikání

společnosti, počet zaměstnanců, výše základního kapitálu, bilanční suma aktiv a pasiv společnosti, obrat společnosti či hospodářské výsledky dosažené v období, za které je obvyklá výše odměny určována. Poté je třeba určit obvyklou odměnu konkrétního člena představenstva, přičemž se nelze spokojit s prostým vydělením úhrnné sumy počtem členů představenstva, ale je třeba přihlédnout i ke skutečnosti, jak si onen konkrétní člen představenstva při výkonu své funkce počínal a jakou konkrétní činnost pro společnost vykonal či vykonat měl, což s ohledem na kolektivní povahu představenstva rozhodně není jednoduché. Lze tedy uzavřít, že kombinace objektivních kritérií s kritériem subjektivním činí určení obvyklé výše odměny mimořádně nesnadným a v praxi obtížně použitelným.

Po krátké úvaze na téma minimální výše odměny je na místě se zamyslet i nad jejím maximem. Právním předpisem není explicitně maximální výše odměny nijak omezena. Přesto je nutné mít na paměti, že i na právní vztah mezi společností a členem představenstva a výkon práv z tohoto vztahu vyplývajících se vztahují obecně respektované právní zásady.

V prvé řadě se jedná o zásadu dobrých mravů podle *ustanovení § 3 odst. 1 OZ doplněný o ustanovení § 39 OZ*. Logicky se pak nabízí otázka, jak určit hranici, od které je výše odměny již nemravná, a contrario pak do které je výše odměny ještě mravná. Úvaha na toto téma je složitá a přijetí jednoznačného závěru přesahuje možnosti této práce, a to zejména proto, že porušení zásady dobrých mravů je v souladu s judikaturou Ústavního soudu vždy třeba zkoumat ve vazbě na konkrétní okolnosti toho kterého případu *(rozhodnutí Ústavního soudu, 1998)*.

Tudíž nelze rozhodně paušálně stanovit, že nemravná je odměna přesahující výši xy,- Kč. Jiná bude nesporně "hranice mravnosti" u předsedy představenstva ve společnosti s kótovanými akciemi, základním kapitálem 10 miliard Kč, mnohamiliardovým ročním obratem a stamilionovým ziskem a jiná u člena představenstva ve společnosti s dvěma akcionáři, základním kapitálem 20 milionů Kč, ročním obratem tří miliard a hospodářským ziskem řádově v milionech. Výše uvedeným příkladem nastiňuji, že přestože je k jednotlivým případům třeba přistupovat vždy individuálně, je nutné

stanovit určitá objektivní kritéria posuzování mravnosti výše odměny tak, aby byla vyloučena libovůle při rozhodování.

Proto v návrhové části vycházím ze skutečnosti, že nový člen představenstva bude mít dvou složkovou odměnu, pro zaručení optimálního výkonu. Odměna se tedy bude skládat z fixní a pohyblivé složky, která může pro člena představenstva působit jako významný motivační impuls.

Tabulka č. 10: Výpočet fixní odměny (platu) a nákladovosti pro firmu

Pohled příjemce plateb	**Zaměstnanec**
Hrubá odměna (roční)	550 000 Kč
SP hrazené příjemcem plateb (6,5%)	35 200 Kč
ZP hrazené příjemcem plateb (4,5%)	24 750 Kč
SP hrazené společností (25%)	137 500 Kč
ZP hrazené společností (9%)	49 500 Kč
Superhrubá odměna	737 000 Kč
Daň z příjmů	110 550 Kč
Čistá odměna	379 500 Kč
Efektivní sazba daně (vč. SP + ZP)	**31%**
Pohled společnosti	
Náklad společnosti	737 000 Kč

Zdroj: Výpočet autora

Z pohledu výše uvedené tabulky č. 10 lze sledovat, že pokud by nový člen představenstva měl nastavenou fixní sazbu na 550 tis. Kč, tak náklady společnosti jsou 737 tis. Kč. Tudíž druhá část odměny by měla být pohyblivá, aby firmě nevznikaly, v případě nesplněných cílů, nadměrné náklady na člena představenstva.

Pohyblivá složka odměny by byla vyplácena formou tantiémy. Pro vyplacení tantiém je nutné kumulativní splnění čtyř základních předpokladů. Prvním nutným

předpokladem je logicky skutečnost, že hospodářský výsledek společnosti v daném období byl kladný, tedy že společnost dosáhla zisku. Další předpoklad vyplývá z ustanovení *§ 178 odst. 3 ObchZ.*, dle kterého musí být alespoň část z takto vytvořeného zisku určena k rozdělení, což bude typicky vyplývat z konkrétního rozhodnutí valné hromady, lze si však představit i situaci, kdy bude ujednání určující zisk k rozdělení součástí stanov společnosti. Třetí předpoklad pak ObchZ zakotvuje jak ve svém *§ 187 odst. 1 písm. f)*, tak i v již zmíněném *§ 178 odst. 3*, ze kterých plyne, že rozhodnutí o stanovení tantiém je součástí výlučných kompetencí valné hromady společnosti. Poslední předpoklad pak lze vyvodit z ustanovení *§ 178 odst.* 2 v návaznosti na *§ 178 odst. 5 ObchZ*. Společnost je oprávněna k rozdělení zisku a tedy i výplatě tantiém pouze tam, kde je vlastní kapitál společnosti – a to po odečtení povinných dotací ve prospěch rezervních fondů – vyšší než její základní kapitál a pokud ani po výplatách dividendy, tantiémy a případných podílů zaměstnanců na zisku tento vlastní kapitál pod výši základního kapitálu neklesne *(ELIÁŠ, K. a kol., 2005)*.

Výše tantiémy a její předvídatelnost, jež je, dle mého názoru, přímo úměrná motivačnímu působení. Její výše by měla být proto projednána na zasedání valné hromady, protože špatné nastavení odměny ve formě tantiémy, může například u člena představenstva vyvolat očekávání, že bude i přesto tantiéma vyplacena, přičemž zklamání tohoto očekávání může vést ke snížení jeho loajality ke společnosti a jejím zájmům.

Další návrhy

Akcionáři by se měli více zajímat o správu a řízení společnosti a aktivně se podílet na tomto procesu. Členy správních orgánů by měli volit dle jasně stanovených kvalifikačních požadavků a požadavků nezávislosti. Dále doporučuji odměňovat členy správních orgánů na základě jasně definovaných pravidel. Ve společnosti není potřeba k tomuto účelu vytvářet odměňovací výbor, protože k jeho vytvoření je zapotřebí nová pracovní síla, která je pro firmu pouze finanční zátěží. Z toho důvodu bude postačující vytvořit vnitřní informační dokument o odměňování.

Představenstvo společnosti by mělo dbát na větší transparentnosti a informační otevřenosti v oblasti správy a řízení společnosti. Frustrace manažerů a ostatních zaměstnanců roste, schopnější odcházejí nebo na odchod pomýšlejí. Zbývá pouze dodat, že předmět podnikání společnosti je poměrně stabilní, odchod současných zákazníků ke konkurenci je složitější a nemůže nastat skokově. Většina investičních záměrů vyžaduje několikaletou přípravu, a tak není-li v současné době nic významného připravováno (možnosti jsou), pozná se to až za několik let.

Účinným nástrojem je manuál programu rozvoje etiky obchodního jednání společnosti, který poskytuje všem manažerům a zaměstnancům přehled a praktická doporučení při řešení etických dilemat spojených s pracovním procesem. Je oporou a vodítkem při implementaci firemního etického kodexu. Obsahuje podrobné instrukce, které každého pozorného čtenáře „krok za krokem“ provedou procesem prosazování programu na jeho pracovišti. Manuál obsahuje soubor podpůrných dokumentů, plánů a postupů, tréninkových programů navazujících na kodex chování. Cílem je podpořit proces rozvoje, implementace a následného dodržování etiky pracovního a obchodního chování zaměstnanců.

Manuál nemůže zásadně nahradit jednoznačné a nezvratné rozhodnutí představenstva a dozorčí rady prosadit do praxe program rozvoje etiky obchodního jednání a pracovního chování. Toto jednoznačné odhodlání ve většině společností chybí, etický kodex někdy dokonce dostává podobu firemního trestního zákona. Bez osobního nasazení a profesionálního závazku členů správních orgánů a vrcholové

exekutivy vyzní jakákoliv snaha o plošné zlepšení etiky obchodního jednání a pracovního chování naprázdno.

K prosazení efektivního programu rozvoje etiky obchodního jednání společnosti a ke skutečné implementaci kodexu chování je třeba plná podpora správních orgánů a vrcholového managementu. Po úspěšné implementaci programu postačí, když se správní orgány a všichni jejich členové sami budou snažit důsledně jednat v souladu se zásadami řádné praxe řízení a správy společnosti definovaných Kodexem OECD 2004 a v této oblasti se také sami vzdělávat a účinnost programu dlouhodobě monitorovat.

ZÁVĚR

V diplomové práci jsem se zabýval problematikou správy a řízení společnosti. V teoretické části jsem shrnul nejdůležitější poznatky v tomto oboru a v praktické části jsem na základě těchto poznatků analyzoval stav správy a řízení u konkrétní společnosti. Práci jsem zpracovával na teoretických podkladech, zaměřil jsem se zejména na orgány představenstva a dozorčí rady. Jaký je jejich vztah a dopad jejich funkce na společnost.

Cílem práce bylo vyhodnotit současný stav Corporate Governance u vybrané společnosti, potvrdit, případně vyvrátit efektivnost správy a řízení společnosti a navrhnout případné změny. Své poznatky a závěry jsem doplnil o vybrané finanční ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a bankrotní model.

K nalezení nedostatků v řízení a správě společnosti a k navržení doporučení jsem zjistil při vyplňování dotazníku s členem představenstva, ze zápisů z dřívějších jednání orgánů a vnitřních dokumentů společnosti Cyrrus, a.s. Na základě teoretických předpokladů pro správu a řízení společnosti jsem navrhl nejdůležitější doporučení na zkvalitnění správy a řízení společnosti.

Ze zjištěných informací, jsem došel k závěru, že představenstvo ve společnosti funguje velmi dobře a zodpovědně společnost řídí. Rovněž má na podnik velký vliv, neboť se skládá z akcionářů i člena vrcholového managementu společnosti. Často tak dochází ke konfrontaci zájmů členů managementu se zájmy akcionářů. V současné době v tom členové představenstva nevidí problém, právě naopak je to pro ně výhoda.

S výkonem dozorčí rady a její kontrolní funkce je vedení společnosti a potažmo i valná hromada spokojena, protože složení i činnost dozorčí rady je v souladu doporučení Kodexu správy a řízení společnosti založený na principech OECD 2004.

Na základě sesbíraných a analyzovaných poznatků se domnívám, že řízení společnosti Cyrrus, a.s. je účinné, správa společnosti by se přesto měla do určité míry

transformovat, což by podle mého názoru vedlo k zefektivnění chodu společnosti. Z toho důvodu navrhuji zavést opatření k tomu vedoucí.

Tudíž závěrem konstatuji, že společnost Cyrrus, a.s. postupuje při řízení podle Kodexu správy a řízení společnosti OECD z roku 2004, což zabezpečuje růst společnosti. Z hlediska ekonomické analýzy se firma potýká s určitými nedostatky, ale celkově společnost hodnotím jako finančně zdravou.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Literatura

[1] BOHATÁ, M. *Základy hospodářské etiky*. VŠE: Praha, 1997. 126s. ISBN 80–7079–428–3

[2] *Centre for Co-operation with Non-Members. A regional approach to industrial restructuring in the Tomsk region, Russian Federation*. Paris: OECD, 1998. 512s. ISBN: 9789264163058.

[3] ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva: právnické osoby jako podnikatelé*. 5. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005, 325s. ISBN 80-7179-391-4

[4] GARRATT, B. *Developing Strategic Thought*. London: Profile Business 2003. 352 s. ISBN 9781861976598.

[5] KLÍROVÁ, J. *Corporate governance : správa a řízení obchodních společností*. 1. vyd. Praha. Management Press. 2001. 126s. ISBN 80-7261-052-X.

[6] MALÝ, M., THEODOR, M., PEKLO, J. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. Vyd. 1. V Praze: Vysoká škola ekonomická, 2002. 111s. ISBN 80-245-0429-4.

[7] RŮČKOVÁ, P. *Corporate governance v České republice.* 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008. 252 s. ISBN 9788086946870.

[8] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku.* 1. vydání. Brno: Computer Press, 2009. 154s. ISBN 978-80-251-1830-6.

[9] SUCHÁNEK, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2007. 127 s. ISBN 978-80-210-4277-3.

[10] SYNEK, M. A KOL. *Manažerská ekonomika*. 4. vydání. Praha: Grada, 2007. 452s. ISBN 978-80-247-1992-4.

[11] URBAN, J. *Tvorba a rozvoj organizačních systémů.* 1.vyd. Praha, Management Press, 2004. 162s. ISBN 80-7261-105-4

[12] ŽIVĚLOVÁ, I. *Podnikové finance.* 1. vydání. Brno: Mendlova zemědělská a lesnická univerzita, 2007. 111s. ISBN 978-80-7375-035-0.

Internetové zdroje

[13] CADBURY, A. *Zpráva výboru o Finančních aspektech řízení akciových společností (Cadbury Report)*. [online] Londýn. 1992. [cit. 2008-04-03]. Dostupné na: <http://www.vsem.cz/data/docs/NXT_FA.pdf>.

[14] ČANÍK, P., ČANÍKOVÁ, P., *Aplikace nástrojů a metod podnikatelské etiky v českém podnikatelském prostředí*. Transparency International. Praha 2006. Dostupné na: <http://www.transparency.cz/index.php?lan=cz&id=2848>.

[15] CYRRUS, a. s. *internetové stránky*. Dostupné na <http://www.cyrrus.cz/>.

[16] ETICKÝ KODEX ČAOCP. Dostupné na: <http://www.caocp.cz/download. phtml?file= download/eticky_kodex.pdf>.

[17] ETICKÝ KODEX FINANČNÍHO TRHU. Dostupné na <http://www.banky.cz/ eticky-kodex-financniho-trhu>.

[18] KLÍROVÁ, J. Česká ulička corporate governance I. *Finanční management* [online]. 2008. [cit. 2010-06-16]. Dostupné na <http://www.governance.cz/cs /corporategovernance/modely-spravy/ceska-ulickacorporate-governance-__s69x8673.html>.

[19] KLÍROVÁ, J. *Studie o aplikaci nástrojů managementu etiky v organizacích* [online]. 2007. [cit. 2007-01-15]. Dostupné na < http://www.governance.cz/data /files/etika_pro_transparency_int_web_leden2007.pdf>.

[20] Komise pro cenné papíry. Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004) [online]. 2004. [cit 2009-11-13]. Dostupné na <http://www.mpo.cz/ zprava2566.html>.

[21] KPMG. Corporate governance v České republice [online]. 2005. [cit. 2010-06-09]. Dostupné na <http://www.kpmg.cz/czech/images/but/CG_2005.pdf>.

[22] STIGLITZ, J. E. *Corporate governance failures in the transition.* Paris: Annual bank conference on development economics-Europe, 1999. Dostupné na <http://www.gurn.info/en/topics/corporate-governance/developing-and-transition-countries/developing-and-transition-countries-1/quis-custodiet-ipsos-custodes-corporate-governance-failures-in-the-transition-keynote-address-of-joseph-e-stiglitz-world-abcd-conference-paris-june-21-23-1999 >.

[23] Ústavní soud, rozhodnutí ze dne 26. 2. 1998, sp. zn. II.ÚS 249/97: “Dobré mravy" jsou souhrnem etických, obecně zachovávaných a uznávaných zásad … Dostupné na: <http://www.ipravnik.cz/cz/judikatura/rozhodnuti-civilni/ap_33/pd_1/txtexpresion_zm%C4%9Bn/art_4915/detail.aspx>.

Zákony

[24] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

[25] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 178 odst. 2; § 178 odst. 3; § 178 odst. 5; §187 odst. 1 písm. f)

[26] Občanský zákoník: § 3 odst. 1

[27] Občanský zákoník: § 3 odst. 39

SEZNAM GRAFŮ, TABULEK A OBRÁZKŮ

Graf č. 1 15
Graf č. 2 40
Graf č. 3 43

Obrázek č. 1 36

Tabulka č. 1 39
Tabulka č. 2 40
Tabulka č. 3 41
Tabulka č. 4 43
Tabulka č. 5 44
Tabulka č. 6 45
Tabulka č. 7 50
Tabulka č. 8 50
Tabulka č. 9 63
Tabulka č. 10 67

SEZNAM PŘÍLOH

Dotazník dle OECD 2004 ..... Příloha č. 1
Účetní výkazy firmy Cyrrus, a.s. ..... Příloha č. 2
Etický kodex ČAOCP ..... Příloha č. 3

Dotazník dle OECD 2004 **Příloha č. 1**

OTÁZKA	ODPOVĚĎ
1) Jsou akcionáři pravidelně informováni o změnách ve společnosti a o svých právech a povinnostech?	*Společnost má 2 akcionáře a ti jsou současně zastoupeni v představenstvu a ve vedení společnosti. Tudíž informace mají okamžitě.*
2) Dostávají akcionáři dostatečně informace o konání valných hromad a o jejím harmonogramu?	*Ano, jsou neformálně informováni.*
3) Mohou akcionáři klást otázky představenstvu a dozorčí radě (vč. externího auditu) a dávat za rozumných podmínek k jednání na pořádání valné hromady?	*Otázky mohou pokládat dozorčí radě a členovi představenstva.* *Forma dotazování má neformální charakter.*
4) Podílí se akcionáři při navrhování a volbě členů správních orgánů?	*Podílí se, jako představenstvo.*
5) Mají akcionáři možnost vyjádřit svůj názor k politice odměňování členů správních orgánů a klíčových osob exekutivy?	*ANO*
6) Mohou akcionáři hlasovat na valné hromadě v zastoupení?	*Není možné být v zastoupení.*
7) Zachází se všemi akcionáři stejně?	*ANO*
8) Vyžaduje se od členů představenstva, dozorčí rady a manažerů, aby sdělovali, zda mají přímý nebo nepřímý zájem na transakcích, které se přímo týkají společnosti?	*ANO*

9) Podílí se zaměstnanci na zvyšování výkonu společnosti?	*ANO, společnost je převážně postavena na využívání lidského faktoru.* *Zaměstnanci mohou využívat služeb společnosti.*
10) Jsou akcionářům pravidelně distribuovány spolehlivé informace o misi, vizi a cílech společnosti a jejich změnách?	*ANO, akcionáři jako členové představenstva vize utvářejí a také strategii společnosti.*
11) Je ve společnosti zakotveno, jakým způsobem je řešena platebních neschopnost a práva věřitelů?	*Společnost nemá věřitele a cizí zdroje využívá v minimálních případech.*
12) Jakým způsobem uveřejňuje společnost tyto podstatné informace: - finanční a provozní výsledky společnosti - cíle společnosti - vlastnické podíly - politiku odměňování členů představenstva, dozorčí rady a klíčo-vých manažerů - - transakce se spřízněnými stranami - předvídatelné faktory rizika - problémy ve vztahu k zaměstnancům a dalším zainteresovaným stranám - strukturu správy a řízení společnosti a postupy v této oblasti	 *OR, internetové stránky společnosti* *vnitřní předpisy* *interní dokumenty* *interní dokumenty* *vnitřní předpisy* *zápisy z výborů řízení rizik* *vnitřní předpisy* *vnitřní předpisy a interní dokumenty*
13) Využívá společnost při tvorbě výročního auditu nezávislého, kompe-tentního a kvalifikovaného auditora?	*ANO, uvedeno ve stanovách společnosti*
14) Jsou členové představenstva a dozorčí rady plně informováni a jednají v dobré víře, s náležitou pílí a péčí v nejlepším zájmu společnosti a akcionářů?	*ANO, v nejlepší zájmu společnosti*

15) Kdo a jak plní následující klíčové funkce:	
- revize a formulace strategie společnosti	*Představenstvo (akcionáři)*
- plány velkých akcí	*Představenstvo (akcionáři)*
- politiku vůči riziku	*Výbor řízení rizik*
- roční plány podnikání a rozpočet	*Nikdo, plány nejsou predikovány z důvodu iracionálního chování trhu.*
- stanovení výkonnostních cílů a jejich implementaci a následné monitorování	
- dohled nad velkými výdaji na kapitál	*Představenstvo (akcionáři)*
- dohled nad akvizicemi a prodeji aktiv	*Představenstvo (akcionáři)*
- výběr, odměňování a kontrola klíčových osob exekutivy a dohled nad plánováním služebního postupu	*Představenstvo (akcionáři), TOP management*
- zajištění formálně řádného a prů-hledného procesu jmenování a volby členů dozorčí rady a představenstva	*Compliance officer (C.O.)*
- monitorování a řešení potenciálního střetů zájmů managementu se zájmy akcionářů	*Nedochází ke střetu, ale v zásadě by to zajišťoval (C.O.).*
- zajišťování integrity systémů účetnictví a finančního výkaznictví s příslušnými systémy řízení	*Dozorčí rada, která sleduje pouze manažerské účetnictví.*
- proces zveřejňování informací	*Představenstvo (akcionáři)*
16) Jsou členové představenstva a dozorčí rady povinni obhajovat svou činnost před akcionáři? *(vyberte, prosím jednu z možností)*	o ***nejsou*** o *představenstvo a dozorčí rada jsou povinny předkládat kolektivní zprávu o činnosti* o *jednotliví členové jsou povinni podávat zprávu o své činnosti v určené oblasti*
17) Jaké výbory ve společnosti existují?	*Výbor pro řízení rizik* *Výbor pro audit*
18) Kolik času věnují svým odpovědnostem členové představenstva a dozorčí rady?	*Členové představenstva a dozorčí rady jsou současně zaměstnanci společnosti, tj. odpovědnostem věnují část pracovní doby.* *Zasedání 12x ročně.*
19) Mají členové představenstva a dozorčí rady přístup k přesným a významným informacím, které jsou důležité pro jejich rozhodování?	*Ke všem informacím mají přístup, případně si informace vyžádají od odpovědných osob na vyžádání.*

Rozvaha (v tis. Kč) AKTIVA							
Ozn.	**Položka**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
		netto	netto	netto	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM	**237 126**	**760 388**	**857 028**	**511 878**	**768 821**	**716 667**
A.	OBĚŽNÁ AKTIVA	169 410	248 499	371 400	615 424	524 546	413 003
A. I.	Pokladní hotovost, vklady u centrálních bank	577	2 028	3 297	765	3 077	2 859
A. II.	Státní bezkůponové dluhopisy a ostatní cenné papíry příjmané centrální bankou k refinanncování	0	0	0	0	0	0
1.	a) vydané vládními institucemi	0	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní	0	0	0	0	0	0
A. III.	Pohledávky za bankami, za družstevními záložnami	168 833	246 471	368 103	312 659	294 940	219 182
1.	a) splatné na požádání	168 833	246 471	347 249	296 746	290 426	216 028
2.	b) ostatní pohledávky	0	0	20 854	15 913	4 154	3 154
A. IV.	Pohledávky za nebankovními subjekty	0	0	0	0	226 529	190 962
1.	a) splatné na požádání	0	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní pohledávky	0	0	0	0	226 529	190 962
A. V.	Dluhové cenné papíry	0	0	0	0	0	0
1.	a) vydané vládními institucemi	0	0	0	0	0	0
2.	b) vydané ostatními osobami	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 909	7 102	7 530	10 795	9 426	9 971
B. I.	Akcie, podílové listy a ostatní podíly	716	810	730	4 175	5 154	5 889
B. II.	Účasti s podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
1.	z toho v bankách	0	0	0	0	0	0
B. III.	Účasti s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0	0
1.	z toho v bankách	0	0	0	0	0	0
B. IV.	Dlouhodobý nehmotný majetek	370	797	1 414	1 825	1 606	1 554
1.	a) z toho zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
2.	b) z toho goodwill	0	0	0	0	0	0
B. V.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 296	4 128	893	761	618	516
1.	Dlouhodobý hmotný majetek	0					
C.	OSTATNÍ AKTIVA	62 807	504 787	478 098	185 659	234 849	293 693
C. I.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0					
C. II.	Náklady a příjmy příštích období	527	1 367	4 493	4 034	2 048	2 012

Rozvaha (v tis. Kč) PASIVA							
Ozn.	**Položka**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
		netto	netto	netto	netto	netto	netto
	PASIVA CELKEM	**237 126**	**760 388**	**857 028**	**511 878**	**768 821**	**716 667**
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	59 152	84 092	86 421	92 786	100 421	94 453
A. I.	Základní kapitál	10 020	10 020	10 020	20 020	20 020	20 020
1.	z toho splacený základní kapitál	10 020	10 020	10 020	20 020	20 020	20 020
2.	z toho vlastní akcie	0	0	0	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	172	172	172	172	172	172
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	925	2 004	2 004	2 814	2 814	2 814
1.	a) povinné rezervní fondy a rizikové fondy	925	2 004	2 004	2 814	2 814	2 814
2.	b) ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0
3.	c) ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Rezervní fond na nové ocenění	0	0	0	0	0	0
A. V.	Kapitálové fondy	810	810	810	0	0	0
A. VI.	Oceňovací rozdíly	0	0	0	0	0	0
1.	a) z majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
2.	b) ze zajišťovacích derivátů	0	0	0	0	0	0
3.	c) z přepočtu účastí	0	0	0	0	0	0
A. VII.		11 821	46 146	53 087	61 415	55 780	61 415
A. VIII.	Zisk nebo ztráta za účetní období	35 404	24 940	20 328	8 365	21 635	10 032
B.	CIZÍ ZDROJE	3 072	1 862	1 339	2 714	190 492	190 094
B. I.	Závazky vůči bankám, družstevním záložnám	0	0	0	0	0	0
1.	a) splatné na požádání	0	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní závazky	0	0	0	0	0	0
B. II.	Závazky vůči nebankovním subjektům	0	0	0	0	187 976	189 566
1.	a) splatné na požádání	0	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní závazky	0	0	0	0	187 976	189 566
B. III.	Závazky z dluhových cenných papíru	0	0	0	0	0	0
1.	a) emitované dluhové cenné papíry	0	0	0	0	0	0
2.	b) ostatní závazky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA	174 902	674 434	769 268	416 378	477 908	432 100
C. I.	Výnosy a výdaje příštích období	3 072	1 862	1 339	2 714	2 516	528
	Rezervy	0	0	0	0	0	0
1.	a) na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0
2.	b) na daně	0	0	0	0	0	0
3.	c) ostatní	0	0	0	0	0	0
C. III.	Podřízené závazky	0	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)							
Ozn.	**Položka**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
		netto	netto	netto	netto	netto	netto
I.	Výnosy z úroků a podobné výnosy	4 170	6 318	17 413	16 406	12 600	14 663
1.	z toho: úroky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady na úroky a podobné náklady	4 301	2 416	132	1 835	1 012	5 319
1.	z toho: náklady na úroky z dluhových cenných papírů	0	0	0	0	602	2 000
II.	Výnosy z akcií a podílů	0	0	0	17 840	406	-140
1.	a) výnosy z účastí s podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
2.	b) výnosy z účastí s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0	0
3.	c) ostatní výnosy z akcií a podílů	0	0	0	17 840	406	-140
III.	Výnosy z poplatků a provizí	138 772	168 505	156 449	105 351	89 886	98 468
B.	Náklady na poplatky a provize	31 998	39 845	40 443	24 629	22 961	21 875
*	**ČISTÝ ZISK NEBO ZTRÁTA Z FINANČNÍCH OPERACÍ**	**311**	**-7 895**	**-11 790**	**-22 176**	**8 137**	**-9 813**
IV.	Ostatní provozní výnosy	12 042	1 523	1 536	4 016	9 970	6 465
C.	Ostatní provozní náklady	1 880	7 853	6 786	10 656	11 796	8 548
D.	Správní náklady	67 304	83 456	87 944	72 693	57 244	60 619
1.	a) náklady na zaměstnance	15 867	27 088	30 616	30 705	26 773	28 529
a)	z toho: mzdy a platy	12 157	20 524	23 689	23 589	21 104	22 532
b)	z toho: sociální a zdravotní pojištění	3 024	6 564	6 927	7 116	5 669	5 997
2.	b) ostatní správní náklady	51 437	56 368	57 328	41 988	30 471	32 090
E.	Rozpuštění rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	0	0	0	0	0	0
F.	Odpisy, tvorba a použití rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	778	1 260	715	420	361	318
G.	Rozpuštění opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z dříve odepsaných pohledávek	307	0	0	94	0	0
H.	Odpisy, tvorba a použití opravných položek a rezerv k pohledávkám a zárukám	933	0	0	94	0	0
I.	Rozpuštění opravných položek k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0

J.	Ztráty z převodu účastí s rozhodujícím a podstatným vlivem, tvorba a použití opravných položek k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
K.	Rozpuštění ostatních rezerv	0	0	0	0	0	0
L.	Tvorba a použití ostatních rezerv	0	0	0	0	0	0
*	Podíl na ziscích nebo ztrátách účastí s rozhodujícím nebo podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
*	**ZISK NEBO ZTRÁTA ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z BĚŽNÉ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM**	**48 948**	**33 621**	**27 588**	**11 294**	**27 625**	**12 964**
V.	Mimořádné výnosy	10	87	370	0	0	0
M.	Mimořádné náklady	480	92	263	0	0	0
*	**ZISK NEBO ZTRÁTA ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI PŘED ZDANĚNÍM**	**-470**	**-5**	**107**	**0**	**0**	**0**
N.	Daň z příjmu	13 074	8 676	7 367	2 929	5 990	2 932
*	**Zisk nebo ztráta za účetní období po zdanění**	**35 404**	**24 940**	**20 328**	**8 365**	**21 635**	**10 032**

Etický kodex ČAOCP **Příloha č. 3**

Česká asociace obchodníků s cennými papíry (dále ČAOCP) přijala tento Etický kodex k zajištění vysokého etického standardu chování jejích členů, jejich zaměstnanců a členů orgánů asociace k odborné i laické veřejnosti, investorské komunitě, orgánům státní správy a k sobě navzájem.
Tento Etický kodex je pro všechny členy ČAOCP, jejich zaměstnance a členy orgánů ČAOCP závazný.

I. Základní povinnosti

I(A) Člen ČAOCP poskytuje své služby kvalifikovaně zejména tím, že:
• poskytuje své služby prostřednictvím kvalifikovaných, odborně vybraných zaměstnanců
• přijímá kvalifikovaně vytvořené vnitřní předpisy a zajišťuje vnitřní kontrolu jejich dodržování
• v jednání se zákazníkem v maximální možné míře přihlíží k jeho individuálním požadavkům

I(B) Člen ČAOCP poskytuje své služby čestně a spravedlivě zejména tím, že:
• nezvýhodňuje jednoho zákazníka na úkor druhého
• neupřednostňuje obchody na vlastní účet
• postupuje podle ceníku služeb
• postupuje podle reklamačního řádu
• postupuje podle obchodních podmínek
• stejnou měrou a pravdivě upozorňuje na rizika a výhody poskytovaných produktů

I(C) Člen ČAOCP je povinen seznámit zákazníka s obchodními podmínkami, ceníkem služeb a reklamačním řádem a bez zbytečného odkladu jej informovat o všech změnách.
I(D) Člen ČAOCP informuje zákazníka se zřetelem k úrovni odborných znalostí a zkušeností zákazníka o základních principech fungování finančního trhu a investování.
I(E) Člen ČAOCP vždy poskytuje své služby zákazníkům se zvláštním zřetelem k úrovni odborných znalostí a zkušeností zákazníka, kterému poskytuje službu
I(F) Člen ČAOCP si udržuje vědomosti o všech aplikovatelných zákonech, pravidlech a vyhláškách vydaných vládami, státními organizacemi, regulačními organizacemi či profesními spolky, které mají vliv na profesionální činnost, a následně je dodržuje.
I(G) Neúčastni se vědomě porušování těchto zákonů, pravidel či vyhlášek.

II. Vztahy a odpovědnosti k profesní komunitě

II(A) Užívání titulů
Zaměstnanci včetně statutárních orgánů budou užívat titulů spojených se jménem pouze v souladu se zákony a s požadavky organizace, která jej udělila.
II(B) Neprofesionální chování
Zaměstnanci ani členové statutárních orgánů se nebudou účastnit neprofesionálního chování zahrnující nečestnost, krádež, podvod či poskytování zavádějících informací a nejednají tak, aby mohlo být pochybováno o jejich čestnosti, důvěryhodnosti či profesionální kompetentnosti.
II(C) Zákaz plagiátorství

Člen ČAOCP nekopíruje a neužívá ve formě stejné či podobné originálu materiál připravený jiným, bez toho, aniž by uvedl referenci a identifikoval jméno autora, výdejce a zdroj tohoto materiálu. Toto se nevztahuje na faktické informace publikované uznávanými finančními a statistickými službami či podobnými zdroji.

III. Vztahy a odpovědnosti k zaměstnancům

III(A) Člen ČAOCP má za povinnost informovat své zaměstnance o etických standardech
Zaměstnavatel – člen ČAOCP - informuje své zaměstnance o etických standardech, které musí zaměstnavatel jako člen profesní organizace ČAOCP dodržovat. Jestliže zaměstnanec tento etický standard (Etický kodex) nemá, zaměstnavatel je povinen mu jej obstarat. Zaměstnavatel – člen ČAOCP – může tuto podmínku splnit, pokud odkáže zaměstnance na webové stránky ČAOCP, kde bude tento Etický kodex přístupný.
III (B) Zamezení neetického chování
Zaměstnává-li člen ČAOCP zaměstnance, kteří dříve pracovali u jiného člena ČAOCP nebo jiné investiční společnost či investičního fondu, nepožaduje od nich předávání důvěrných a interních informací, které tito zaměstnanci mohou mít.

Člen ČAOCP nezavádí žádné pracovní postupy, které by jeho zaměstnance motivovaly k tomu, aby investorům poskytovali neúplné, nesprávné nebo zavádějící informace o své činnosti anebo produktech.

III(E) Odpovědnost vedoucích

Osoby ve vedoucích či řídících funkcích člena ČAOCP mají při řízení svých podřízených odpovědnost dohlížet na dodržování aplikovatelných zákonů, pravidel a vyhlášek a bránit jejich porušování. Je-li pro indikaci porušování aplikovatelných zákonů, pravidel a vyhlášek zaveden efektivní vnitřní systém kontroly, mohou se vedoucí pracovníci na něj při dodržování svých výše uvedených odpovědností spoléhat.

III(F) Obchodování s investičními zprostředkovateli

Člen ČAOCP je povinen před navázáním smluvního vztahu s investičním zprostředkovatelem a v jeho průběhu kontrolovat plnění zákonných povinností investičního zprostředkovatele při poskytování investičních služeb, zejména dodržování pravidel jednání se zákazníky, poskytování investičních služeb s odbornou péčí prostřednictvím odborných osob a plnění pravidel obezřetného poskytování investičních služeb. Člen ČAOCP je povinen zajistit, aby jakékoli investiční služby poskytované investičním zprostředkovatelem nebo jménem investičního zprostředkovatele, související s pokynem předávaným investičním zprostředkovatelem členovi ČAOCP, byly poskytovány v souladu se zákonem.

Člen ČAOCP odpovídá za plnění povinností uvedených v tomto odstavci u pokynů, které investiční zprostředkovatel předal členovi ČAOCP.

IV. Vztahy a odpovědnosti ke klientům a potencionálním klientům

IV(A.1) Investiční proces – podklady:

• člen ČAOCP a jeho zaměstnanci mají smysluplné a vhodné podklady, získané náležitým prozkoumáním vhodných zdrojů, pro takové doporučení či jednání.

• člen ČAOCP a jeho zaměstnanci se straní zavádějících interpretací při provádění investičních doporučení

IV(A.2) Analytické oddělení

Analytické oddělení člena ČAOCP pozorně zváží, které relevantní faktory uvede či neuvede ve zprávě.

• Analytické oddělení důsledně rozlišuje mezi fakty a svými názory.

• Ve zprávě pro širší veřejnost uvede základní charakteristiky investice či investičního nástroje.

IV(A.3) Nezávislost a objektivita

Analytické oddělení člena ČAOCP je povinno dbát na to, aby si zachovalo nezávislost a objektivitu při investičních doporučení a provádění investic.

IV(B) Vztahy s klienty a potencionálními klienty

IV(B.1) Povinnost dodržovat odbornou péči

Člen ČAOCP a jeho zaměstnanci jednají v zájmu klientů a jsou povinni upřednostňovat jejich zájmy před svými. Při správě jejich majetku jsou povinni dodržovat odbornou péči.

IV(B.2) Správa portfolia – investiční doporučení a jednání člena ČAOCP

• Správa portfolia se před provedením investice přiměřeně informuje na klientovu finanční situaci, investiční zkušenosti a cíle, a tyto informace je povinna přiměřeně obnovovat.

• Před provedením každé investice zváží správa portfolia její vhodnost a přiměřenost pro dané portfolio či klienta.

• Správa portfolia je povinna svým klientům uvést základní principy sestavování portfolia a způsob výběru jednotlivých cenných papírů.

IV(B.3) Jednání fair-play

Člen ČAOCP a jeho zaměstnanci jsou povinni jednat jednotně a ve smyslu fair-play se všemi stávajícími i potencionálními klienty při zasílání investičních doporučení, změn v původních doporučeních a při investičních jednáních.

IV(B.4) Priorita transakcí

Transakce s investičními nástroji prováděné pro klienty mají přednost před transakcemi prováděnými na účet člena ČAOCP. Obchody pro klienty jsou vykonávány v pořadí v jakém byly příkazy od klientů obdrženy. Transakce s investičními nástroji pro klienty a zaměstnavatele mají přednost před transakcemi ve prospěch zaměstnanců.

IV(B.5) Zachování důvěrnosti

Člen ČAOCP a jeho zaměstnanci jsou povinni zachovávat důvěrnost informací sdílenou se stávajícími i potencionálními klienty a v případě zaměstnanců i se zaměstnavatelem. Pouze v případě, že by obdrželi informace o nelegálních aktivitách těchto osob, jsou povinni o těchto skutečnostech neprodleně informovat vedení společnosti.

IV(B.6) Zákaz poskytování zavádějících informací

Člen ČAOCP nesmí poskytovat ústně či písemně informace, které zavádějícím způsobem informují o:

• službách, které je člen ČAOCP nebo jeho zaměstnanci schopni poskytovat
• oprávnění jednotlivých zaměstnanců a člena ČAOCP
• akademickém či profesionálním vzdělání

Člen ČAOCP ani jeho zaměstnanci včetně členů statutárních orgánů nesmí poskytovat písemně ani ústně žádné ujištění nebo garance týkající se jakékoliv investice s výjimkou přesných informací ohledně splatnosti investičního instrumentu a povinnosti vydavatele daného investičního instrumentu.

IV(B.7) Střet zájmů

Člen ČAOCP a jeho zaměstnanci jsou povinni sdělit klientům a potencionálním klientům všechny náležitosti, včetně vlastnictví cenných papírů či jiných investičních nástrojů, ze kterých lze oprávněně předpokládat, že mohou ovlivnit jejich nezávislost a objektivitu při investičních doporučeních.

IV(B.8) Uvedení zprostředkovatelských poplatků

Člen ČAOCP a jeho zaměstnanci jsou povinni sdělit klientům a potencionálním klientům získané či placené poplatky za zprostředkování od jiných či jiným za doporučení služeb pro tyto klienty.

V. Vztahy a odpovědnost k investiční veřejnosti

V(A) Zákaz využívání důvěrných informací

Zaměstnanci včetně statutárních orgánů člena AOCP nesmí využít vnitřní informaci tím, že na svůj účet nebo na účet třetí osoby přímo či nepřímo nabude nebo zcizí investiční nástroj, jehož se vnitřní informace týká, ani ovlivňovat ostatní přímým či nepřímým doporučením k nabytí či zcizení takového investičního nástroje. Dále musí zachovávat mlčenlivost o vnitřní informaci a zamezit jiné osobě přístup k této vnitřní informaci, pokud sdělení této informace není součástí její povinnosti nebo zaměstnání. V případě důvodného podezření na využití vnitřní informace při uzavření obchodu informuje bez zbytečného odkladu Komisi pro cenné papíry.

V(B) Pravidla propagace služeb poskytovaných členem ČAOCP:

• Člen ČAOCP nepoužívá při propagaci poskytovaných investičních služeb nepravdivé nebo zavádějící informace;
• Člen ČAOCP nepoužívá při propagaci poskytovaných investičních služeb informace o Garančním fondu obchodníků zavádějícím způsobem
• Člen ČAOCP při propagaci poskytovaných investičních služeb nezamlčuje důležité skutečnosti;
• Člen ČAOCP při propagaci poskytovaných investičních služeb nenabízí výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit.

V(C) Prezentace výkonnosti

• Člen ČAOCP nesmí uvádět ústně ani písemně zavádějící údaje o výnosech z investic, které Člen ČAOCP dosáhl nebo se dá očekávat, že dosáhne.
• Při prezentování výkonnosti jednotlivce nebo člena ČAOCP stávajícím nebo potencionálním klientům se člen ČAOCP ujistí, že takové informace jsou objektivní, přesné a kompletní.