

Výjezdní seminář z obchodního práva

OZ a ZOK- stále jako nové

8. - 10. dubna 2016

Transparentnost akciové společnosti

Kateřina Babulíková

4. ročník PF UK

1. Úvod a cíl práce

Akciová společnost jako nejkomplicovanější forma obchodní společnosti, prošla od svého vzniku až do dnes značným vývojem a nutno podotknout, že tímto vývojem prochází stále, jelikož právní úprava akciových společností se vzhledem ke své komplikovanosti, proměnlivosti a abstraktnosti řadí mezi jeden z dynamičtějších oborů práva.

Otázka transparentnosti akciové společnosti, kterou se tato práce zabývá je problematikou, která se k akciovým společnostem pojí už od doby, kdy se tato forma společnosti začala standardně využívat a v posledních letech je právě jedním z důvodů změn v právních úpravách těchto společností.

Cílem tohoto příspěvku je vysvětlení, co si vůbec pod pojmem transparentnosti akciové společnosti představit, a to nejprve krátkým uvedením do historie této formy společnosti, poté vysvětlením pojmu transparentnost, na které bude navazovat představení současné právní úpravy transparentnosti akciových společností v České republice. Na konci práce se pak zabývám úvahou o tom, lze-li akciovou společnost efektivně zprůhlednit, jakým způsobem by toho mohlo být dosaženo a je-li to vůbec pro tuto formu společnosti vhodné.

2. Krátce k historickému vývoji a smyslu akciové společnosti

Názory na to, jak se přesně forma akciové společnosti vyvíjela nejsou v odborné literatuře zcela jednotné. Nejspíš nepřekvapí, že náznaky společenství, která by mohla mít vlastnosti podobné obchodním společnostem tohoto typu se objevují již ve starém Římě. Pro účely tohoto příspěvku ale není podrobné zmapování historického vývoje akciové společnosti dále přínosné.

První společnosti, které se dají považovat za akciové společnosti ve formě jak je známe dnes vznikají v Evropě v období zámožských objevů (17. století), kdy vzrůstá potřeba kumulace kapitálu více osob na sobě jinak nezávislých z důvodu finanční náročnosti těchto podniků. Jako první akciové společnosti vůbec se uvádějí anglická a

nizozemská Východoindická společnost, které jsou následovány Východoindickou společností francouzskou, a dále společnostmi dánskými, švédskými a portugalskými.¹

Co je pro začátky využívání právní formy akciové společnosti typické a pro účel této práce zajímavé je, že založení akciové společnosti bylo původně vázáno na povolení veřejné moci. V Anglii tento proces dokonce vedl k tomu, že k založení takové korporace mohlo dojít pouze na základě konkrétního nařízení panovníka vydávaného pro každou z korporací samostatně. Důsledkem tohoto postupu se pak stanovy společnosti, které byly součástí nařízení ocitaly na úrovni zákona. Nebylo výjimkou ani to, že akciové společnosti reprezentovali státní hodnostáři, kteří někdy také zasedali v jejich orgánech. To bylo způsobeno tehdejšími vnímáním akciové společnosti jako politicko-ekonomického nástroje státu, kdy tato společnost byla původně vnímána jako veřejnoprávní.² I v dalším vývoji právní úpravy je zakládání akciových společností vázáno na povolení veřejné moci, i když se tato omezení postupně uvolňují, až mizí zcela.

Z pohledu této práce je pro mě tento historický fakt zajímavý především proto, že svědčí o tom, že snahy o zprůhlednění struktur akciových společností nelze vnímat jako omezování práv akcionářů a maření smyslu institutu akciové společnosti, ale spíše jako jakýsi návrat ke způsobům, jakými byla tato forma podnikání od počátku kontrolována s tím, že v průběhu několika století, po které se úprava akciové společnosti vyvíjela, se tyto způsoby kontroly značně rozvolnily, někdy ve všeobecný prospěch, jindy naopak. O takovém opaku může svědčit i výrok Rudolpha von Jheringa z konce 19. století, že „*akciová společnost ve své stávající podobě je jedno z nejnedokonaljších a nejzlověstnějších zařízení celého našeho práva*“³, kdy přijetí nového kodexu o akciových společnostech, rozvolnění pravidel pro jejich zakládání a přesun těchto pravidel do soukromého práva v Rakousku vedl k tomu, že byl objeven nespočet způsobů jak tuto formu společnosti využít nejen k ekonomicky příznivým účelům, ale také k obcházení veřejné moci a podvodům.

¹ ELIÁŠ, K., *Akciová společnost, systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Linde Praha, a.s., 2000, str. 65.

² ELIÁŠ, K., tamtéž, str. 68

³ ELIÁŠ, K., tamtéž, str. 75

3. Transparentnost a transparentnost akciové společnosti

Transparentnost jako pojem je obecně vykládána jako průhlednost, zjistitelnost, či získatelnost informací bez jakýchkoliv obtíží. V souvislosti s informacemi zavádí představu bezproblémového přístupu k nim kterémukoliv subjektu, jež na tom projeví zájem.

Závěr, že informace o akciových společnostech by měly být zpřístupněny komukoliv kdo usoudí, že je potřebuje, je dle mého názoru nesprávný. Akciová společnost jako taková i její akcionáři mají právo na určitou míru soukromí, které je v obchodních vztazích dokonce nezbytné.

Proto je třeba transparentnost akciové společnosti vykládat v tom smyslu, že se sice jedná o zpřístupnění citlivých a soukromých údajů o akcionářích, ale tyto údaje budou veřejností i nadále nezjistitelné a poskytování těchto údajů se bude týkat pouze orgánů veřejné moci, které jsou k tomu zákonem oprávněny a je ve veřejném zájmu, aby jim byl přístup k těmto informacím poskytnut.⁴

4. Listinné akcie na majitele

Pro účely této práce je vhodné stručně představit formu akcií, se kterými je pojem transparentnosti akciové společnosti spojován nejvíce, a to formu listinných akcií na majitele.

Listinné akcie na majitele jsou formou akcií, na nichž nejsou vyznačeny žádné identifikační údaje jejich vlastníka a jejich převod se provádí prostou tradicí. Tato forma akcií vznikla ve Francii a jejím smyslem a výhodou bylo zrychlení a zjednodušení obchodování s akciemi na burze, pro které klasické listinné cenné papíry na jméno nebyly vhodné.

V dnešní době, kdy se na trzích s cennými papíry k obchodování využívají cenné papíry v elektronické podobě se tato forma akcie stává nadbytečnou vzhledem ke svému původnímu účelu. Nadto nezřídka kdy slouží k nekontrolovatelným převodům majetku, daňovým podvodům, praní špinavých peněz a korupci.

⁴ KRUPOVÁ, L., *Transparentnost obchodních korporací*, online: http://is.muni.cz/th/348022/pravf_m/DP_Transparentnost_obchodnich_korporaci.pdf

5. Zákonná úprava v ČR

Přijetí zákonné úpravy, která by otevírala možnost rozkrytí do akcionářských struktur společností a limitovala by emise listinných akcií na majitele bylo v České republice poměrně dlouhou dobu diskutováno. V roce 2009 byl v poslanecké sněmovně diskutován návrh zákona o transparentnosti akciových společností, který nebyl přijat a byl částí odborné veřejnosti shledán neefektivním, zbytečně zatěžujícím společnosti a nadměru zasahujícím do vlastnického práva akcionáře.

V roce 2013 byl poslaneckou sněmovnou přijat zákon č. 134/2013 Sb. o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností, který definitivně zakázal emise listinných akcií na majitele a zároveň stanovil lhůtu pro přeměnu stávajících listinných akcií na majitele buď na akcie imobilizované či zaknihované, nebo na listinné akcie na jméno. Tento zákon doplňuje zákony č. 90/2012 Sb. O obchodních korporacích a 89/2012 Sb. Občanský zákoník, které emise listinných akcií na majitele zcela vyloučily.

Nová zákonná úprava transparentnosti akciových společností rozkrytí akcionářských struktur usnadnila. Nevypořádala se však s tímto problémem v maximální možné míře. To nelze mít našemu zákonodárci za zlé, neboť přijetí úpravy, která bude efektivní v nejvyšší možné míře je z praktického i teoretického hlediska během na dlouhou trať.

V budoucnu by se český zákonodárce mohl zaměřit na veřejnoprávní úpravu transparentnosti akcionářských struktur, namísto již přijaté úpravy soukromoprávní, jak bylo nastíněno ve čtvrtém možném řešení úpravy transparentnosti akciových společností, které je uvedeno v důvodové zprávě k zákonu č. 134/2013 Sb. O transparentnosti akciových společností, zejména ve vztahu k zákonu o veřejných zakázkách, kde je zprůhlednění akcionářských struktur v tuto chvíli nejvíce zapotřebí.

6. Transparentnost akciových společností a rozkrytí jejich vlastnických struktur

Myslím, že pokud se budeme držet výše uvedeného výkladu pojmu transparentnost, není pochyb o tom, že se jedná o jev, který je v právu žádoucí a pozitivní. Jak jsem již nastínila v rychlém exkurzu do historie akciových společností,

možnost kontroly a informovanost veřejné moci o vztazích v akciové společnosti považují za přirozenou. Rozkrývání akcionářských struktur veřejnou mocí v konkrétních případech je namístě a nemyslím si že v tomto směru je ponecháno mnoho prostoru pro diskuzi.

Problémy, které se k tomuto tématu pojí spatřuji v praktické i teoretické rovině jinde. První z problémů bych uvedla otázkou, je-li vůbec možné dosáhnout toho, aby v budoucnu byly akcionářské struktury plně rozkryty. Zatím nedostatečný technický standart elektronické evidence cenných papírů v kombinaci s neregulovatelnými mezilidskými vztahy, které právní úpravy, byť sebelepší, nemohou stoprocentně pokrýt je překážkou, jejíž odstranění bude vyžadovat značné úsilí a čas. Druhý, teoretický problém potom spatřuji v možnosti, že s postupujícím rozkrýváním vlastnických struktur akciových společností a odtajňováním soukromí akcionářů by mohlo dojít k narušení podstaty akciové společnosti, jejímž hlavním a nejdůležitějším znakem je, že akcionáři v žádném případě neručí za její dluhy.

6. 1. Je možné plně rozkrýt akcionářskou strukturu společnosti?

Podle mého názoru akcionářské struktury nikdy nelze plně rozkrýt, tomuto stavu se lze v ideálním případě pouze přiblížit. K takovému závěru mě vedou dvě skutečnosti: první z nich jsou státy známé jako daňové ráje, nebo také off shore destinace. Druhou pak problém spojený s vlastněním akcií účelovými vlastníky k výkonu akcionářských práv, tedy praktiky která je též známá pod pojmem využívání bílých koní.

6.1.1. Off shore destinace

Za daňové ráje nebo off shore destinace jsou označovány státy, které i přes veškeré snahy mezinárodních institucí i nadále umožňují emise listinných akcií na majitele (tato forma akcie umožňuje svým vlastníkům absolutní anonymitu), popřípadě dokonce vůbec nestanovují povinnost společností zapisovat se do veřejných rejstříků a znemožňují tím dohledání jejich vlastníků v jakékoliv evidenci.

Ačkoliv ve většině států dochází k rušení listinných akcií na majitele a tím i zprůhlednění akcionářských struktur, jedná se o opatření, která jsou efektivní pouze

v případě, má-li akciová společnost vlastnickou strukturu jednostupňovou, tedy její akcionář je zároveň i konečným vlastníkem akcií. Pokud je ale struktura akcionářů společnosti vícestupňová, to jest že akcie společnosti jsou vlastněny jinou akciovou společností, popřípadě více společnostmi, které mají sídlo ve státě umožňujícím emisi listinných akcií na majitele, je zjištění, kdo je finálním vlastníkem těchto společností přinejmenším velmi komplikované, nežádka nemožné.

Řešení tohoto problému bylo navrženo na summitu G-8 v Lough Erne, 18. června 2013. Byl to David Cameron, kdo zde navrhl zavedení globálního centrálního deponitáře cenných papírů, který předpokládá vedení evidence cenných papírů všech akciových společností, které budou na to konto převedeny do elektronické podoby.⁵ Nastíněná vize bezpochyby má potenciál vyřešit problém daňových rájů a off shore destinací, jde ale o komplikovaný proces, a to nejen z pohledu práva, ale i politiky, ekonomie a času, ve kterém je možné takový projekt realizovat.

6.1.2. Účeloví vlastníci akcií (bílí koně)

Na rozdíl od komplikací, které sebou přináší umístění sídla akciové společnosti ve státech, které umožňují emise listinných akcií na majitele je problém účelového vlastnění akcií pro výkon akcionářských práv neřešitelný. Zrušení listinných akcií na majitele, které byly pro tento účel hojně využívány tuto praktiku zkomplikovalo, ale nečinilo ji nemožnou. Z mého pohledu je dosažení stavu, kdy si budeme moci být jistí, že formální vlastník akcie je skutečně vlastníkem finálním prakticky nemožné. Na základě soukromých dohod, které ani nemusí být upraveny jako právní poměr může formální (účelový) vlastník akcií vykonávat svá akcionářská práva v souladu s pokyny někoho jiného, kdo si jako faktický vlastník těchto akcií chce udržet anonymitu.

V praxi se jedná o to, že vlastník akcie, který se dostavuje na valnou hromadu společnosti, je veden v seznamu akcionářů nebo je na jeho jméno vedena evidence zaknihovaných cenných papírů a oficiálně vykonává akcionářská práva ve skutečnosti faktickým vlastníkem akcií není, ale vykonává tato práva na pokyn jiné osoby. Faktický vlastník zůstává skrytý nejen před společností, ale před celou veřejností včetně veřejnoprávních orgánů a zjištění jeho identity je téměř nemožné.

⁵ VONDRÁČEK, O., *Elektronické cenné papíry, Transparentnost korporátních struktur společností*. Auditorium, Praha, 2013, str. 16-17.

Tato praktika se využívá například při zadávání veřejných zakázek, kdy by v osobě akcionáře a zadavatele mohlo dojít ke střetu zájmů.

Problém účelového vlastnění akcií, jak jsem uvedla výše, naráží na limity práva jako takového, které není schopné rozšířit úpravu soukromých vztahů mezi subjekty až do té roviny, aby mělo kvalitní přehled o všech mezilidských vztazích, které by mohli vést k ovlivnění rozhodování konečného vlastníka akciové společnosti. Je ale namísto zde uvést, že opatření přijímaná ke zprůhlednění akcionářských struktur možnosti využití této praktiky značně limitují.

6.2. Kam až může rozkrývání vlastnických struktur dojít?

Oproti výše popsaným otázkám, které mají spíš praktický dopad stavím otázku čistě teoretickou, a to jak a kde by měly být nastaveny meze zprůhledňování akciové společnosti.

Základním znakem akciové společnosti, který je nesporně uváděn v odborné literatuře napříč světovými jurisdikcemi je, že akcionáři zásadně nikdy neručí za závazky společnosti ničím jiným, než kapitálem který do společnosti fyzicky vložili.⁶ Neručí tedy ani co do výše nesplacených vkladů. Zaručená anonymita akcionáře naopak jako základní znak akciové společnosti vnímána není.

Vondráček se ve své knize Elektronické cenné papíry- transparentnost korporátních struktur společností zamýšlí nad tím, nebylo-li by správné a spravedlivé, aby nejen veřejná moc a korporace jako taková, ale i široká veřejnost, která má s akciovou společností určitý právní poměr měla právo znát konečného vlastníka akcií této společnosti, když tento vlastník je ve finále tím, kdo rozhoduje o tom kam má společnost směřovat a udává tedy svojí vůlí statutárnímu orgánu nepřímo jak má rozhodovat.⁷

S tímto názorem se neztotožňuji. Souhlasím s tím, že možnost dohledat konečného vlastníka akciové společnosti by měla existovat pro veřejnou moc, i pro akciovou společnost samotnou. Nikoliv ale nezbytně pro širokou veřejnost, byť by byla s konkrétní akciovou společností v právním poměru.

⁶ Např.: ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. A KOL., *Právo obchodních korporací*, 1. vydání, Praha: Wolters Kluwer, 2015, str. 365.

⁷ VONDRÁČEK, O., tamtéž, str. 17.

V právu je přirozeným jevem, že pokud se úprava nějakého institutu v určitém směru jednou rozvolní, vzniká zde prostor pro novou diskuzi, interpretaci norem a nová soudní rozhodnutí, který zpravidla vede k dalšímu rozvolňování této úpravy. Tak stejně, pokud bychom připustili, aby bylo možné dohledat koncové vlastníky akciových společností širokou veřejností, znamenalo by to už jen krok k tomu, aby se začaly vyvíjet snahy o to, vyložit si tuto možnost jako šanci vést v případě neúspěchu společnosti k odpovědnosti tohoto vlastníka, a tím k prolomení základního, nejdůležitějšího a неотředitelného znaku akciové společnosti, tedy k prolomení absence ručení akcionářů.

Risikovat možnost vývoje úpravy akciových společností tímto směrem podle mého není žádoucí. Vzhledem k účelu akciové společnosti a jejímu ekonomickému významu si myslím, že určité riziko jak akcionářů, tak třetích osob vstupujících s touto společností do právních poměrů, které se s touto právní formou korporace pojí je nezbytnou obětí, která je v případě úspěchu kompenzována ziskem.

Další fakt, který ve své knize Vondráček uvádí je, že názor podnikatelského prostředí na to, kdo fakticky vede akciovou společnost je jednotný s tím, že je to konečný vlastník akcií.⁸ Pravdivost tohoto tvrzení jsem v podnikatelském prostředí neověřovala. Z pohledu právního s ním ale nemohu souhlasit, přinejmenším ne s jeho zobecněním na všechny akciové společnosti.

Podle české právní úpravy spadá obchodní vedení akciové společnosti kontinuálně výlučně do rukou představenstva, které je také za rozhodnutí učiněná v rámci obchodního vedení náležitě odpovědné. Valná hromada není v žádném případě oprávněna do obchodního vedení zasahovat. Dokonce i v případě, že představenstvo podle zákona požádá o pokyn k rozhodování o obchodním vedení a valná hromada jej udělí, musí představenstvo s péčí řádného hospodáře posoudit, zda se takovým pokynem má či nemá řídit a může jej nerespektovat.

Dále je třeba zohlednit, že tato vliv konečného akcionáře na společnost se značně liší v souvislosti s tím, zdali je společnost veřejně obchodovatelná na trzích s cennými papíry či nikoliv a v souvislosti s rozložením akcionářské struktury společnosti. Jeden majoritní akcionář bude mít zpravidla větší vliv na řízení společnosti,

⁸ VONDRÁČEK, O. tamtéž, str. 17.

než desítky, stovky, někdy až tisíce minoritních akcionářů, kteří na podíl ve společnosti nahlíží čistě jako na investici, bez zájmu na tom, jaká rozhodnutí se ve společnosti činí.

Vzhledem k této diverzitě a složitosti posouzení faktického vlivu akcionáře na jednání společnosti si myslím, že není vhodné dávat široké veřejnosti možnost hnát k odpovědnosti konečné akcionáře tím, že jí zprostředkujeme jejich identitu. Můj názor je takový, že řešení tohoto problému, tedy škody způsobené společnosti rozhodnutím akcionáře by se mělo řešit na úrovni mezi společností a akcionářem jako takovým, a to v závislosti na problému odpovědnosti za škodu společnosti způsobenou rozhodnutím akcionáře, která spadá pod téma střetu zájmu akcionáře se zájmem společnosti, a spadá pod problematiku corporate governance. Tento závěr také obhájí můj názor, že společnost by vždy měla mít povědomí o tom, kdo je jejím akcionářem. Z mého pohledu si zodpovědné, kvalitně fungující představenstvo akciové společnosti vzhledem k požadavku péče řádného hospodáře a povinnosti loajality při přijímání rozhodnutí v oblasti obchodního vedení ani nesmí dovolit nevědět, kdo je konečným vlastníkem akcií společnosti s ohledem na to, jaké sankce mu hrozí například v případě, že by tento střet zájmů vedl například k trestnímu stíhání právnické osoby a následné odpovědnosti členů představenstva za škodu takto společnosti způsobenou.

Jediným limitem který vidím v souvislosti s nezávislostí obchodního vedení společnosti může být, že valná hromada v české právní úpravě má pravomoc odvolat představenstvo bez udání důvodu. Strach členů představenstva ze ztráty svých funkcí by tedy mohl vést k modifikaci jejich úsudku při přijímání rozhodnutí obchodního vedení a (ne)respektování pokynů vlastníků ohledně něj. Tento problém je např. ve Francii řešen tím, že i valná hromada pro to, aby mohla členy představenstva odvolat musí uvést tzv. *raison juste*, tedy spravedlivý důvod pro odvolání členů představenstva.

Závěrem bych uvedla, že jako maximální hranici, na kterou by mohlo být zveřejňování údajů a akcionářích společností rozšířeno vnímám dobrovolné zveřejnění těchto údajů společnostmi podle jejich vlastního uvážení. Myslím že je spravedlivé nechat na uvážení společnosti, zda mít své akcionáře pro širokou veřejnost anonymní, nebo je veřejně odhalit a snížení soukromí akcionářů kompenzovat možnou větší důvěrou veřejnosti v tuto společnost.

7. Závěr

Stojíme na počátku modernizace úpravy akciových společností, kdy se jejich tradiční uspořádání a správa mění, a to hlavně v souvislosti s postupující elektronizací akcií a zprůhledňováním akcionářských struktur. Tyto změny jsou pozitivní, ale jako u všech změn je třeba pečlivě zvážit, jaké mohou být jejich konečné důsledky. Každý další krok, který bude v právní úpravě transparentnosti akciových společností podnikán by měl být vyvážen náležitým zhodnocením přínosů a rizik, která se s tímto fenoménem pojí tak, aby prováděné změny obstály požadavkům veřejného zájmu, ale také nepoškodily smysl a účel právní formy akciové společnosti, jako jednoho z největších vynálezů 20. století.

8. Zdroje

Odborná literatura:

1. ELIÁŠ, K., *Akciová společnost, systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*, Linde Praha, a.s., 2000.
2. ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol., *Právo obchodních korporací*, 1. Vydání, Praha: Wolters Kluwer, 2015.
3. KRUPOVÁ, L., *Transparentnost obchodních korporací*, online: http://is.muni.cz/th/348022/pravf_m/DP_Transparentnost_obchodnich_korporaci.pdf
4. VONDRÁČEK, O., *Elektronické cenné papíry, Transparentnost korporátních struktur společností*, Auditorium, Praha, 2013.
5. DĚDIČ, J., *K návrhu zákona o zrušení listinných akcií na majitele*, Právní rozhledy č. 23/2009, s. II.
6. Důvodová zpráva k zákonu č. 134/2013 Sb. O některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů.

Normativní akty:

1. Zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník
2. Zákon č. 90/2012 Sb. O obchodních společnostech a družstvech
3. Zákon č. 134/2013 Sb. O některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů