

## I.

**ANONYMNÍ, LISTINNÉ A ELEKTRONICKÉ CENNÉ PAPIŘY  
A JEJICH VLIV NA TRANSPARENTNOST KORPORÁTNÍCH  
STRUKTUR**

Regulace podoby cenných papírů v sobě skrývá mnohé právně politické aspekty přesahující oblast soukromého práva. Inkorporace práva do listiny spojená s možností její přímé držby umožňuje zakrývat identitu skutečných akcionářů, a v důsledku toho vytvářet anonymní korporátní struktury. Listinné cenné papíry lze převádět pouze jejich fyzickým předáním z rukou jedné osoby do rukou osoby druhé. Nelze je převádět zápisem v evidenci, jež by umožňovala dohledání skutečných držitelů těchto akcií tak, jak je to možné u elektronicky registrovaných, cenných papírů.<sup>1</sup> Přímo držené listinné cenné papíry a z toho vyplývající anonymní korporátní struktury proto mohou sloužit jako prostředky k realizaci daňových úniků, praní špinavých peněz, střetu zájmů a korupci.<sup>2</sup> Problémy vyplývající z anonymity korporátních struktur se vyskytují jak ve vztahu k účastnickým listinným cenným

<sup>1</sup> Pro provedení převodu listinných cenných papírů (na řad) je proto obvykle nutné vyzvednout předmětné listinné cenné papíry z bankovní či notářské úschovy, bezpečně je dopravit zpravidla k advokátovi, kde je pod jeho dohledem proveden jejich rubopis. Poté musí být tyto listinné cenné papíry bezpečně dopraveny zpět do úschovy a obvykle musí být uzavřena nová smlouva o úschově těchto cenných papírů na jméno jejich nového vlastníka. Jedná-li se o listinné cenné papíry na jméno, je třeba fyzicky předložit tyto rubopisované cenné papíry společnosti, jež tyto akcie vydala, aby mohla provést odpovídající záznam v seznamu akcionářů či držitelů dluhopisů. U listinných cenných papírů na majitele nutnost rubopisu a s ním obvyklá ingerence advokáta či notáře stejně jako zápis do seznamu akcionářů odpadá, nutnost zajistit vyzvednutí z úschovy, bezpečný fyzický transport těchto akcií a opětovné složení do úschovy nicméně zůstává.

<sup>2</sup> The Economist, 21. ledna 2012: Corporate anonymity – Light and Wrong, The Ultimate Privilege, str. 15, 55–56.

papírům na jméno, tak na majitele, i když u jednotlivých forem s různou intenzitou.<sup>3</sup>

Naproti tomu elektronické cenné papíry nemohou být drženy jinak než na účtu cenných papírů. Jejich existence vždy vyžaduje ingerenci depozitáře, který účet cenných papírů vede.<sup>4</sup> Tento depozitář je v drtivé většině jurisdikcí podřízen veřejnoprávním povinnostem týkajícím se boje proti praní špinavých peněz a financování terorismu, které vyžadují jednoznačnou identifikaci majitelů účtu cenných papírů. Toto „křížení“ soukromoprávních a veřejnoprávních aspektů v osobě depozitáře umožňuje odkrytí anonymních korporátních struktur a zne-možnění anonymní držby cenných papírů. Jestliže majitel elektronických akcií nemůže držet tyto akcie jinak než prostřednictvím účtu cenných papírů u depozitáře, kterému musí vždy vyjevit a prokázat svou totožnost, nelze již mluvit o anonymních korporátních strukturách, neboť příslušní akcionáři budou vždy dohledatelní a identifikovatelní. Elektronické cenné papíry proto umožňují pouze existenci transparentních korporátních struktur.<sup>5</sup>

### *1. Listinné cenné papíry a problém anonymních korporátních struktur*

Problematika anonymních korporátních struktur společností je problematikou týkající se akciových společností a skupin společností, jejichž součástí jsou akciové společnosti. Pouze kapitálové společnosti a z kapitálových společností pouze ty akciové mohou mít neznámé, anonymní společníky (akcionáře).<sup>6</sup>

<sup>3</sup> Otázka deanonymizace korporátních struktur v rámci nepřímé držby elektronických cenných papírů se týká pouze účastnických cenných papírů, a z těchto cenných papírů víceméně pouze akcií, neboť skrze tento typ cenných papírů lze přímo a efektivně ovládat jednání určité akciové společnosti či holdingové struktury.

<sup>4</sup> Majitel elektronických cenných papírů nemá přímý vztah ani k cennému papíru ani k emitentovi. Má-li majitel cenného papíru v úmyslu imobilizovaný či zaknihovaný cenný papír držet, je nutné, aby tento cenný papír byl evidován v podobě záznamu v evidenci depozitáře cenných papírů; chce-li majitel z takového cenného papíru brát užitky, potřebuje součinnost depozitáře, ať už ve formě vydání potvrzení o existenci cenných papírů či ve formě zmocnění depozitáře k výkonu těchto práv jménem majitele. Podobně má-li majitel cenného papíru v úmyslu cenný papír prodat či zastavit, musí dát depozitáři příkaz k odepsání cenného papíru z účtu nebo k označení cenných papírů jako zastavených, či k převedení cenných papírů určených k zastavení na zvláštní účet cenných papírů.

<sup>5</sup> V referenčním rámci nepřímé držby elektronických cenných papírů, tj. v rámci jurisdikce či jurisdikcí, kde mohou účastnické cenné papíry existovat pouze v dematerializované podobě, je korporátní struktura určité společnosti či skupiny společností vždy teoreticky dohledatelná. Prakticky však tato struktura plně dohledatelná být nemusí, neboť právní řád příslušné jurisdikce nemusí předvídat povinnost předávání informací o identitě konečných majitelů účastnických cenných papírů vedených na účtech cenných papírů, jež jsou situovány mimo danou jurisdikci.

<sup>6</sup> Problematika anonymních korporátních struktur se dotýká nejen akciových společností,

První otázkou, kterou je třeba si v kontextu problematiky anonymních korporátních struktur položit, je, zda právní fenomén přímé držby listinných cenných papírů a s ní spojené anonymity držitelů či vlastníků akcií je negativním společenským a ekonomickým fenoménem.

### *1.1. Socioekonomické náklady listinných cenných papírů a anonymity korporátních struktur*

Socioekonomické náklady přímé držby listinných cenných papírů a anonymity korporátních struktur společností lze rozdělit do dvou skupin: náklady vznikající účastníkům transakcí s listinnými cennými papíry a náklady vznikající veřejným subjektům, zejména státu a společnosti jako takové.<sup>7</sup>

#### *1.1.1. Náklady soukromoprávních transakcí*

Držba a fyzické převody listinných cenných papírů jsou v ekonomicky vyspělých zemích více méně anachronismem, neboť převádění podílů v akciových společnostech prostřednictvím fyzického předání či rubopisování akcií je příliš komplikované, nebezpečné a nákladné. Naproti tomu ke konci roku 2010 mělo v České republice 12 188 akciových společností<sup>8</sup> (více než polovina, 53 %) akcie v podobě přímo držených listinných akcií.

ale rovněž skupin společností či korporací, jejímiž členy mohou být akciové společnosti. Například společníkem společnosti s ručením omezeným může být akciová společnost s přímo drženými listinnými akciemi na majitele, jejímiž vlastníci (akcionáři) jsou neznámí; skuteční vlastníci na první pohled transparentní společnosti s ručením omezeným tak mohou zůstat skryti.

<sup>7</sup> Následující analýza se nicméně nezabývá určitými jevy, jejímiž původcem listinné cenné papíry na majitele bezpochyby jsou, avšak z hlediska ekonomické analýzy práva nejsou uchopitelné. Například z důvodu možnosti anonymního vlastnictví přímo držených listinných cenných papírů není stát schopen zajistit, že akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele (či skupiny společností, jejímiž součástmi jsou společnosti s listinnými akciemi na majitele) podnikající ve strategických oblastech nepředstavují pro stát bezpečnostní riziko: přímým či nepřímým akcionářem společnosti podnikající v oblasti strategické pro stát může být fyzická osoba, jež představuje pro stát bezpečnostní riziko, aniž je stát jakkoli schopen zjistit identitu takového akcionáře. Ze stejného důvodu je orgánům činným v trestním řízení často nemožné získávat pro účely vyšetřování trestné činnosti informace o vlastnících těchto listinných cenných papírů, a tudíž i o tom, kdo je akcionářem té či oné akciové společnosti. Ač se v obou případech jedná o nežádoucí společenský jev, možné ekonomické ztráty vyplývající z těchto jevů nelze nijak kvantifikovat, ani kvalitativně analyzovat.

<sup>8</sup> Tisková zpráva agentury ČEKIA ze dne 16. prosince 2010 <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/198-tz101216>.

V České republice se při analýze nákladů na držbu a převod listinných cenných papírů často vychází z mylného předpokladu, že držba i převody listinných cenných papírů jsou beznákladové.<sup>9</sup> Tento klamný předpoklad vychází z myšlenky, že listinné cenné papíry drží jejich vlastníci doma, ať už v sejfu či v „matraci“. Vzhledem k rizikovosti listinných akcií, zejména těch na majitele, jejichž ztráta, ukradení či zfalšování může jejich vlastníka připravit o významná aktiva či kontrolu nad potenciálně velkými společnostmi či skupinami společností, jsou však tyto cenné papíry v drtivé většině případů drženy v bankovní úschově. V reálném světě jsou proto jak listinné, tak zaknihované akcie drženy v bankách: listinné v bankovních sejfích „ve sklepech banky“, zaknihované „o pár pater výš“ na elektronicky vedených účtech (či opačně v závislosti na technické dispozici budovy té či oné bankovní pobočky). Příklad nákladů bankovní úschovy v roce 2012 v předních českých bankách ilustruje následující tabulka.

#### Listinné akcie<sup>10</sup>

| Banka            | Bankovní úschova (cena za rok) |
|------------------|--------------------------------|
| ČSOB             | 1 200 až 7 200 Kč (bez DPH)    |
| Česká spořitelna | 720 až 24 000 Kč (bez DPH)     |
| Komerční banka   | 1 020 až 12 240 Kč (bez DPH)   |

#### 1.1.2. Daňové úniky, praní špinavých peněz, fiktivní výkon práv akcionáře

Vzhledem k absenci registrace listinných akcií na majitele, jakož i jejich převodů, mohou vést tyto akcie k daňovým únikům díky možnosti skrytého fyzického předání.<sup>11</sup> Neuvedení příjmů ze zisků z prodeje listinných akcií na majitele v daňovém přiznání je v důsledku absence jakékoli evidence převodů a vlastníků těchto listinných akcií pro finanční úřady více méně nezjistitelné.<sup>12</sup> Fyzické převody listinných akcií „z ruky do ruky“ rovněž umožňují nezjistitelné převody často vysokých majetkových hodnot. Kvůli tomu mo-

<sup>9</sup> Závěrečná zpráva z hodnocení regulace dopadů (RIA) k návrhu zákona o zvýšení transparentnosti právnických osob, Ministerstvo spravedlnosti, leden 2012.

<sup>10</sup> Údaje platné ke konci prvního čtvrtletí 2012.

<sup>11</sup> PONTAVICE, E. DU, DUPICHOT, J. *Traité de droit commercial, Deuxième volume : Les sociétés*, 3<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, 1982, str. 95.

<sup>12</sup> Tento problém byl analyzován zejména ve Francii na počátku 80. let v souvislosti s přijetím zákona č. 81-1160 z 30. prosince 1981 a prováděcího dekretu č. 83-359 z 2. května 1983, jež ve Francii zcela zrušily listinné cenné papíry a nahradily je elektronickými cennými papíry.

hou přímo držené listinné akcie na majitele sloužit jako prostředek k legalizaci výnosů z trestné činnosti.<sup>13</sup>

Účelem předpisů proti praní špinavých peněz, zejména zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu,<sup>14</sup> je zamezení zakrývání příjmů či jiných ekonomických výhod získaných z nelegální činnosti. Za tímto účelem mají určité osoby, včetně podnikatelů a právnických osob, jež nejsou podnikateli,<sup>15</sup> povinnost identifikovat a provádět kontrolu účastníků obchodů, pokud uskutečňují obchody, v rámci kterých jsou převáděny částky přesahující 15 000 eur.<sup>16</sup> Naproti tomu u převodů přímo držených listinných cenných papírů (na majitele) žádná obdobná povinnost neexistuje.<sup>17</sup>

Listinné akcie na majitele rovněž umožňují fiktivní výkon akcionářských práv. Jelikož právním vlastníkem listinných akcií na majitele je osoba, jež tyto akcie fyzicky drží, stačí, aby vlastník předal tyto akcie jakékoli jiné osobě, a tato osoba se stane akcionářem, například pro účely valné hromady či vybrání dividendy; tato osoba fyzicky držící listinné akcie vykoná vůči společnosti příslušný úkon – hlasování na valné hromadě či vybrání dividendy – a předá zpět původnímu akcionáři dotčené listinné akcie na doručitele, případně i s výnosem z vybrané dividendy.<sup>18</sup> Skutečný akcionář tak zůstává po celou dobu efektivně skryt a nemusí být znám ani dané společnosti.

U listinných akcií na jméno jsou vlastníci akcií na jméno zpravidla dohledatelní, neboť akciová společnost má povinnost vést seznam akcionářů.<sup>19</sup> Na první pohled by se proto mohlo zdát, že problém anonymity korporátních

<sup>13</sup> The Economist, *c.d. pozn. č. 2*, str. 15, 55–56.

<sup>14</sup> Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, v platném znění (dále jen zákon proti praní špinavých peněz); nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1889/2005 o kontrolách peněžní hotovosti vstupující do Společenství nebo jej opouštějící; nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1781/2006 o informacích o plátcích doprovázejících převody peněžních prostředků; směrnice 2005/60/EC o předcházení zneužití finančního systému k praní peněz a financování terorismu (Úř. věstník EU309, 25. 11. 2005, str. 15).

<sup>15</sup> Tuto povinnost mají všechny povinné osoby uvedené v § 2 zákona proti praní špinavých peněz.

<sup>16</sup> § 9, odst. 1 a § 28 zákona proti praní špinavých peněz.

<sup>17</sup> Zatímco převod částky v hodnotě 15 000 EUR či větší bude podléhat povinností a omezením stanoveným předpisy proti praní špinavých peněz, převod přímo držených listinných cenných papírů na majitele žádným obdobným povinností a omezením podléhat nebude, i když hodnota převáděných listinných cenných papírů na majitele bude mnohonásobně přesahovat částku 15 000 EUR. Přímá držba listinných cenných papírů na majitele se tak stává prostředkem k legalizaci výnosů z trestné činnosti či financování terorismu, neboť listinné cenné papíry na majitele na sebe fakticky berou roli bankovek o vysokých nominálních hodnotách a jejich fyzické předávání umožňuje nekontrolovatelné převádění nijak neomezených finančních hodnot.

<sup>18</sup> Loajalita osoby pověřené výkonem práv pro skutečného akcionáře je zpravidla zajištěna podepsáním blanco směnky ve prospěch skutečného akcionáře.

<sup>19</sup> § 156, odst. 2 ObchZ.

struktur u přímo držených listinných akcií na jméno nevytváří. Nicméně ani vlastníci listinných akcií na jméno nejsou pro veřejné orgány dohledatelní objektivním a nezávislým způsobem v reálném čase. Získání informací ohledně vlastníků listinných akcií na jméno je vždy podmíněno součinností dané společnosti.<sup>20</sup> Krom toho, i v případě součinnosti dané akciové společnosti, může tato společnost vydání seznamu akcionářů s akciemi na jméno veřejným orgánům prodlužovat, tak aby například umožnila určitému akcionáři převedení těchto akcií na jinou osobu, a zakrytí jeho předchozí účasti na této akciové společnosti.<sup>21</sup> Vzhledem k tomu, že každá akciová společnost je ovládána svými akcionáři, nejsou popsány zastírací úkony nijak nepravděpodobné.

Ekonomické ztráty vyplývající z popsáných defektů přímo držených listinných cenných papírů je ovšem prakticky nemožné kvantifikovat. Ani přesná, ani rámcová odpověď neexistuje na otázky typu – kolik bylo provedeno transakcí, které byly před finančními úřady zakryty a z nichž nebyla zaplácena příslušná daň či jaká je hodnota tohoto počtu transakcí s přímo drženými listinnými cennými papíry, které nebyly nikdy oznámeny? Jediný nepřímý zdroj odhadů těchto nákladů mohou představovat sazby pojištění zahraničních pojišťovacích společností pro uskutečňování obchodů se subjekty v České republice či hodnocení různých nevládních organizací, co se týče konkurenceschopnosti jednotlivých zemí či hodnocení vnímání korupce.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> V případě absence této součinnosti – daná společnost například prohlásí, že seznam akcionářů nevede či že ho ztratila – je pro veřejný orgán nemožné zjistit, kdo je skutečným vlastníkem listinných akcií na jméno.

<sup>21</sup> Seznam akcionářů je *de facto* „konstitutivním“ dokumentem pro určení vlastnictví často velkých společností, ale tento dokument je neveřejný, nekontrolovatelný, snadno manipulovatelný a za jeho nevedení nehrozí žádná efektivní sankce (Seznam akcionářů u společnosti s listinnými akciemi na jméno tak v podstatě není ničím jiným než čestným prohlášením, jehož pravdivost není objektivně ověřitelná. Určitý element ověřitelnosti vtěluje do seznamu akcionářů zákon o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů (č. 134/2013 Sb.). Tento zákon v rámci novelizace obchodního zákoníku, jenž s sebou přináší, stanoví novou náležitost seznamu akcionářů v podobě čísla bankovního účtu vedeného u banky se sídlem v některé ze zemí EU, EHP či OECD, na který daná akciová společnost s listinnými akciemi na jméno musí vyplácet dividendu (nově vkládaná věta druhá § 156, odst. 2, nový § 156, odst. 11 a novelizovaný § 178, odst. 8 ObchZ).

<sup>22</sup> Výskyt anonymních korporátních struktur a s tím spojené přímé držby listinných akcií na majitele je v České republice vyšší než v jiných srovnatelných státech. Hodnocení České republiky v uvedeném indexu vnímání korupce je podstatně horší než u jiných států Evropské unie. Pro srovnání: Nizozemí (7. místo), Švýcarsko (8. místo), Lucembursko (11. místo), Německo (14. Místo), Rakousko (16. místo).

### 1.1.3. Zneužívání veřejných prostředků

Přímo držené listinné cenné papíry a z nich vyplývající anonymní korporátní struktury umožňují vznik střetu zájmů a provádění korupčních praktik bez většího rizika odhalení.<sup>23</sup> Za současného právního stavu – při existenci společností s přímo drženými listinnými akciemi na majitele – totiž nelze žádným způsobem objektivně ověřit, jaká fyzická osoba je konečným podílníkem akciových společností či skupin společností, jejichž součástí jsou akciové společnosti s listinnými cennými papíry, jež získávají prostředky z veřejných rozpočtů.<sup>24</sup> Fyzická osoba přidělující veřejnou zakázku či dotaci či rozhodující o nakládání s veřejným majetkem může být zároveň skrytým přímým či nepřímým podílníkem společnosti, jež tuto zakázku, dotaci či veřejnou výhodu získala.<sup>25</sup> To umožňuje této fyzické osobě získání úplatků ve formě dividend ze společností příjemce veřejných prostředků.<sup>26</sup> Například v oblasti čerpání veřejných prostředků prostřednictvím veřejných zakázek může uvedená praktika způsobovat jejich předraženost, neboť nejen, že se v takových situacích nekoná žádná skutečná soutěž o získání veřejné zakáz-

<sup>23</sup> Obecně jsou tyto fenomény popsány v řadě publikací OECD analyzující způsoby a prostředky korupčního jednání, například BUEB, J.-P., EHLERMANN-CACHE, N. *Inventory of Mechanisms to Disguise Corruption in the Bidding Process in Fighting Corruption and Promoting Integrity in Public Procurement*, OECD Publishing str. 173 nebo *Bribery in Public Procurement: Methods, Actors and Counter Measures*, OECD Publishing, 2007, str. 33.

<sup>24</sup> Z konkrétních příkladů z českého prostředí lze zmínit akciovou společnost iDTAX Česká republika s.r.o., jejímž společníkem byl do 2. listopadu 2009 bývalý ministr práce a sociálních věcí Jaromír Drábek a která se podílí na veřejné zakázce na vytvoření elektronických účtenek (<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/michal-skop.php?itemid=14943>), jež mají doprovázet vytvoření tzv. sociálních karet, přes které by měly být vypláceny některé platby sociálního zabezpečení. Od zmíněného data se stala majoritním akcionářem této společnosti společnost Vítkovice a.s. s listinnými akciemi na majitele, jejíž akcionáři jsou neznámi, a tudíž nelze vyloučit (ale ani potvrdit), že uvedená osoba není nepřímým podílníkem na zmíněné společnosti benefitujících z veřejných zakázek.

<sup>25</sup> Vítězství v soutěži o veřejné zakázky pro „svou“ společnost si může uvedená fyzická osoba zajistit dvojnásobně: buď nastaví kritéria účasti v soutěži o veřejnou zakázku tak, že se do této soutěže budou moci přihlásit pouze společnosti, u kterých je tato osoba skrytým přímým či nepřímým podílníkem; nebo, v případě, že se do soutěže o veřejnou zakázku přihlásí i společnost, na níž uvedená osoba nemá přímý či nepřímý podíl, a tato společnost nabídne nižší cenu než se zadavatelem spřízněné společnosti, je vítězství společnosti, na níž se přímo či nepřímo podílí fyzická osoba, která jménem veřejného zadavatele rozhoduje o přidělení veřejné zakázky, zajištěno tak, že při rozhodování o vítězi veřejné zakázky není rozhodujícím kritériem nabízená cena, ale jiná „kvalitativní“ kritéria, jejichž hodnocení lze snadněji manipulovat, tak aby „nepohodlný“ účastník mohl být ze soutěže vyloučen.

<sup>26</sup> Dlouhodobý efekt používání uvedených korupčních praktiky vede k tomu, že soutěží o veřejné zakázky se účastní pouze subjekty, které jsou ochotné zadavateli nebo s ním spřízněným osobám dávat úplatky přes změněné korupční praktiky; tím se dále omezuje soutěž a roste cena zakázek.

ky, která by tlačila cenu zakázky dolů,<sup>27</sup> ale cena zakázky je navíc uměle navýšena o určitou „prémii“, která představuje úplatek, který si úředník, politik či „lobbista“ v postavení osoby jednající jménem zadavatele vybere ze společnosti dodavatele zakázky ve formě následně vyplacené dividendy.<sup>28</sup>

Případová ekonomická studie projektu zIndex prezentovaná dne 18. května a 30. srpna 2011 ukazuje, že charakter korporátní struktury vítězů soutěží o veřejnou zakázku, tj. zda identita skutečných akcionářů je známa či nikoli, je vysoce relevantním faktorem pro výši ceny veřejné zakázky a její transparentnost.<sup>29</sup> Tato studie dále uvádí, že „firmy s listinnými akciemi na majitele dosahují při realizaci veřejných zakázek signifikantně vyšších zisků, než je tomu u ostatních firem. Z dostupných dat lze odhadovat, že zisky anonymních firem jsou o 23–70 % vyšší, než je tomu u firem s jinou vlastnickou strukturou,“ což není vysvětlitelné žádnými standardními ekonomickými faktory.<sup>30</sup> Ekonomové z Národní ekonomické rady vlády (NERV) odhadli, že v roce 2010 generoval sektor veřejných zakázek okolo 17,5 % hrubého

<sup>27</sup> Studie zIndexu zjistila, že ve veřejných tendrech, v nichž zvítězily akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele, bylo dosahováno menších úspor, tj. rozdíl mezi očekávanou a vítěznou cenou byl nižší, v případě, kdy společnost, jež v soutěži o veřejnou zakázku zvítězila, měla formu akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele. Rozdíl mezi očekávanou a vítěznou cenou byl ve 4,27 % soutěží, v nichž zvítězily jiné společnosti než akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele, a pouze ve 3,36 % soutěží, v nichž zvítězily v jiné společnosti než akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele. Tato odchylka je statisticky signifikantní, neboť byla získána na vzorku 31.864 veřejných zakázek z let 2007–2011, z nichž v 916 zvítězila společnost s listinnými akciemi na majitele. Za standardních podmínek by forma společnosti neměla mít vliv na rozdíl mezi očekávanou a vítěznou cenou. (zIndex, Případová studie Ziskovost firem s listinnými akciemi na majitele ve veřejných zakázkách, [www.zindex.cz](http://www.zindex.cz)).

<sup>28</sup> Z pohledu ekonomické analýzy práva založené na přístupu behaviorální ekonomie lze dovodit, že zpracovatel dokumentace obsahující podmínky pro účast v soutěži o veřejné zakázky, který má skrytý podíl na společnosti uchazeče o veřejnou zakázku, bude specifikovat podmínky soutěže vždy tak, aby maximalizoval svůj případný zisk, a ne tak, aby maximalizoval efektivitu z pohledu veřejného zadavatele. Jinak řečeno, cílem soutěže o veřejnou zakázku za takovýchto podmínek bude cena nejvyšší, nikoli nejnižší. V důsledku toho se bude uvedená osoba snažit nastavit podmínky přístupu k soutěži o veřejnou zakázku tak, aby se mohlo zúčastnit co nejméně účastníků, případně, aby tyto podmínky byly „ušity na míru“ pouze jediné osobě, přičemž cena nebude zpravidla jediným či hlavním kritériem výběru nejhodnější nabídky.

<sup>29</sup> Studie zIndexu rovněž uvádí, že akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele zvítězily v relativně menším procentu soutěží, kde jediným kritériem byla nejnižší nabídková cena, tedy tam, kde je menší prostor pro diskreci zadavatele. Akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele zvítězily v 57,21 % soutěží, kde cena byla pouze jediným kritériem, a v 60,44 % případů, kde cena jediným kritériem nebyla. Tato studie zIndexu dále naznačuje, že akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele zvítězily v tendrech s menším průměrným počtem uchazečů, tedy tam, kde reálná soutěž byla nižší. Průměrný počet nabídek v soutěžích, ve kterých zvítězily akciové společnosti s listinnými akciemi na majitele, byl 3,95, kdežto v soutěžích, ve kterých zvítězily jiné společnosti, 4,27.

<sup>30</sup> zIndex, *c. d. pozn. č. 27*.



domácího produktu (kolem 640 miliard Kč) a že ztráty vyplývající z neefektivity alokovaní veřejných prostředků se rovnaly 64 miliardám Kč.<sup>31</sup> Pesimističtější odhady situují hodnotu těchto ztrát mezi 100 až 200 miliard Kč.<sup>32</sup>

### *1.2. Anonymita versus transparentnost korporátních struktur akciových společností*

Akciová společnost je svou podstatou kapitálovou společností. Jako taková může získávat kapitál od veřejnosti, přičemž akcionáři neručí za závazky společnosti, a to ani do výše svého nespaceného vkladu.<sup>33</sup> Tyto aspekty akciové společnosti zůstávají beze změny bez ohledu na to, zda daná akciová společnost vydala své akcie v podobě přímo držených listinných akcií či elektronických (dematerializovaných) akcií.

Naproti tomu, pokud jde o možnost identifikace akcionáře, tento aspekt akciové společnosti není na podobě akcií společnosti nezávislý: vydala-li akciová společnost listinné cenné papíry na majitele, jež jsou drženy přímo, budou její koneční akcionáři nedohledatelní; naopak vydala-li elektronické cenné papíry držené nepřímo pomocí depozitářů, ať už v podobě zaknihované či imobilizované, budou její skuteční akcionáři dohledatelní a identifikovatelní.

V tomto kontextu se naskytá otázka, do jaké míry je možnost či nemožnost identifikace akcionáře pojmovým znakem akciové společnosti? Neměla by povinná přeměna účastnických listinných cenných papírů na elektronicky evidované cenné papíry, a s tím související možnost identifikace akcionářů automaticky za následek popření podstaty akciové společnosti jako společnosti s anonymními společníky?

#### *1.2.1. Problematika anonymity korporátních struktur akciových společností*

V českém právním diskurzu se poměrně konstantně uvádí, že základní podstatou akciové společnosti je anonymita jejích společníků (akcionářů).<sup>34</sup> Toto

<sup>31</sup> KOHOUT, P. *Jak ušetřit desítky miliard ročně a získat přízeň voličů* in Kohout, P. (ed.) a kol., NERV, Sborník textů pracovní skupiny pro boj proti korupci, Boj proti korupci, Národní ekonomická rada vlády, str. 6.

<sup>32</sup> Například Jiří Skuhrovec, zIndex, nebo Karel Janeček, Nadační fond proti korupci, tisková konference 30. srpna 2011, <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/134571-iniciativa-proti-korupci-se-statusem-vyloucenych-osob/>.

<sup>33</sup> § 154, odst. 1 ObchZ.

<sup>34</sup> Například PELIKÁNOVÁ, I. *Obchodní právo*, 1. a 2. díl, 2. přepracované vydání, CODEX BOHEMIA, 1998, str. 359; PELIKÁNOVÁ I. *Komentář k obchodnímu zákoníku*, 2. díl, LINDE