

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Bakalářská práce

LIBERALISMUS – rétorika a skutečnost
LIBERALISM – rhetoric and reality

Karel Kos

Plzeň 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou/diplomovou práci na téma

„LIBERALISMUS – rétorika a skutečnost“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne

.....

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. et Ing. Miloši Novému za odborné vedení při tvorbě této bakalářské práce a za jeho čas věnovaný prostřednictvím konzultací.

Další poděkování patří advokátu Mgr. Pavlu Havlíkovi za jeho osvětu v otázkách obchodního práva.

Děkuji tímto i své snoubence Ireně za morální podporu, které se mi dostalo při psaní této práce i v průběhu celého studia.

Obsah

Úvod.....	8
1 Proces ekonomické transformace v České republice.....	10
1.1 Popis situace před zahájením transformačního procesu.....	10
1.1.1 Pozitivní aspekty Československé situace	11
1.1.2 Negativní aspekty Československé situace.....	11
1.2 Podstata, cíl a metody ekonomické transformace	14
1.3 Privatizace státního majetku v období transformace	18
1.3.1 Restituce.....	18
1.3.2 Malá privatizace.....	19
1.3.3 Velká privatizace	20
1.3.4 Kuponová privatizace	21
2 Liberalismus a jeho základní principy v pojetí rakouské ekonomické školy	24
2.1 Liberalismus a jeho vývoj.....	24
2.2 Rakouská ekonomická škola, představitelé a zásady liberalismu v jejím pojetí....	26
2.2.1 Metodologický individualismus a subjektivismus.....	26
2.2.2 Praxeologie	26
2.2.3 Racionalita	27
2.2.4 Představitelé rakouské ekonomické školy	27
2.3 Principy liberalismu dle rakouské ekonomické školy.....	28
2.3.1 Spontánní řád, význam svobody a mír.....	29
2.3.2 Pravidla správného chování.....	30
2.3.3 Spravedlnost.....	30

2.3.4	Vlastnictví.....	31
2.3.5	Úloha vlády v liberálním prostředí a laissez-faire	31
3	Problematika tvorby akciových trhů v České republice	33
3.1	Použité pojmy v kontextu s problematikou akciových trhů.....	33
3.2	Vznik českých akciových trhů	34
3.3	Instituce formující české akciové trhy	34
3.3.1	Burza	35
3.3.2	RM – Systém	35
3.3.3	Ministerstvo financí	35
3.3.4	Komise pro cenné papíry	35
3.4	Problémy spojené s tvorbou českých akciových trhů	36
3.4.1	Nedostatečná zkušenost potencionálních investorů.....	36
3.4.2	Kotace privatizovaných společností	37
3.4.3	Nedostatečná legislativa a vymahatelnost práva	38
3.4.4	Nekalé praktiky investičních privatizačních fondů – asset stripping, insider trading a self dealing	38
3.5	Regulace českých akciových trhů	40
3.5.1	Rok 1989 – 1993.....	40
3.5.2	Rok 1994 – 1997.....	41
3.5.3	Rok 1998 - 2003	41
3.5.4	Směr vývoje od roku 2004.....	42
4	Vytěsnění minoritních akcionářů a liberální principy	44
4.1	„Squeeze-out“ v České republice.....	44
4.1.1	Důvody pro zavedení institutu „squeeze-out“	45

4.1.2	„Squeeze-out“ v okolních členských státech Evropské unie	47
4.2	Vytěsnění minoritních akcionářů v konfrontaci s liberálními principy rakouské ekonomické školy	48
5	Závěr	50
6	Seznam tabulek	52
7	Seznam zkratek	53
8	Seznam použité literatury	54

Úvod

Od konce sametové revoluce v bývalé České republice uběhlo téměř 30 let a za tuto dobu se v tomto státě událo mnoho změn. Tyto změny provázely komplikace jak ve sféře politické, tak v ekonomické i sociální. Polistopadové začleňování do mezinárodních struktur zajistilo České republice své místo v současné globální ekonomice a v nadnárodním uskupení Evropské unie.

Liberalismus je směrem, který vyzdvihuje svobodu jedince v rámci pevných a striktně vynucovaných pravidel jakožto základní pilíř pro efektivní fungování tržních mechanismů a moderních státních zřízení. Právě tímto směrem se porevoluční vlády dnešní České republiky rozhodly vydat a dle liberálních principů transformovat domácí socialistický systém, který zde přetrvával od února roku 1948 do listopadu 1989. Do jaké míry byla tato transformace úspěšná a zda byly za liberální rétorikou vidět také liberální činy, je otázkou, která mě vedla k tvorbě této práce.

Reformátoři chtěli v tomto státě nahradit systém centrálně plánované ekonomiky systémem tržním po vzoru vyspělých západních ekonomik, v jejich době veřejnost inklinovala k liberálnějším přístupům a minimálním zásahům do ekonomiky. Dnes je tomu právě naopak. Stále častěji vidíme zásahy do fungování tržních mechanismů ve formě regulací či protekcionismu jak ze strany české vlády, tak i vlád tehdy vyspělých západních ekonomik, kterým se naši reformátoři chtěli přiblížit.

Cílem této práce je zhodnocení, zda a do jaké míry byly dodrženy liberální principy dle učení rakouské ekonomické školy v problematice privatizace a tvorby českých akciových trhů a v souvislosti s vytlačением minoritních akcionářů v České republice.

V první části této práce se budu věnovat procesu ekonomické transformace a jejím výchozím podmínkám v České republice, popíši její podstatu, cíle a postupy, které byly vybrány k dosažení těchto cílů se zaměřením na proces privatizace.

Ve druhé části této práce se budu zabývat popisem ekonomického pojmu liberalismus, popíši jeho vývoj, představím rakouskou ekonomickou školu a její představitele. Dále

vymeším některé základní principy liberalismu v pojetí rakouské ekonomické školy dle učení Friedricha Augusta von Hayeka.

Třetí část této práce bude zaměřena na proces tvorby akciových trhů v České republice, zejména na popis a analýzu problémů spojených s jejich tvorbou v konfrontaci s principy liberální teorie.

V poslední části se budu zabývat chováním jednotlivých subjektů na akciových trzích. Prioritně se zaměřím na minoritní akcionáře a jejich postavení na českém akciovém trhu před a po roce 2005 v souvislosti s úpravou obchodního zákoníku na základě novely obchodního zákoníku 216/2005 Sb. v konfrontaci s liberální teorií.

Tato práce bude vypracována na základě komparace názorů různých autorů uvedených v seznamu použité literatury, explanací hlavních myšlenek uvedené problematiky a vyvozením závěrů na základě zjištěných skutečností. Tyto závěry budu konfrontovat s učením liberalismu dle učení rakouské ekonomické školy. Literatura bude citována citačním stylem APA.

1 Proces ekonomické transformace v České republice

Cílem první kapitoly této práce je popsat podstatu, obsah a strategii transformačního procesu v České republice v souvislosti s procesem privatizace. V této kapitole proběhne seznámení s výchozím stavem České republiky před zahájením transformačního procesu, popis pozitiv a negativ tohoto stavu, nástin problematiky centrálně plánované ekonomiky, důvody transformace českého hospodářství. Dále bude popsána podstata transformačního procesu, vymezení cílů, obsah a strategie transformačního procesu a vysvětlen proces privatizace.

1.1 Popis situace před zahájením transformačního procesu

Od února roku 1948 přetrvával v České republice totalitní režim, s výhradně dominantním postavením vládnoucí komunistické strany, jejíž politika byla silně ovlivněna východními socialistickými režimy. V České republice byly omezovány občanské svobody, politická práva a po nuceném začlenění do východoevropských ekonomických a politických struktur podřízených sovětskému svazu byla zásadně omezena i její suverenita.

Ideologie vládnoucí komunistické strany v České republice vycházela z teorií marxismu a leninismu. Byla tedy silně ovlivňována sovětskou politikou a převládaly zde hodnoty společného vlastnictví a centrálního plánování. Ekonomika založena na těchto ideologiích, naopak od ekonomiky tržní, nerespektuje důležité vazby poptávky a nabídky. Tím docházelo k neefektivnímu využívání zdrojů. Na základě procesů centrálního plánování vznikal nadbytek statků poptávkou nepožadovaných a naopak nedostatek statků poptávkou požadovaných. Dle Spěváčka (2002) systém centrálního plánování byl silně demotivační v otázkách inovací, technického pokroku a lidské iniciativy natolik, že zapříčinil stagnaci hospodářství, vedl k technologické zaostalosti a neuspokojení potřeb obyvatelstva. Koncem osmdesátých let se systém centrálně plánované ekonomiky v České republice ocitl na hranici svých možností. Prohlubování výše uváděných problémů se podepisovalo na nízké životní úrovni obyvatelstva ve srovnání s vyspělými západními ekonomikami. Další rozvoj současného systému by díky nízké technologické úrovni a nedostatku inovací vyžadoval

rapidní zvýšení spotřeby energetických a materiálových zdrojů, které by také mohlo v budoucnosti znamenat počátek vážných ekologických komplikací.

Listopad roku 1989 byl zlomovým obdobím, kdy došlo k pádu socialistického režimu a začátku komplexních politických, ekonomických a sociálních změn. Transformace celého systému se jevila jako efektivní řešení situace, ve které se Česká republika po sametové revoluci ocitla.

1.1.1 Pozitivní aspekty Československé situace

Žídek (2006) ve své práci zmiňuje pozitivní a negativní rysy výchozího stavu ekonomiky. Tvrdí, že mezi významná pozitiva patří geografická poloha, která se jevila jako pozitivní pro vývoj budoucího mezinárodního obchodu díky sousedství Německa a Rakouska. Vyzdvihuje úroveň lidského kapitálu a tvrdí, že česká pracovní síla byla vzdělaná a srovnatelná s německou či švýcarskou, a popisuje, že v minulém režimu bylo preferováno zejména vzdělání v technických oborech, oproti tomu byly některé obory zanedbávány především z ideových důvodů jako například ekonomie. Řadí Československo a Německou demokratickou republiku mezi nejvyspělejší země východního bloku, nicméně vztahuje tuto vyspělost k ještě zaostalejším post komunistickým ekonomikám. Uvádí také, že významným pozitivním rysem je relativně stabilní makroekonomické prostředí a nepřilíš vysoká míra otevřené či potlačené inflace. Tato relativní stabilita byla dle autora dosažena za vysokou cenu přísně restriktivní hospodářské politiky – jedním z cílů bývalého režimu byla například plná zaměstnanost. I přes tento cíl se v řadě sektorů nedostávalo dostatečné množství pracovních sil, oproti tomu jiné obory jevíly známky přezaměstnanosti a tím se situace na trhu práce dostávala do silné nerovnováhy (Slaný 2003).

1.1.2 Negativní aspekty Československé situace

Jako nejvýznamnější negativní rysy pro českou ekonomiku Žídek (2006) uvádí systém řízení ekonomiky, tedy fakt centrálního řízení české ekonomiky a centrálního plánování výroby v celostátním měřítku. Uvádí, že ekonomiku státu nelze centrálně plánovat z důvodů neexistence tak vyspělých plánovacích systémů, které by byly schopny přizpůsobit se a reflektovat na neustále měnící se potřeby moderního hospodářství. Na

základě tohoto tvrzení lze říci, že se i v Československu do jisté míry muselo jednat o tržní ekonomiku, ale o nějakou její specifickou formu, která ještě byla do jisté míry centrálně plánována a kontrolována. Míra státní kontroly v Československu byla považována za druhou nejvyšší hned po Sovětském svazu (Švejnar 1997). Oproti tomu například pro podniky v Maďarsku a Polsku existovala mnohem vyšší míra autonomie. V těchto státech probíhaly první kroky k liberalizaci některých částí ekonomiky mnohem dříve, než v Československu. Pro lepší orientaci uvádím níže tabulku č. 1, která zobrazuje výčet reformních opatření v problematice zaostávání Československa oproti Maďarsku a Polsku v liberalizačním procesu.

Tabulka č. 1: Chronologie reformních opatření do roku 1990

Reformní opatření	Maďarsko	Polsko	Československo
Zrušení závazných plánů	1968	1982	1990
Zrušení centrálních přiděľů	1968	1991	1990
První kroky k liberalizaci cen	1968	1957,1975	1991
Jednotný devizový kurz	1981	1990	1991
Vstup do MMF a SB	1982	1986	1990
Svoboda podnikání	1982	bez omezení	1991
Zákonodárství o bankrotech	1986	1983	1991,1992
Dvoustupňové bankovníctví	1987	1988	1990
Nový systém daně z příjmů	1988	1992	1993
Systém daně z přidané hodnoty	1988	1993	1991
Zákonodárství o akciových společnostech	1989	1990	1991
Liberalizace obchodu	1989	1990	1991
Systém podpor v nezaměstnanosti	1989	1990	1991

Zdroj: (Židek 2006)

Dalším uváděným negativem byla ideologie společného, státního, vlastnictví, které bylo v Československu nastoleno do takové míry, že prakticky vymýtilo soukromý sektor. Dále se jako negativum socialistické ekonomiky uvádí postavení tržních subjektů, kdy podniky díky plánovanému centrálnímu řízení ani nemají zájem uspokojovat potřeby poptávky odběratelů. Jejich zájmem oproti tržní ekonomice bylo maximalizovat vstupy a minimalizovat výstupy, jelikož management podniku byl centrálním plánem postaven před situací jistého odbytu, ale bylo nutné zajistit dostatek vstupů. Díky tomu, že se

podniky nepohybovaly v konkurenčním prostředí, nebyl podnikový management silami trhu tlačěn k efektivnímu využívání zdrojů a zlepšování tehdejších výrobních procesů. Jako následek se projevil další negativum a tím byla technologická, infrastrukturní i znalostní zaostalost. K tomuto negativu také přispíval systém fixních cen. Systém fixních cen byl ještě ovlivněn systémem daňovým, kdy docházelo k různé míře zdanění jednotlivých výrobních odvětví a vlivem státních subvencí byla míra daně z obrátu v mnoha odvětvích i záporná. Klaus (1991) uvádí existenci přibližně 1500 různých sazeb daně z obrátu. V rámci ideového programu bylo zaměřeno maximální úsilí na rozvoj výrobních podniků a docházelo k souběžnému zanedbávání a potlačení služeb. Negativním efektem byla i značná uzavřenost Československé ekonomiky vůči západním trhům, Klaus (1994) ji označuje termínem poloautarkní, orientovanou převážně na východní trhy v rámci organizace Rady vzájemné hospodářské pomoci. Vlivem výše popsaných problémů socialistického systému se projevilo postupné klesání tempa ekonomického růstu. Pro představu ohledně klesajícího tempa růstu Československé ekonomiky uvádím tabulku č. 2, která ukazuje průměrné roční změny základních makroekonomických ukazatelů za vlády totalitního režimu.

Tabulka č. 2: Základní makroekonomické ukazatele ČSSR (průměrná roční změna)

Ukazatel (stálé ceny)	1970-1980	1980-1990
HDP (aproximace)	4,77	1,5
Národní důchod netto	4,66	1,31
Osobní spotřeba	3,22	1,69
Hrubé fixní investice	5,77	0,89
CPI	1,14	2,17
Průměrná reálná mzda	1,99	-0,09
Ukazatele korigované o skrytou inflaci		
HDP (aproximace)	2,7	-0,7
Národní důchod netto	2,1	-1,5
Osobní spotřeba	1,5	0,4
Hrubé fixní investice	3,1	-5,1
CPI	2,8	3,5
Průměrná reálná mzda	0,3	-1,4

Zdroj: (Židek 2006)

Negativním rysem byla také jednostupňová bankovní soustava, kdy politika centrální banky byla řízena centrálním plánem. Na základě poskytování dotací státních podniků centrální bankou docházelo k prolínání fiskální a monetární politiky (Tanzi 1995). Centrálně řízené investice vedly k neefektivní alokaci zdrojů, jelikož bankovní úředníci neověřovali solventnost úvěrovaných společností (Žídek 2006). Právní systém se věnoval prioritně udržení moci vládnoucí politické strany. V oblasti ekonomiky se objevoval malý počet tržních subjektů a vlivem centrálního plánování se v této oblasti objevovalo minimum sporů. Klíčovou charakteristikou právního systému v komunistickém Československu bylo prakticky nerespektování vlastnických práv (Mlčoch 2000). Celý tento systém se podepisoval na morálním stavu společnosti. Čtyřicet let vlády socialistického režimu se podepsalo na mentalitě obyvatelstva především nesamostatností, laxností, snahou o pouhou průměrnost, absencí režimem potlačovaného vlastního názoru a přehnanou jistotou, že se o ně stát postará místo toho, aby se postarali sami o sebe. Z důvodu nedostatku zboží běžné potřeby se v Československu rozmohl černý trh a korupce byla také na denním pořádku. Mládež byla školní výukou vedena k tomu, aby oslavovala příchod sovětských vojsk v roce 1948 jako osvobozené armády a mimo školy se dozvíдалa, že se vlastně jedná o okupační sílu (Žídek 2006).

Z výše uvedeného je patrné, že výčet negativ Československé situace před zahájením reformních kroků je mnohem rozsáhlejší než výčet jejích pozitiv. Přesto je tato situace hodnocena v mezinárodních srovnáních jako nejpříznivější podobně jako situace Polska, Maďarska a zemí bývalé Jugoslávie.

1.2 Podstata, cíl a metody ekonomické transformace

Systém centrálně plánovaných ekonomik se ve srovnání se systémy fungujících tržních ekonomik projevil jako neefektivní a stále více zaostávající. Ve státech se systémem tržní ekonomiky docházelo k efektivnější alokaci a využití zdrojů. Díky tomu bylo také snadnější uspokojovat spotřebitelské potřeby. Například svoboda podnikání v těchto systémech byla klíčovým prvkem pro zavedení konkurence v tržním prostředí, která automaticky podněcovala tržní subjekty ke snaze stálého dosahování technologických

pokroků a zavádění inovací pro zefektivnění ve všech svých odvětvích. Důsledkem tržního systému byl tedy mimo jiné i růst ekonomiky a životní úrovně obyvatelstva.

Podstatou transformačního procesu v České republice byla tedy kompletní změna fungování systému z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Nejednalo se tedy pouze o sadu reforem upravující některé prvky v systému, bylo nutné změnit českou společnost jako celek.

Reformátoři dospěli alespoň k všeobecné shodě o cílovém stavu. Jednalo se o přiblížení se vyspělým tržním ekonomikám, ale každá tržní ekonomika má svá specifika například v podobě četnosti a typu vládních zásahů do přirozeného vývoje trhu. Jak ale hodnotit úspěšnost plánované transformace? Spěváček (2002) tvrdí, že podstatným kritériem pro hodnocení úspěšnosti je zajištění dlouhodobého hospodářského růstu na základě provedených reforem a podle jeho názoru jsou v tomto kritériu výsledky tranzitivních ekonomik neuspokojivé.

Na základě různých názorů reformátorů vnikly různé možné charaktery transformace, které se lišily v míře státních zásahů do ekonomiky a rychlosti prováděných změn. Tyto názory vyústily ve tři hlavní názorové proudy na cílový stav změn (Kotoučková 2001).

- 1) Liberální – zastánci tohoto proudu prosazovali především minimalizaci státních zásahů do ekonomiky a nízkou míru inflace. Zastánci tohoto proudu měli převážně zájem o plošnou privatizaci a rychlé prosazení reforem – tzv. šokovou terapii. Mezi zastánce tohoto proudu patřili například Václav Klaus, Karel Dyba, Tomáš Ježek, Dušan Tříška
- 2) Sociálně tržní hospodářství – představitelé tohoto proudu prosazovali silnou pozici státu v řízení ekonomiky zejména v otázkách zaměstnanosti. Oproti zastáncům liberální cesty doporučovali pomalejší prosazování reforem gradualistickým přístupem. Zastánci tohoto proudu byli Miloš Zeman, F. Vlasák, Valtr Komárek.

- 3) Poslední skupina ekonomů se zabývala myšlenkou sanace současného stavu socialistické ekonomiky pomocí zavedení některých pozitivních prvků tržní ekonomiky. Především šlo zavedení konkurence a zrušení monopolů. Nešlo tedy o transformaci, ale pouze o reformu. Mezi zastánce tohoto proudu patřil například Pick.

Přesto že se ekonomové převážně shodovali na směřování hospodářství k tržnímu systému, docházelo k názorovým nesouladům například ohledně rychlosti transformace. Dle Fawna (2000), se diskuze ekonomů ubírali ke shodě na tržním hospodářství, Myant (2003) ale tvrdí, že se někteří aktéři diskuzí pouze tvářili, že chtějí moderní tržní ekonomiku. Co se týče rychlosti procesu transformace, existovaly v názorových proudech dvě možnosti. Pomalé postupné zavádění plánovaných změn (gradualistický přístup), nebo rychlé zavádění (šoková terapie).

V dubnu 1990 vzešel návrh Hospodářské rady ČR na strategii transformace pod názvem „Návrh strategie přechodu k tržní ekonomice“, který upřednostňoval pomalejší tempo transformace, standartní privatizační metody a aktivní strukturální politiku. Na tento scénář reagovalo federální ministerstvo financí vypracováním dokumentu, který naopak minimalizoval státní zásahy do tržních procesů, zdůrazňoval důležitost rychlého a nekompromisního zavedení klíčových ekonomických reforem a aplikaci rychlejšího specifického způsobu privatizace, pod názvem „Strategie ekonomické reformy“. Zastánci upozorňovali na riziko tzv. „transformační pasti“, ve které by se Česká společnost mohla ocitnout při neúplné změně centrálně plánovaného systému v systém tržní a neúplném provedení reforem. České hospodářství by se mohlo ocitnout ve stavu vakua, kde neexistuje centrální plán ani trh, což by dle Jonáše (1997) vedlo k výrazně horším výsledkům než v předchozím systému. Navrhovanou metodou privatizace byla tzv. „kuponová privatizace“, do které se mohl zapojit každý občan Československé republiky starší 18 let zakoupením kuponové knížky. Tato metoda privatizace byla navržena z důvodu nedostatku kapitálu ve společnosti a urychlení privatizačního procesu. Bezprostřední situace po pádu režimu byla více nakloněna tomuto návrhu. Česká společnost byla v tomto momentu spíše více optimistická a nakloněna ke změnám oproti

stávajícímu systému. Tvůrci tohoto návrhu si tento fakt uvědomovali a věděli, že časem bude tento optimismus slábnout. Proto se své reformní kroky snažili uskutečnit co nejdříve. Oba návrhy měli shodně dovést Československo z centrálně plánovaného systému na systém tržní. Lišily se ale především v názorech na rychlost a metody privatizace a liberalizaci cen zahraničního obchodu.

V září roku 1990 byla Federálním shromážděním schválena konečná podoba transformačního scénáře pod názvem „Scénář ekonomické reformy“. Tento scénář byl kombinací obou zmiňovaných dokumentů, ale převažovaly zde prvky z návrhu federativního ministerstva financí pod vedením Václava Klause. Hlavním úkolem dle tohoto scénáře bylo dosažení tržního hospodářství bez přívlastků za situace maximální otevřenosti ekonomiky, cenové liberalizace, privatizace, zahraničního obchodu a za předpokladu minima státních zásahů v průběhu i po skončení transformace a to vše v tempu co možná nejrychleji realizovaných reforem. Spěváček (2002) uvádí tyto hlavní části výše zmíněného scénáře:

- 1) Restriktivní fiskální a monetární politika s makroekonomickým cílem potlačování inflace a daňová reforma.
- 2) Zavedení soukromého vlastnictví prostřednictvím privatizace podniků ve státním vlastnictví začínající malou privatizací, restitucemi a následně velkou privatizací.
- 3) Cenová liberalizace s cílem uvolnění fixních cen, které by v tržním prostředí neplnily své funkce, liberalizace zahraničního obchodu nastavením vnitřní směnitelnosti domácí měny.
- 4) Návrh sociální politiky pro zmírnění očekávaných nepříznivých dopadů na obyvatelstvo vyvolaných ekonomickými reformami.
- 5) Realizace strukturální politiky podporující žádoucí strukturální změny, umožnění přechodu na tržní hospodářství a udržení stability národní ekonomiky.

6) Specifika agropotravinářského komplexu.

Dle jeho názoru došlo k podcenění budování institucí pro zajištění chodu tržního systému a institucí sloužícím k vymahatelnosti práva. Klaus (2001) přiznává, že evoluce institucionálního a legislativního rámce byla pomalá a nedokonalá, ale zato v souladu s demokratickými principy.

Vzhledem k rozsáhlé problematice transformace České se dále budu zabývat pouze procesem privatizace státního majetku a tvorbou kapitálového trhu.

1.3 Privatizace státního majetku v období transformace

Pro tranzitivní ekonomiky představuje proces privatizace státního majetku klíčovou složku při přechodu k tržnímu hospodářství. V tomto procesu dochází ke změně vlastnických poměrů v ekonomice. Probíhá další formování tržních subjektů se soukromou vlastnickou strukturou a na základě odstátnění vzniká postupem času žádoucí konkurenční prostředí, které zajišťuje kontinuální vývoj trhu. V České republice docházelo ke změně těchto vlastnických struktur již prostřednictvím restitucí od roku 1990, následně malou privatizací začátkem roku 1991 a velkou privatizací později stejného roku. Privatizace měla také posloužit k iniciaci kapitálových trhů. Pro účely privatizace byl v roce 1991 zřízen Fond národního majetku, který se zabýval realizací vládních privatizačních rozhodnutí. Názory reformátorů (např. Klaus, Ježek, Tříška) na činnosti tohoto fondu byly veskrze negativní a vyvolávaly podezření, že by se mohlo jednat i o sabotáž celého privatizačního procesu. Fondu byla přidělena především pasivní úloha. V otázkách privatizace neměl fond rozhodující pravomoci, pouze je realizoval a inkasoval z nich plynoucí výnosy (Žídek 2006). Tento fond ukončil svou činnost v roce 2005.

1.3.1 Restituce

Problematika restitucí v České republice byla příčinou řady diskusí a měla mnoho odpůrců mezi vlivnými nátlakovými skupinami od sympatizantů předchozího režimu přes manažery podniků, kterých se restituce dotýkaly až po ekonomy. Samotná podstata restitucí v České republice měla dle mého názoru především morální charakter. Reformátoři věřili v částečnou nápravu křivd spojeným s pošlapáním osobního vlastnictví předchozím

režimem prostřednictvím navrácení zabaveného majetku. Na restituce vznikl nárok pouze československým občanům, kterým byl totalitním režimem zabaven majetek od února roku 1948 a v některých případech i církvím. Pokud nebyla možnost zabavený majetek vrátit, docházelo k částečné kompenzaci hotovostním plněním a dále prostřednictvím akcií Restitučního a privatizačního fondu.

V souvislosti s Českými restitucemi se objevují názory o diskriminaci právoplatných majitelů, kteří v souvislosti s totalitním režimem emigrovali do zahraničí, vzdali se českého (československého) občanství a po pádu komunistického režimu se do vlasti nevrátili. Tato problematika byla dále zkoumána i výborem OSN pro lidská práva, který dospěl k závěru, že jsou tyto podmínky diskriminační.

Složitou otázkou byly také restituce zemědělské půdy, která byla zabavena různým bývalým vlastníkům a následně sdružena a spravována zemědělskými družstvy jako jeden celek. V tomto případě docházelo ještě ke sporům při prokazování vlastnictví konkrétní půdy a mnoho zemědělců se shodlo na tom, že výhodnější situace pro ně bude kolektivní správa celku s ostatními vlastníky.

Specifickou částí byly církevní restituce, o kterých se někteří politici domnívali, že znárodněný majetek katolické církvi nikdy nepatřil. Spor o církevní restituce je dle mého názoru stále otevřenou záležitostí. V české společnosti se také objevují názory, že politické strany a hnutí otázku církevních restitucí mohou využívat ke sbírání politického kreditu či k politickým obchodům.

Mnoho restitučních sporů (odmyslíme-li si církevní restituce) se táhla celými devadesátými léty. Restituce byly nákladné a dle názorů ekonomů brzdili proces návratu majetku do soukromého vlastnictví, tedy zpomalovaly i proces privatizace. Na druhé straně zahájení restitucí muselo mít dle mého názoru nezanedbatelný vliv na veřejné mínění a obnovování důvěry ke státnímu aparátu.

1.3.2 Malá privatizace

V lednu roku 1990 byla spuštěna malá privatizace na základě zákona č. 427/1990 Sb. pod názvem Zákon o převodech vlastnictví státu k některým věcem na jiné právnické nebo

fyzické osoby a trvala do konce roku 1993. Na základě toho zákona byly prostřednictvím veřejných aukcí prodávány převážně malé podniky, většinou ze sféry obchodu a služeb, fyzickým či právnickým osobám. Tyto provozní jednotky byly prodávány bez závazků a pohledávek. Aukce probíhaly ve dvou kolech, kdy v prvním kole měli nárok podniky skupovat pouze domácí investoři. Ve druhém kole se již mohl realizovat i zahraniční kapitál. V případě nezájmu o nabízené podniky probíhaly dražby i holandskou metodou. Zaměstnanci a management dražených podniků měli při aukcích stejné postavení jako její ostatní účastníci.

Proces malé privatizace s sebou nesl několik negativních aspektů. V mnoha případech byly prodávány provozní jednotky bez vlastnických práv k nemovitostem jen s nájemní smlouvou. Veřejně prospěšné provozy byly zatíženy věcnými břemeny a v důsledku nedostatku kapitálu domácího obyvatelstva probíhala koupě v mnoha případech na úvěry od bank či Fondu národního majetku. Tento problém s financováním zhoršoval novým majitelům budoucí rozvoj podniků a omezoval možnosti získání dalších úvěrů. Mnoho podniků se tak uchylovalo k dodavatelsko-odběratelským úvěrům, kde hrozilo riziko druhotné platební neschopnosti.

1.3.3 Velká privatizace

Velká privatizace byla klíčovým bodem celého privatizačního procesu. Jednalo se o rozsáhlou a rychlou privatizaci probíhající ve dvou vlnách v období let 1991 a 1994. V tomto kroku bylo nutné odstátnit velké množství především průmyslových podniků, bank a hospodářských jednotek, které nebyly privatizovány výše uvedenými způsoby. Velká privatizace byla upravena zákonem č. 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

Oproti malé privatizaci vstupovaly tyto jednotky do privatizačního procesu neočištěny od břemene závazků. Nový vlastník tedy získal privatizovanou jednotku včetně jejích pohledávek a závazků. Za splacení původních závazků privatizovaných podniků ručil Fond národního majetku, což se v praxi příliš neosvědčilo. Původní závazky často hrazeny nebyly a věřitelé se obraceli na tento fond. Z toho důvodu došlo ke zrušení tohoto ručení.

Odstátnění majetku prostřednictvím velké privatizace probíhalo různými metodami. Majetek se k rukám nových vlastníků dostával pomocí veřejných dražeb, veřejných soutěží, kdy cena nebyla jediným kritériem, přímým prodejem předem určenému vlastníkovi, transformací na akciovou společnost s následným prodejem akcií a využití v kuponové privatizaci, bezúplatným převodem (především pro města, obce a restituce), dočasné ponechání ve Fondu národního majetku, nebo použitím zaměstnaneckých akcií.

Po rozdělení majetku určeného pro první a druhou vlnu privatizace mohli potencionální zájemci předkládat privatizační projekty pro privatizaci celého podniku, či jen jeho částí. Management podniku měl vždy povinnost předložit svůj návrh na privatizaci. Reformátoři si od tohoto kroku slibovali zajištění co největší konkurence na straně poptávky po nabízených hospodářských jednotkách. Management privatizovaných jednotek měl v této fázi jistou výhodu v podobě znalosti vnitropodnikových informací a konkrétního přehledu o možném historickém zkruslování hospodářských výsledků celku i jednotlivých podnikových částí.

1.3.4 Kuponová privatizace

Kuponová metoda privatizace je typická pro český transformační proces. Byla navržena z důvodu nedostatku kapitálu mezi československým obyvatelstvem. Dávala možnost všem občanům podílet se na nově vznikajícím trhu kapitálu. Další její vlastností bylo uspíšení procesu privatizace. Podstatou bylo nakupování akcií za investiční kupony, nikoliv za peníze, které vydávalo Federální ministerstvo financí. Tyto kupony byly veřejnosti prodávány za symbolický poplatek a neodpovídaly ceně akcií, které za ně bylo možné získat. Kuponové knížky bylo možné pořídit za 35 Kčs a nabývací hodnotu kuponů v ceně 1000 Kčs. Každý rezident starší 18 let, který zakoupil kuponovou knížku, se této privatizace mohl účastnit jakožto držitel investičních kuponů.

Z důvodů obav o rozdrobení vlastnických a rozhodovacích práv akciových společností byly zřízeny soukromé investiční privatizační fondy, které musely být státem registrovány. Tyto fondy měly udržet ucelenou kontrolu nad privatizovanými akciovými společnostmi do předání akcií právoplatným investorům.

Proces kuponové privatizace byl rozdělen do několika dílčích fází. V první fázi se zaregistrovaly investiční privatizační fondy, v druhé fázi došlo k registraci účastníků zakoupením kuponových knížek. Další fází bylo poskytnutí seznamů nabízených podniků se základními údaji o nich. Ve čtvrté fázi měli investoři možnost svěřit část, nebo všechny své kupony investičním privatizačním fondům, nebo realizovat své investice sami.

Kuponová privatizace proběhla ve dvou vlnách. První probíhala od listopadu 1991 a ze 7,4 milionu potencionálních investorů (obyvatel České republiky) se jich zúčastnilo 5,95 milionů. Vzhledem k omezeným informacím se zdálo, že první vlna tolik potencionálních investorů nepřiláká. Velkou zásluhu na vzbuzení zájmu takového množství obyvatel měly investiční fondy. Především fondy Harvardské skupiny, které ve své kampani lákaly na téměř desetinásobné zhodnocení investice za kuponovou knížku. V první vlně investoři většinou svěřovali své kupony těmto fondům. Privatizováno bylo 1492 akciových společností a nominální hodnota se odhaduje na 300 miliard Kč. První vlna byla oficiálně ukončena na konci ledna 1993. Některé privatizační fondy nechtěly po ukončení vydávat získané akcie novým vlastníkům. Proces vydání akcií fondy se protáhl až do října 1994, kdy některé fondy úplně zanikly, nebo se sloučily s jinými.

Po rozpadu ČSFR začala v říjnu 1993 druhá vlna kuponové privatizace už jen na území České republiky. Zúčastnilo se jí zhruba 6,2 milionu investorů (obyvatel ČR). Na základě výše uvedené zkušenosti s fondy se jejich prostřednictvím rozhodlo investovat méně občanů. V druhé vlně byl občanům k privatizaci nabídnut majetek v hodnotě téměř 155 miliard Kč. Tato vlna byla ukončena 31. prosince 1994.

Dle mého názoru byly privatizační metody vzhledem ke stavu společnosti a politické situaci dobře promyšleny. Rychlost privatizace po revolučním roce 1989 byla dle mého názoru klíčovým prvkem, jelikož zabránila managementu podniků jejich rozebrání před samotným převodem k novým vlastníkům. Upřednostnění domácích investorů v rámci malé privatizace mohlo pomoci vybudovat základy soukromého sektoru.

Naučit neznalé obyvatelstvo pohybovat se ve sféře kapitálového trhu v rámci kuponové privatizace byla dle mého názoru opravdu dobrá myšlenka. Zklamáním pro mne je, že

obyvatelstvo tuto příležitost využilo pouze jako formu jednorázového přívýdělku a ve většině případů se dále o kapitálové trhy nezajímalo.

2 Liberalismus a jeho základní principy v pojetí rakouské ekonomické školy

V této kapitole se budu zabývat politicko-ekonomickým pojetím pojmu liberalismus a jeho vývojem. Nejprve proběhne seznámení s výše zmíněnou koncepcí, která se vyvíjela v Anglii, okrajově bude nastíněna problematika budování liberálního řádu v České republice. Dále bude představena rakouská ekonomická škola, proběhne seznámení s jejími hlavními představiteli. Dále budou vymezeny základní principy liberalismu dle učení této školy, především názory Friedricha Augusta von Hayeka.

2.1 Liberalismus a jeho vývoj

Liberalismus, jakožto žádoucí politicko-ekonomický směr, se začal vyvíjet v 18. století v Anglii. Mezi jeho významné představitele patřili například Adam Smith, Edmund Burke a David Hume, kteří se zabývali rozvojem liberální ideologie jakožto koncepcí svobody jednotlivých členů společnosti v mezích zákona. Tato koncepce se stala stěžejní pro různá liberální hnutí, která ovlivnila nejen celou Evropu, ale stala se také základem politických zvyklostí v Americe. Tato koncepce se nadále rozvíjela odlišně pomocí různých liberálních uskupení. Liberální uskupení se postupně formovala do různých škol ekonomického myšlení, kde probíhal další vývoj liberální teorie.

Liberalismus tedy vychází z klasické ekonomické školy, která vznikla v průběhu 18. století. Klasická ekonomie byla pojata jako věda o tvorbě a přerozdělování bohatství. Vznik klasické ekonomické školy souvisí s vydáním díla Adama Smithe „Pojednání o podstatě a původu bohatství národů“. Představitelé klasické ekonomie usilovali o takový systém, který by byl založen na tržní konkurenci a svobodě obchodu za maximálního omezení státních zásahů. Vycházeli z předpokladu, že trh nemůže být negativně ovlivněn svobodným subjektem do takové míry, jako intervencemi státu. V tomto předpokladu se ještě nepočítalo s možností výskytu monopolů.

Adam Smith ve své práci také pojednává o funkci jevu tzv. „neviditelné ruky trhu“, kterou vysvětluje, že sobecké sledování vlastního zájmu jednotlivce v rámci trhu je vlastně prospěšné celé společnosti. Jedná se o vedlejší produkt tohoto sobeckého zájmu, ke kterému tato tzv. „neviditelná ruka“ tržní subjekty vede. Tato teorie nebyla veřejností ve

své době zcela pochopena a přijímána. K osvětlení tohoto Smithova průniku do teorie společnosti došlo až prostřednictvím rakouského ekonoma Carla Mengera o století později ve formě, která byla společností přijata (Hayek in Ježek 2001). Cílem všech liberálních teorií v pojetí klasické ekonomické školy měl být dle mého názoru posun od stávajícího systému k volnému trhu.

Počátkem marginalistické revoluce skončil vliv dominantní klasické ekonomické školy a v roce 1871 vznikla rakouská ekonomická škola založená na základě díla Carla Mengera. Vlivem marginalismu došlo k zásadní změně v ekonomické vědě a počátku užívání mezních veličin. Došlo k rozvoji teorií zaměřených na stranu poptávky a alokaci zdrojů.

V 19. století došlo také ke vzniku německé ekonomické školy, která odmítala metody klasické ekonomické školy a v těchto otázkách se také dostávala do rozporu s rakouskou ekonomickou školou. Její představitelé věřili, že jedinou cestou k poznání a predikci hospodářských jevů je vyvozování obecných závěrů na základě zkoumání historických faktů. Tato ekonomická škola bývá také někdy nazývána německou historickou školou.

Budování liberálního řádu v České republice bylo mnohem obtížnější, než se na první pohled může zdát. Dle Ježka (2001) liberálové, například José Ortega y Gasset, docházeli ke zjištění, že samotný liberalismus jde proti přirozenosti člověka a vyžaduje po lidské společnosti silné sebeovládání a smysl pro morálku, dokonce do takové míry, že není možné, aby liberalismus ve společnosti zapustil pevné kořeny. Jeho názorem bylo, že budováním a upevňováním tohoto řádu by se neměli zabývat pouze učitelé, ale především také politické strany. Uvádí, že po listopadu 1989 v České republice začaly politické strany vydávat za liberální politiku opak toho, co Hayek nazýval kázní abstraktních pravidel, jakožto souboru zákazů konat vyjmenované činy. Začaly tím šířit tzv. „falešný liberalismus“, který je v přímém rozporu s těmito abstraktními pravidly a jeho znakem byl zájem na oproštění se od zákazů a omezení. Znakem pravého liberalismu by tedy měla být lidská svoboda, za předpokladu přísného dodržování a vynucování těchto abstraktních pravidel a nedůvěra vůči vládě, která má z pohledu liberála zájem na řízení lidské společnosti a rozhodování za ni. Bez přísného prosazování a vynucování abstraktních

pravidel by se také mohlo stát, že nové soukromé vlastnictví v České republice bude opět pošlapáno.

2.2 Rakouská ekonomická škola, představitelé a zásady liberalismu v jejím pojetí

Roku 1781 vznikla rakouská ekonomická škola založená na základě díla Carla Mengera „Základy hospodářské nauky“. Rakouská škola byla vystavěna především na problematice metodologie, přesněji metodologického individualismu a metodologického subjektivismu, praxeologie a předpokladu racionality lidského chování. Odlišuje se od ostatních ekonomických škol či směrů nekompromisním prosazováním liberalismu a odmítáním intervencionismu. Její pozdější představitelé (zejména Mises a Hayek) nekompromisně obhajují liberální principy soukromého vlastnictví, občanských svobod. Dále tvrdí, že veškeré hospodářské problémy jsou způsobeny státními zásahy do ekonomiky.

2.2.1 Metodologický individualismus a subjektivismus

Dle představitelů rakouské ekonomické školy je metodologický individualismus jediná možná cesta zkoumání ekonomických jevů. Vychází z předpokladu, že ekonomické jevy tvoří výsledky chování různých jedinců (individuů) a proto je nutné chování jednotlivců analyzovat, aby bylo možné porozumět chování celku. Kolektivní entity jsou rakouskou školou vnímány jako pouhé abstrakce, které nemají vlastní rozum, cíle, ani odpovědnost jednat. Z důvodu individualismu rakouská škola neuznává agregované makroekonomické veličiny (Holman 2001). Subjektivismus tento předpoklad doplňuje o to, že otázky týkající se například potřeb, očekávání, užitku, alternativ a znalostí jednotlivců ve společnosti se pro každého člena společnosti řídí jeho subjektivními preferencemi. Celá tato metodologie nedává prostor kvantitativním ekonomickým metodám, jelikož lidské chování je různorodé (subjektivní) a není jej možné popsat pomocí matematických funkcí.

2.2.2 Praxeologie

Z metodologie rakouské ekonomické školy vychází praxeologie. Za jejího tvůrce v rakouské ekonomii je považován Ludwig von Mises. Podstatou praxeologie je myšlenka,

že člověk jedná tak, aby ze spotřeby statků a služeb maximalizoval svůj vlastní užitek. Jednání člověka považuje tedy za účelné.

2.2.3 Racionalita

Racionalita člověka jakožto ekonomického subjektu je předpokladem pro dvě výše zmíněné metodologie. V pojetí rakouské ekonomické školy je racionalita chápána jako takové jednání, při kterém ekonomický subjekt maximalizuje svůj očekávaný užitek (Mises 2006).

2.2.4 Představitelé rakouské ekonomické školy

Carl Menger - svým dílem „Základy hospodářské nauky“, inicioval vznik rakouské ekonomické školy. Zabýval se problematikou člověka, jakožto jedince, který se snaží za použití všech svých znalostí a prostředků ve světě asymetrických informací a nejistoty dosáhnout maximálního uspokojení svých potřeb. Tento jedinec je schopen se ze svého chybného jednání poučit a v budoucnu se ze svých chyb vyvarovat. Tohoto jedince označoval termínem „homo economicus“. Ve své práci se zabýval teoriemi hodnoty pro statky prvního a vyšších řádů, teorií směny jakožto prostředku ke zvýšení subjektivního uspokojení člověka. Dále se zabýval teorií peněz jakožto statku prvního řádu, který vznik na základě spontánního chování člověka hledajícího ekonomičtější prostředek směny.

Eugen von Böhm-Bawerk - je považován za spoluzakladatele rakouské ekonomické školy, pokračovatele Mengerova díla a mluvčího rakouské ekonomické školy. Ve svém díle upravil Mengerovu teorii ceny. Jeho nejvýznamnějším příspěvkem byla teorie kapitálu a úroku.

Friedrich von Wieser – spoluzakladatel rakouské ekonomické školy. První představitel rakouské školy, který se ve svém díle zabýval problematikou alokace zdrojů, ekonomickou kalkulací a organizací hospodářství. Ve svém díle se zabýval teorií nákladů obětované příležitosti, která byla přijata i mimo rakouskou školu, a kritizovanou teorií imputace.

Ludwig von Mises – Holman (2001) jej označuje za představitele krajní formy liberalismu a individualismu, odpůrce veškerých státních zásahů do ekonomiky, dle Misesových

názorů je liberalismus progresivní doktrínou, vždy směřuje jednotlivé subjekty k hospodářské prosperitě a není doktrínou žádné konkrétní společenské třídy. Vyzdvihoval soukromé vlastnictví a v souvislosti s dělbou práce označoval socialistické společné vlastnictví za iracionální. Vnesl do rakouské ekonomické školy praxeologický pohled na člověka a ordinalismus. Byl zastáncem názoru, že ryze subjektivní užitek může být za určitých podmínek kvantifikovatelný. K rozvoji rakouské školy přispěl rozvojem teorie peněz, teorií ekonomické kalkulace a vybudováním základů pro teorii hospodářských cyklů.

Friedrich August von Hayek – nejvýznamnější představitel liberalismu rakouské ekonomické školy a je označován za největšího liberála 20. století (Holman, 2001). Byl významným odpůrcem socialismu a centrálně plánovaného hospodářství. Ve svém díle „Cesta do otroctví“ na základě hloubkové vědecké analýzy socialistických systémů dochází k závěru, že problém socialismu vychází z kolektivistických teorií, které jsou obdobné či shodné pro všechny socialistické systémy. Není možné plánovat a řídit spontánní procesy lidského chování vycházející z chování jedinců s odlišnými potřebami a odlišnými zájmy bez omezení svobody lidí. Obdobně kritizoval i Keynesiánské ekonomické teorie, kdy například tvrdil, že centrální sledování konkrétního cíle, byť by se jednalo o boj s nezaměstnaností, je v rozporu s individuální svobodou. Přínosem pro rakouskou ekonomickou školu byly i jeho teorie o společenské koordinaci a rozptýlených znalostech. Zabýval se také teorií hospodářských cyklů v souvislosti s teorií peněz.

Vzhledem k tématu této kapitoly se již dalšími představiteli nebudu zabývat. Z hlediska teorie liberalismu rakouské ekonomické školy je výčet výše uvedených představitelů dle mého názoru dostatečný. Dále se budu zabývat pouze liberálními principy v pojetí rakouské ekonomické školy.

2.3 Principy liberalismu dle rakouské ekonomické školy

V této části budou vysvětleny liberální zásady dle učení rakouské ekonomické školy. Především liberální teorie F. A. Hayeka, který se mimo svých přínosů k teoretické

ekonomii stal i významným představitelem liberalismu v rámci rakouské ekonomické školy.

Hayek se ve své práci „Zásady liberálního společenského řádu“ zabývá vysvětlením obecného pojmu liberalismus a snaží se specifikovat jeho zásady. Na základě rozvoje společnosti připouští existenci několika forem liberalismu. Pojem liberalismus, kterým se Hayek zabýval, znázorňoval koncepci žádoucího politického řádu vycházejícího z klasické ekonomické školy jakožto individuální svoboda v rámci zákona. Závěrem shrnuje základní zásady liberální společnosti tak, že veškeré donucovací funkce vlády se musí podřídit snaze pro zachování míru, spravedlnosti a svobody.

2.3.1 Spontánní řád, význam svobody a mír

Hayek (in Ježek 2001) poukazuje na existenci určitého spontánního řádu ve společenských záležitostech. V podmínkách osobní svobody vidí větší potenciál rozvoje společnosti než by tomu mohlo být v podmínkách určujících konkrétní cíl či směr diktovaný lidské společnosti jako celku. Spontánní řád společnosti bývá narušován státními zásahy a tím je omezován jeho přirozený vývoj. Tvrdí, že hlavní činnost vlády by měla být omezena především na prosazování univerzálních pravidel správného chování, jejich přísným vynucováním a ochranu soukromé oblasti jednotlivců z důvodu dalšího rozšíření členitosti tohoto řádu. Tento řád neslouží ke splnění jednoho konkrétního záměru. Každý prvek v systému sleduje svůj vlastní záměr, čímž vzniká soubor mnoha dalších záměrů, které mohou být i protichůdné. V podmínkách svobody a pravidel správného chování, má kterýkoliv jedinec nejvíce příležitostí k realizaci svého záměru za použití dostupných znalostí. Tyto podmínky je nutné bránit před nuceným prosazováním konkrétních kolektivních cílů či jednotným celistvým názorem na řízení celé společnosti. S rozvojem spontánního řádu se rozvíjí i mírová koexistence jednotlivých subjektů.

Svobodu lze chápat jako možnost každého jedince samostatně rozhodnout na základě všech dostupných prostředků, preferencí, znalostí a očekávání v souladu s pravidly správného chování. Hayekovým předpokladem je, že ve svobodné společnosti neexistují jedinci či uskupení, která mají právo určovat co je pro celou společnost žádoucí. Další Hayekovou tezí je, že získá-li ve svobodné společnosti kterýkoliv subjekt nové informace, schopnosti či

vědomosti bude z nich ve výsledku díky konkurenčnímu prostředí profitovat celá společnost.

K rozvoji spontánního řádu na území jednotlivých státních zřízení je tedy nutná svoboda jednotlivých subjektů. Jedním z předpokladů pro zachování této svobody je udržování míru. V průběhu války dle mého názoru podléhají veškeré snahy státu jednomu konkrétnímu cíli. Tímto cílem může být například vítězství, udržení státní celistvosti, nebo snaha o zachování neutrality. Vlivem toho dochází k omezování lidských svobod a mnohdy i k masivnímu odlivu lidského kapitálu. Tato situace vede k výraznému zpomalení tržního rozvoje. V těchto podmínkách dochází vlivem času k nedostatku produkovaných statků a služeb pro uspokojení každodenních potřeb obyvatelstva, dále dochází k nedostatku kvalifikované pracovní síly a rapidnímu narušení morálky. Tyto problémy se do ekonomiky promítají i po opětovném nastolení míru v závislosti na tom, do jaké míry a jak dlouho byly lidské svobody omezovány. Sanace těchto problémů, zejména v oblasti morálky, může v závislosti na délce trvání konfliktu trvat i několik desetiletí. V zájmu zachování rozvoje ekonomiky by tedy mělo být dlouhodobě důsledně dbáno na zachování míru v lidské společnosti. Vlivem míru se může spontánní řád rozrůst i přes hranice uzavřených společenství a tím nechá vzniknout velkou otevřenou společnost.

2.3.2 Pravidla správného chování

Pro správný rozvoj spontánního řádu musí být pravidla správného chování, dle Hayeka v abstraktní formě. Správnou formu pravidel spatřuje v náboženském desateru. Pojednává tedy o souboru univerzálních abstraktních pravidel, která se musí skládat výlučně ze zákazů zasahovat do svobod jednotlivců. Pokud bude společnosti dopřána svoboda v rámci dodržování abstraktních pravidel, která nejsou orientována na konkrétní cíl, bude se tato společnost samočinně vyvíjet mnohem efektivněji, než kdyby pravidla správného chování měla donucovací formu tvořenou příkazy.

2.3.3 Spravedlnost

Spravedlnost může být připisována pouze vědomému lidskému jednání. Nikoliv stavu společnosti. Její pravidla musí mít povahu zákazů z důvodu eliminace negativních činů.

Není tedy možné, aby měly povahu příkazů. Tato pravidla musí z pohledu jedince bránit zasahování do chráněné oblasti jiných osob. Podstatné je, aby se tato pravidla i přes svůj negativní charakter dokázala vyvíjet (Hayek in Ježek 2001).

Hayek se snažil tímto pojetím spravedlnosti vymezit vůči tzv. sociální spravedlnosti, za kterou žádný konkrétní občan nemůže nést odpovědnost. Povaha zákazů vymezuje subjektům jasný prostor, ve kterém se mohou pohybovat, aniž by se dopouštěli nespravedlnosti na subjektech ostatních. Za chráněnou oblast jiných osob je považováno vlastnictví ve smyslu života, svobody a majetku.

2.3.4 Vlastnictví

Jedním ze základních prvků liberální společnosti a kapitalismu je soukromé vlastnictví. Prostřednictvím soukromého vlastnictví dochází k efektivnímu využívání půdy, výrobních zdrojů či jiného majetku pro uspokojení potřeb obyvatelstva za účelem osobního profitu vlastníků. Soukromé vlastnictví patří mezi svobody jednotlivce a v tržním prostředí má motivační charakter.

Liberální teorie zásadně odmítají formu společného vlastnictví, ve kterém Hayek vidí kořeny socialismu. Ve svém díle „Cesta do otroctví“ dochází k závěru, že ideologie socialismu je mylná a nevede ke kolektivnímu blahu. (Holman 2001)

2.3.5 Úloha vlády v liberálním prostředí a laissez-faire

„Laissez-faire“ je heslem liberalismu, které vyjadřuje liberální zásadu v ekonomii. Podstatou tohoto hesla v ekonomii je nechat tržnímu mechanismu volný průběh. Holman (2001) toto heslo spojuje s Misesem v souvislosti s dělbou práce a tvrdí, že toto heslo dle Misesa neznamená nechat působit bezduché mechanické síly, ale nechat jedince jednat aby si sám mohl zvolit, jak se do dělby práce zapojí a co s kým bude případně směňovat.

Liberálové rakouské ekonomické školy zásadně odmítají vládní intervence do tržního prostředí. Tvrdí, že všechny tržní problémy jsou zapříčiněny těmito intervencemi. Dle mého názoru ale není možné, aby samotný trh bez role státu produkoval všechny statky či služby, které dnes uspokojují každodenní potřeby. Některé statky a služby jednoduše

nejsou tak lukrativní, aby je tržní subjekty samy o sobě produkovaly, což si Hayek ve své práci uvědomoval. Hayek (in Ježek 2001) tedy předpokládá, že čistě tržní systém bez role státu nemusí stačit ke každodennímu uspokojení potřeb obyvatelstva. Vláda musí být vybavena určitým množstvím prostředků k zajišťování služeb a statků, které tržní hospodářství nevytváří vůbec, nebo jen v omezené míře. Může se jednat například o služby dopravní obslužnosti, produkci a distribuci energií či budování veřejných statků. Je ovšem nutné tyto tržní kompetence oddělit od donucovacích kompetencí, které mají sloužit výhradně k vynucování pravidel správného chování.

3 Problematika tvorby akciových trhů v České republice

V této části bude popsána tvorba akciových trhů v České republice od roku 1989 a problémy s ní spojené. Tvorba akciových trhů je úzce spjata s problematikou kuponové privatizace, která je podrobněji popsána v první kapitole této práce. Z tohoto důvodu budou v této kapitole zmiňovány pouze její podrobnosti, které autoři v uvedeném seznamu literatury spojují s problémy akciových trhů.

Na začátku této kapitoly proběhne seznámení s několika pojmy, které budou v této kapitole používány, dále budou zmíněny instituce, které měly spojitost s tvorbou a fungováním českých (případně československých) akciových trhů. Poslední část této kapitoly obsahuje popis a analýzu problematiky tvorby akciových trhů v České republice. Tato analýza se týká vybraných problémů, které souvisely s tvorbou a vývojem akciových trhů v České republice a otázky vývoje regulací akciových trhů včetně legislativní úpravy některých zákonů.

3.1 Použité pojmy v kontextu s problematikou akciových trhů

Z důvodu bližšího pochopení souvislostí v problematice akciových trhů zde stručně vymezují pojmy, které budou používány pro účely této kapitoly.

- 1) Asset Stripping – nelegální proces vyvádění majetku ovládané společnosti investičním privatizačním fondem.
- 2) Insider trading – obchodování s akciemi akciových společností na základě znalosti důvěrných neveřejných informací.
- 3) Self dealing – obchodování s akciemi v osobní prospěch licencovaných obchodníků s akciemi.
- 4) Kotace – kotovaná akciová společnost je taková společnost, která smí vydávat cenné papíry k obchodování na regulovaném trhu.

- 5) Trh kapitálu – pro účely této práce je pod označením trh kapitálu myšlen souhrnný termín pro trh s akciemi a dluhopisy.
- 6) Akciový trh – součást kapitálového trhu, kde dochází k obchodu s akciemi. Nově emitované akcie se obchodují na primárním trhu, ostatní se obchodují na trhu sekundárním.
- 7) Cenné papíry – dluhopisy či akcie. Pro účely této práce je tento termín používán především pro akcie, v otázkách legislativy je používáno souhrnné označení cenné papíry.

3.2 Vznik českých akciových trhů

Vznik a formování akciových trhů po roce 1989 je v České republice spojen s privatizací státního majetku v období transformace české ekonomiky. Výše popisovaná metoda kuponové privatizace byla pro Českou republiku zásadním krokem ke vzniku akciových trhů. V rámci kuponové privatizace došlo k přesunu již existujícího kapitálu ze státního sektoru do sektoru soukromého. Tímto došlo k výskytu obrovského množství malých akcionářů, kterým povětšinou chyběly vědomosti o tom, jak se svým nově nabytým majetkem naložit. Podstatná část nových akcionářů si ani neuvědomovala svá práva a povinnosti spojené s držením akcií. Tento masivní nárůst drobných subjektů na kapitálových trzích znamenal pro Českou republiku, která měla s kapitálovými trhy pouze omezenou zkušenost, nutnost úpravy legislativy pro jejich fungování.

3.3 Instituce formující české akciové trhy

V souvislosti s tvorbou akciových trhů byly také záměrně založeny instituce, jejichž prostřednictvím docházelo k realizaci obchodů na trhu cenných papírů. Těmito institucemi byly burza a RM-System. Další skupina institucí měla za úkol dohled nad trhem kapitálu a jeho usměrňování. Významnou roli v těchto činnostech zastávalo Ministerstvo financí.

3.3.1 Burza

Burza je zásadní institucí pro realizaci organizovaných obchodů na trhu cenných papírů. Obchod na burze je realizován prostřednictvím makléřů. Její založení bylo vyžadováno připraveným Scénářem ekonomické reformy. Původně měla být otevřena koncem roku 1990, ale vlivem složitosti české situace k tomu došlo až v průběhu roku 1992. Do té doby bylo nastaveno prozatímní řešení, kdy organizace trhu s cennými papíry byla realizována prostřednictvím Státní banky československé. V rámci tohoto prozatímního řešení byly ale obchodovány pouze dluhopisy a jejich aukce probíhaly pouze jednou za dva týdny (Žídek 2006). Oficiální založení burzy pod názvem Burza cenných papírů Praha proběhlo v listopadu 1992. Ježek (2009) tvrdí, že tato burza byla kopií regionální burzy v Lyonu a její vývoj probíhal za pomoci francouzské spolupráce. Francouzský burzovní systém tedy bylo nutné adaptovat na české podmínky.

3.3.2 RM – Systém

Vzhledem k náhlému výskytu velkého množství drobných akcionářů došlo ke vzniku RM-systému. Prostřednictvím RM-Systému měli tito drobní akcionáři možnost přímého vstupu na akciový trh bez burzovních makléřů.

3.3.3 Ministerstvo financí

V rámci rozvoje akciového trhu se Ministerstvo financí zabývalo legislativní úpravou a její aplikací v praxi. Po vzniku akciových trhů se stalo dominantním subjektem pro jejich regulaci prostřednictvím vytvořených organizačních složek, které se zabývaly dozorem nad kapitálovými trhy a udělováním licencí pro obchodování s cennými papíry. Tyto kompetence roku 1998 přešly na Komisi pro cenné papíry, která se na počátku svého fungování musela postarat o napravení škod, které plynuly z činností či nečinností těchto institucí.

3.3.4 Komise pro cenné papíry

Nahradila činnosti organizačních složek Ministerstva financí. Její činnost byla zahájena v dubnu roku 1998 na základě přijetí zákona č. 15/1998 Sb. O dohledu v oblasti

kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů. Komise pro cenné papíry získala pravomoci pro zpětné revidování licencí udělených ministerstvem financí, udržování dohledu nad plněním informačních povinností subjektů vydávajících veřejně obchodovatelné cenné papíry. Jejím úkolem bylo regulovat prostředí volně se rozvíjejícího kapitálového trhu. K tomuto jednání byla zmocněna pravomocemi vydávat vyhlášky upravující podrobnosti kapitálového trhu. Činnost této instituce byla ukončena roku 2006.

3.4 Problémy spojené s tvorbou českých akciových trhů

Tvorbu a formování akciového trhu provázelo mnoho komplikací. Tyto komplikace vycházejí především z nedostatku zkušeností domácích subjektů na trhu kapitálu a laxního přístupu státního aparátu vůči vyvíjejícím se nekalým praktikám v oblasti trhů s akciemi. Budoucí investoři ani stát nebyli připraveni na všechny důsledky, které s sebou přinesla rychlá metoda kuponové privatizace.

3.4.1 Nedostatečná zkušenost potencionálních investorů

Vlivem kuponové privatizace se na nově vznikajícím akciovém trhu objevilo obrovské množství nezkušených drobných investorů. Těmto nezkušeným investorům byly nabídnuty dvě možnosti k obchodování na trhu kapitálu.

První možností byly investice prostřednictvím investičních privatizačních fondů, které byly k těmto účelům zřízeny. Myšlenka, která stála za zrodem těchto fondů, byla dle mého názoru na místě. Řízení akciových společností prostřednictvím fondů, jakožto organizovaného celku vlastnických práv mělo zabránit chaosu, který by vznikl neuceleným počínáním jednotlivých investorů na valných hromadách. Tento chaos by vedl k ochromení akciových společností a uvolnil by ruce managementu, který by jednal dle vlastních zájmů.

Druhou možností bylo investování do akciových společností za použití svých vlastních znalostí, informací a zkušeností. Je možné, že v této době existovali i uvědomělí investoři, ale vzhledem k dlouholetému fungování socialistického režimu a s prakticky nulovými zkušenostmi s investicemi v rámci akciového trhu převládalo spontánní počínání těchto investorů, které nebylo do jisté míry podloženo relevantními informacemi. Není proto divu, že pro tuto možnost se rozhodlo menší procento držitelů investičních kuponů.

Držitelé investičních kuponů ve velké míře věřili investičním privatizačním fondům, jelikož sami nevěděli jak v novém prostředí samostatně investovat. Velký objem investic v rámci privatizace se tedy realizoval přes tyto fondy a tím docházelo k oslabení transparentnosti vlastnických vztahů. Baloun (2004) vidí problém investičních privatizačních fondů v tom, že tyto fondy neinvestovaly své ani cizí finanční prostředky. Pouze získaly vlastnická práva, se kterými nechtěly, nebo neuměly naložit. Po první vlně důvěra v tyto fondy slábla vlivem skutečností popsanych v první kapitole této práce a jejich nekalým praktikám.

3.4.2 Kotace privatizovaných společností

Ježek (2009) píše o skutečnosti, že po ukončení obou vln kuponové privatizace se na českém trhu objevilo 2291 nových akciových společností a na akciové trhy se dostalo 454 milionů nových akcií. Tyto nové akciové společnosti byly na burze kotovány z rozhodnutí ministerstva financí. Vlivem této administrativní kotace se na burzu dostali akcie společností, které se standartním postupem, tedy žádostí těchto akciových společností o přijetí na burzu v rámci burzovních podmínek, neměly šanci dostat. Emise akcií těchto společností byly malé a často málo likvidní. Dle Ježka (2009) na základě této malé likvidity docházelo ke snadné manipulovatelnosti s akciovými kurzy. Na základě několika cílených obchodů docházelo k manipulaci s kurzy vybraných akcií, což poškozovalo dobré jméno burzy.

Z úřední moci ministerstva financí byla jmenovitá hodnota akcií výše uvedených společností nastavena na 1000,-Kč. Tržní cena těchto administrativně oceněných akcií se ve většině případů vlivem působení mechanismů sekundárního akciového trhu pohybovala hluboko pod jmenovitou hodnotou. Společnosti, které se vlivem kotace dostaly proti své vůli do burzovního systému, často neplnily své informační povinnosti. Informační otevřenost byla těmito společnostmi vnímána jako zásah do jejich obchodních know-how a ve velké míře nebyla dodržována. Tímto jednáním byla narušena tvorba kurzů, docházelo k prohlubování informačního vaku a ztrátě důvěry v burzu. V reakci na toto jednání došlo k masivnímu vyřazování akciových společností, které nejednaly v souladu s burzovními požadavky z burzovního portfolia (Ježek 2009).

3.4.3 Nedostatečná legislativa a vymahatelnost práva

Je nutné, aby se spolu s vývojem akciového trhu vyvíjela i legislativní opatření a reagovala na případné nekalé praktiky jednotlivých subjektů akciového trhu. Legislativa, která měla upravovat a usměrňovat chování subjektů na českých akciových trzích svou funkcí zdárně neplnila. Vláda zaujala laxní postoj a nejspíše i přehlížela to, co se na akciových trzích odehrávalo. Prostřednictvím kuponové privatizace byl vytvořen akciový trh, který si žil vlastním životem. Legislativa, která měla mimo jiné odstranit specifické problémy plynoucí z kuponové privatizace, se nebyla schopna vypořádat ani s výskyty nekalých praktik, se kterými se běžně musí vyspělé akciové trhy potýkat. Akcionáři v českém prostředí se tedy potýkali s jednáním, které je na vyspělých trzích považováno za protiprávní. Jednalo se především o obchody s akciemi na základě důvěrných informací, obchody ve prospěch obchodníků či prodeji majetku svěřených podniků spřízněným osobám za účelem osobního obohacování. Laxní postoj zákonodárné moci a nedostatek efektivních regulací kapitálového trhu toto chování ve své podstatě na dlouho dobu legalizoval.

3.4.4 Nekalé praktiky investičních privatizačních fondů – asset stripping, insider trading a self dealing

Formování akciových trhů bylo nejvýznamněji poznamenáno nedotaženým zákonem o investičních fondech a investičních společnostech. Díky tomuto zákonu mohli správci se svěřeným majetkem nakládat téměř jako s vlastním. Na základě tohoto zákona se v českém prostředí rozmohlo rozkrádání svěřeného majetku samotnými správci. Tyto nekalé praktiky se v České republice označovaly jako tunelování.

Management privatizačních fondů například prodával akcie privatizovaných společností spřízněným společnostem za obvyklou, či vyšší cenu a za podmínek odložené splatnosti. Tato splatnost mohla být například padesát let, ale k předání akcií docházelo v okamžiku prodeje, nikoliv splatnosti. V této době měla již být spřízněná společnost v konkurzu, nebo v likvidaci.

Dále se docházelo k tomu, že privatizační fondy převáděli spravované akcie v době výplat dividend a tím výplata podílu na zisku plynula jiným subjektům, zpravidla opět spřízněným společnostem, a poté byly tyto akcie zpět prodány, nebo převedeny privatizačnímu fondu.

Management fondů také zneužíval citlivé informace uvnitř privatizovaných podniků k prodeji lukrativních společností přes spřízněného zprostředkovatele, který inkasoval zisk z prodeje tohoto lukrativního podniku. Tímto vznikaly privatizačním fondům úmyslně dodatečné náklady, které je připravovaly o plný zisk z prodeje. Tímto jednáním docházelo k poškození minoritních akcionářů fondů.

Investiční privatizační fondy také vyváděly aktiva z ovládaných společností pomocí různých propracovaných metod. Tyto metody měly vždy jedno společné. Investiční privatizační fond prostřednictvím investičních kuponů získal rozhodující vliv v akciových společnostech a do vedení společnosti dosadil vybraný management.

Jedním způsobem vyvedení aktiv z akciové společnosti po získání rozhodujícího vlivu bylo prostřednictvím ovlivněného managementu, který uzavíral se spřízněnými osobami privatizačního fondu nevýhodné smlouvy na služby, které ani podnik nepotřeboval. Podezření vůči tomuto jednání rozměňovalo uzavírání více nevýhodných smluv managementem podniku. Podobným způsobem se rozprodávala i lukrativní aktiva ovládaných společností.

Dalším způsobem bylo zakládání dceřiných společností ovládaným podnikem. Souběžně s tímto jednáním privatizační fondy zakládaly další spřízněné společnosti, které získávaly bankovní úvěry, za které směnkami či jinými zajišťovacími instrumenty ručily dceřiné společnosti privatizovaného podniku, nebo privatizovaný podnik samotný. Dceřiné společnosti zatížené tímto ručením byly dále nabízeny ke koupi investorům, kterým byla zatajována skutečnost o existenci těchto zajišťovacích instrumentů. Potencionální zájemci o tyto dceřiné společnosti neměli možnost pomocí dostupných zdrojů tyto závažné informace zjistit. Po prodeji dceřiné společnosti zatížené tímto břemenem přestali příjemci úvěrů úvěry splácet a splácení úvěrů bylo vymáháno po těchto již prodaných dceřiných společnostech.

Je zřejmé, že uvedené praktiky poškozovaly celý kapitálový trh, minoritní akcionáře, novou bankovní soustavu a výrazně podryvaly důvěru v celý privatizační proces. Bylo tedy nutné provést regulaci celého kapitálového trhu. Regulací se od roku 1998 začal zabývat nově vzniklý orgán Komise pro cenné papíry.

3.5 Regulace českých akciových trhů

Regulací akciových trhů je pro účely této práce myšleno nastavení pravidel pro zajištění chodu akciových trhů tak, aby se se tyto trhy mohly samovolně rozvíjet na základě legislativních ustanovení. Tato legislativní ustanovení mají za cíl chránit jednotlivé subjekty pohybující se v této sféře před nelegálními praktikami subjektů ostatních. Tato pravidla by měla být v souvislosti s transformací české ekonomiky nastavena v duchu liberální teorie, která je popsána ve druhé kapitole této práce.

Ježek (2008) tvrdí, že počátky celého kapitálového trhu byly poznamenány filozofií „falešného liberalismu“. Dle něj podlehla česká vláda milné představě, že kapitálové trhy mají být ponechány bez regulací a dozoru z důvodu rychlé koncentrace kapitálu. Důsledkem bylo jednání popsané v předchozí podkapitole, které je v rozporu s liberální teorií o ochraně práv, svobod a majetku jednotlivých subjektů v prostředí akciových trhů.

3.5.1 Rok 1989 – 1993

V tomto porevolučním období docházelo ke konstrukci legislativy pro ekonomickou transformaci České republiky. Spolu s vytvářením kapitálového trhu prostřednictvím kuponové privatizace bylo nutné vytvořit a zachovat jeho integritu. Klíčovým prvkem bylo vybudování důvěry tržních subjektů v instituce kapitálového trhu i navzájem mezi sebou. V tomto období byla stanovena pravidla pro vstup do odvětví, pravidla pro subjekty nakládající s majetkem investorů (investiční fondy), pravidla pro výkaznictví a kontrolu, pravidla pro poskytování informací a pravidla usměrňující chování subjektů vůči sobě navzájem.

Problematika akciových trhů v tomto období byla legislativně upravena zákonem č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech, který byl zapracován do zákona č. 513/1991 Sb. - obchodní zákoník. Úprava cenných papírů proběhla prostřednictvím zákona č. 591/1992

Sb., o cenných papírech a č. 530/1990 Sb., o dluhopisech. Dále byly přijaty zákony, které upravovaly postavení subjektů působících na akciových trzích, například zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, zákon o bankách č. 21/1992 Sb. a zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů.

3.5.2 Rok 1994 – 1997

Toto období je v rámci vývoje akciových trhů v České republice silně poznamenáno nedokonalou legislativou z období let 1989 – 1993. V tomto období se v oblasti akciových trhů projevovaly následky nedostatku regulací a vymahatelnosti práva. Vlivem nedokonalé legislativy docházelo k praktikování a rozvoji technik asset strippingu, insider tradingu. Ježek (2009) tvrdí, že z důvodu téměř volného vstupu do odvětví bylo prostřednictvím permissivní licenční politiky Ministerstva financí v České republice licencováno přibližně 500 obchodníků s cennými papíry. Toto množství obchodníků by dle Ježka bylo astronomické i pro mnohonásobně větší londýnský trh. Ve sféře těchto licencovaných obchodníků docházelo k praktikování self dealingu.

V tomto období nevidím žádnou významnější regulaci k napravení akciových trhů. Netečností institucí vůči nastalé prohlubující se situaci docházelo k poškozování akcionářů, privatizovaných podniků, netransparentnosti akciových kurzů a dalších problémů. Tyto problémy oslabily důvěru veřejnosti v mechanismy akciových trhů a v jednotlivé instituce.

3.5.3 Rok 1998 - 2003

V tomto období docházelo k nápravě škod, které způsobila předchozí legislativa. Regulací akciového trhu se roku 1998 místo Ministerstva financí začíná zabývat Komise pro cenné papíry jakožto ústřední orgán pro dozor a správu celého kapitálového trhu. Prostřednictvím Komise pro cenné papíry došlo krátce po jejím založení k revizi stávajících licencí subjektů působících na trhu kapitálu a ke kontrolám plnění informačních povinností emitentů cenných papírů. V souvislosti s revizí licencí subjektů kapitálového trhu došlo k rapidnímu snížení počtu obchodníků s cennými papíry. Například Ježek (2009) píše o snížení počtu licencovaných obchodníků z původních 500 na 50.

Náprava kapitálového trhu se opírala o zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry. V tomto období došlo oproti období předcházejícímu k výrazným legislativním změnám. Pro představu uvádím novelizaci zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, dále proběhla novelizace obchodního zákoníku, zákona o investičních společnostech a investičních fondech, zákona o účetnictví, zákona o burze cenných papírů a došlo k vydání zákonů specifikujících požadavky pro obchodníky s cennými papíry. Tyto úpravy přiblížily České akciové trhy směrem k evropským standardům.

3.5.4 Směr vývoje od roku 2004

Vstupem České republiky do nadnárodního uskupení Evropské unie došlo k přizpůsobování regulační politiky akciových trhů dle evropských standardů. V této době docházelo v souvislosti s akciovými trhy k integraci institucí zajišťující regulaci a dohled pod jednu instituci - Českou národní banku. Tímto způsobem došlo i k absorbování Komise pro cenné papíry, která v roce 2006 ukončila svou činnost. Docházelo ke zjednodušení legislativy, zpřísnění kontroly finančních konglomerátů, sjednocování pravidel pro všechny účastníky akciových trhů.

Od roku 2004 i v otázce akciových trhů probíhala výraznější standardizace směrem k evropským zvyklostem. V souvislosti s vývojem akciových trhů vznikl zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Ten byl doplněn o zákon č. 257/2004 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Dále byl vytvořen zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. K integraci pravomocí Komise pro cenné papíry došlo prostřednictvím zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.

V souvislosti se směrnicí Evropské unie 2004/25/ES probíhala i novelizace obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. a na jejím základě byla do českých právních předpisů ukotvena ustanovení týkající se výkupu akcií minoritních akcionářů akcionářem majoritním. Tato právní úprava vyvolávala nejistotu minoritních akcionářů ve zhodnocení svých vložených finančních prostředků, jelikož cena pro výkup akcií měla být stanovena znaleckým posudkem ze strany majoritního akcionáře.

Obecně tedy lze říci, že od roku 2004 vývoj českých akciových trhů směřoval směrem ke standardizaci vůči evropským akciovým trhům. Zákony přijaté po roce 2004 usnadňují integraci českých akciových trhů do struktur Evropské unie a tento trend s drobnými odchylkami prakticky trvá.

V členských zemích Evropské unie je na problematiku akciových trhů pohlíženo různě, ale další vývoj určují směrnice Evropské unie, které se snaží tuto problematiku sjednotit. Směrnice zatím ponechávají členským státům jistou míru volnosti. Vlivem této volnosti se některé podmínky subjektů působících akciových trhů liší.

4 Vytěsnění minoritních akcionářů a liberální principy

V souvislosti s procesem integrace České republiky do Evropské unie probíhala a dodnes probíhá jistá harmonizace právních předpisů na základě směrnic Evropské unie. Na základě směrnice Evropské unie 2004/25/ES o nabídkách převzetí byla do českého právního prostředí ukotvena možnost odkupu účastnických cenných papírů majoritním akcionářem za účelem změny jeho postavení v jediného akcionáře a to i proti vůli akcionářů ostatních. Toto převzetí účastnických cenných papírů minoritních akcionářů akcionářem majoritním je označován termínem „Squeeze-out“.

Pojmem účastnické cenné papíry jsou v této části práce označovány takové cenné papíry, se kterými je spojena účast na základním kapitálu společnosti a hlasovací práva. Mimo vlastních akcií se tedy může jednat o zatímní listy, nebo cenné papíry vyměnitelné za akcie.

4.1 „Squeeze-out“ v České republice

Termínem „squeeze-out“ je v souvislosti s držiteli účastnických cenných papírů akciových společností označováno vytlačení, či vytěsnění minoritních akcionářů z akciové společnosti na základě převzetí účastnických cenných papírů těchto akcionářů jedním akcionářem, jehož účastnické cenné papíry tvoří alespoň 90% podíl na základním kapitálu společnosti a současně se k nim váže také podíl ve výši alespoň 90% na hlasovacích právech konkrétní společnosti. Tento akcionář disponuje právem odkupu účastnických cenných papírů ostatních akcionářů na základě svolání valné hromady akcionářů, jejímž rozhodnutím dojde k převodu účastnických cenných papírů menšinových akcionářů na tohoto akcionáře. K rozhodnutí o tomto způsobu převodu účastnických cenných papírů musí dojít na základě souhlasu alespoň 90% vlastníků všech účastnických akcií akciové společnosti. Menšinoví akcionáři v praxi nemají šanci většinového akcionáře přehlasovat a musí rozhodnutí valné hromady respektovat.

Vzhledem k výraznému zásahu do osobního vlastnictví minoritních akcionářů tímto jednáním je povinností majoritního akcionáře nabídnout přiměřené finanční protiplnění. Cena vykupovaných akcií je stanovena nezávislým znaleckým posudkem ze strany majoritního akcionáře a na jeho náklady. Menšinoví akcionáři mají právo žádat o soudní

přezkoumání výše nabízeného protiplnění. Výše tohoto protiplnění je známa již v době před konáním valné hromady aby na ni mohli menšinoví akcionáři reagovat případným požadavkem na přezkoumání.

V rámci institutu „squeeze-out“ existuje ještě jedno řešení, které se označuje termínem „nepravý squeeze-out“. Rozdíl oproti výše popisovanému principu je v tom, že v rámci tohoto řešení dochází ke zrušení akciové společnosti a převodu jejího jmění na jednoho akcionáře. Metoda tzv. „nepravého squeeze-outu“ nebude v této práci dále řešena a je zde uvedena pouze z důvodu odlišení od pojmu, kterým se tato práce zabývá.

4.1.1 Důvody pro zavedení institutu „squeeze-out“

V rámci akciových společností existují skupiny akcionářů s různými názory na způsoby zhodnocení svých vložených prostředků. Vlivem velkého počtu minoritních akcionářů tedy nemusí docházet ke shodě v otázkách nastavení budoucího vývoje akciové společnosti. Někteří akcionáři vidí zhodnocení svých účastnických cenných papírů v pravidelném příjmu dividendy a o další rozhodování v akciové společnosti zájem nemají, další skupina investorů má zájem o zhodnocení vložených prostředků na základě výkyvů ceny účastnických cenných papírů. Poslední skupině jde o budoucí vývoj akciové společnosti a její přímé řízení. Prostřednictvím valných hromad dochází ke konfrontaci zájmů jednotlivých akcionářů. Majoritní akcionář, či uskupení akcionářů se stejnými záměry je schopno na valných hromadách prosadit své požadavky na základě většinového hlasovacího práva plynoucího z držby účastnických cenných papírů. Na většině valných hromad tedy dochází ke konfliktu hlasovacích práv většiny a menšiny (opět ve smyslu hlasovacích práv plynoucích z držby účastnických cenných papírů) a dochází ke konfliktu většinových akcionářů s ochranou práv menšinových akcionářů.

Vlivem postavení minoritních akcionářů v akciových společnostech docházelo k využívání či zneužívání ochrany práv menšinových akcionářů. Toto jednání se vyznačuje tím, že menšinoví akcionáři využívají svá běžná akcionářská práva k účelům, které nejsou pro akciovou společnost prospěšné.

Jedním z těchto způsobů je opakované využívání práva na svolávání mimořádné valné hromady. Při opětném zamítnutí je možné, aby se minoritní akcionáři soudně domáhali konání mimořádné valné hromady i se zcela nepodstatným programem. Opakované uplatňování práva na svolání mimořádné valné hromady způsobuje společnosti další zvyšování nákladů a vyvíjí nátlak na ostatní akcionáře a představenstvo, který minoritní akcionáři mohou využít k realizaci svých zájmů.

Dalším způsobem je napadání usnesení valných hromad a domáhat se jejich neplatnosti podáním žaloby. Tento způsob s sebou také nese dodatečné náklady a nejistotu ostatních účastníků valné hromady ve smyslu soudního rozhodnutí, dalším nepříjemným faktorem je časová zátěž těchto účastníků v souvislosti s možným soudním sporem.

Způsobů jak využít akcionářská práva k získání výhodného postavení je jistě mnohem více, ale pro účely této práce tyto dva dle mého názoru postačují. Hlavní myšlenkou je, že akcionářská práva, která slouží k ochraně investovaných prostředků jednotlivých akcionářů, bývají častěji zneužívána menšinovými akcionáři, kteří v případě existence většinového akcionáře nemají legální možnost realizovat své požadavky a uchylují se k těmto praktikám.

Uszák (2006) prezentuje názory profesorů Rocka, Kandy a Kraakmana z roku 2004, kterými obhájí vytěsnění minoritních akcionářů jako nástroj ekonomicky prospěšný. Jako důvody uvádí eliminaci konfliktu zájmů mezi akcionáři a konflikty mezi mateřskou a pouze částečně vlastněnými dceřinými společnostmi, motivaci majoritního akcionáře zpeněžit nelikvidní účastnické cenné papíry, prohloubení motivace majoritního akcionáře investovat větší objem finančních prostředků do plně ovládané společnosti a eliminaci nákladů spojenou s existencí veřejné společnosti.

Winter a kolektiv (2002) ve své práci také obhájí vytěsnění akcionářské minority zlepšením kvality řízení. S existencí akcionářské minority spojuje potenciální náklady a rizika pro majoritního akcionáře. Náklady ve smyslu znemožnění plné integrace společnosti s roztroušenou vlastnickou strukturou do většího celku (například do nadnárodní společnosti), náklady na zajištění práv minoritních akcionářů a pořádání valných hromad a riziko zneužití práv minoritou.

Lze tedy předpokládat, že akcionář vlastníci 90% účastnických cenných papírů bude mít větší zájem na prosperitě akciové společnosti, než ostatní akcionáři menšinoví. Větší podíl ve společnosti s sebou nese riziko znehodnocení většího objemu investovaných prostředků. Pokud se tedy všichni menšinoví akcionáři dopouštějí výše popsaného jednání, nelze se zavedením institutu „squeeze-out“ nesouhlasit. Pokud ovšem akcionářská menšina nemá tendence ke zneužívání akcionářských práv a své vložené prostředky vidí pouze jako majetkovou účast, ze které jí plyne pravidelný příjem, je tento institut významným zásahem do jejich vlastnictví.

4.1.2 „Squeeze-out“ v okolních členských státech Evropské unie

Směrnice Evropské unie 2004/25/ES o nabídkách převzetí byla ukotvena do všech právních řádů členských států nejpozději k 20. květnu roku 2006. Požadavky směrnice na harmonizaci právní stránky ze strany členských států a dle Uszáka (2006) si žádá členská země Evropské unie nevystačí pouze s pravidly, která byla ve směrnici vymezena. V Německu, Polsku, Slovensku a Rakousku lze tedy nalézt různou legislativní úpravu této směrnice. Dle mého názoru jsou důležité tři faktory, kterými je možné Českou republiku srovnávat. Mezi tyto faktory patří procentuální výše podílu majoritního akcionáře na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti, způsob určení přiměřeného protiplnění a způsob přezkoumání přiměřenosti plnění. Z geografických důvodů jsem vybral pouze členské státy sdílející státní hranice s Českou republikou.

Německo po majoritním akcionáři vyžaduje podíl na základním kapitálu ve výši 95%, přiměřené protiplnění je navrhováno majoritním akcionářem na základě tržní ceny účastnických cenných papírů ke dni konání valné hromady, kde má dojít k hlasování o vytěsnění minoritních akcionářů. Přiměřenost protiplnění je přezkoumávána znalci, které jmenuje soud na základě návrhu majoritního akcionáře.

Polsko vyžaduje po majoritním stejný podíl majoritního akcionáře na základním kapitálu jako je tomu v Německu. V Polsku je ale možné, aby hlasování valné hromady bylo vyvoláno až pěti akcionáři se součtem 95% hlasovacích práv a zároveň je uplatňován požadavek, aby jednotliví menšinoví akcionáři měli menší podíl na základním kapitálu společnosti než 5%. Protiplnění je stanoveno na základě znaleckého posudku, znalec je

vybrán valnou hromadou. Oproti úpravám v ostatních státech nerozhoduje v Polsku o vytěsnění valná hromada akcionářů, ale samotný majoritní akcionář.

Na Slovensku je po majoritním akcionáři také vyžadována hranice 95% podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech ve společnosti. K uplatnění práva výkupu je nutné podat nabídku převzetí. Přiměřené protiplnění nemůže být nižší, než je uvedeno v nabídce převzetí. Na výši protiplnění v nabídce převzetí je vypracován znalecký posudek. Znalec je vybírán centrální bankou Slovenské republiky.

Rakousko požaduje po majoritním akcionáři podíl majoritního akcionáře na základním kapitálu ve výši 90%. Majoritním akcionářem nemusí být pouze jeden subjekt, ale i jeho dceřiné společnosti. Způsob výpočtu přiměřeného protiplnění stanoví majoritní akcionář a přiměřenost protiplnění musí být přezkoumána znalcem jmenovaným soudem na základě návrhu akciové společnosti a majoritního akcionáře.

4.2 Vytěsnění minoritních akcionářů v konfrontaci s liberálními principy rakouské ekonomické školy

Přes všechny možné útrapy, které mohou minoritní akcionáři způsobovat svým jednáním ostatním držitelům účastnických cenných papírů, jde dle mého názoru z pohledu liberální teorie rakouské ekonomické školy o výrazný legislativní zásah do svobod jednotlivých subjektů, působících na trhu kapitálu.

Dle liberálního učení by v otázkách zneužívání postavení jednotlivých akcionářů, jak většinových tak menšinových, měla být nastavena pravidla správného chování formou zákazů dopouštění se nespravedlnosti vůči vlastníkům účastnických cenných papírů akciových společností. Rozumím situaci, že v případech uvedených v předchozí podkapitole je prokazování úmyslu skutečně obtížné a časově náročné, ovšem nikoliv nemožné. Není eticky přípustné, aby na všechny minoritní akcionáře bylo pohlíženo jako na přítěž akciových společností, kterou je třeba vymýtit na základě zneužívání práv akcionářů několika jednotlivci.

Omezení soukromého vlastnictví ve smyslu nedobrovolného prodeje účastnických cenných papírů minoritních akcionářů akcionáři majoritnímu jde již svou podstatou proti

liberálnímu učení rakouské ekonomické školy. Tito minoritní akcionáři vložili své osobní volné, či zapůjčené finanční prostředky do akciových společností a očekávají jejich zhodnocení (ať už plánované vytvořenými finančními analýzami, či spontánní důvěrou ve vybrané akciové společnosti), které nemusí nabídnuté protiplnění ani při soudním přezkoumání splňovat.

Odhad ceny výkupu účastnických cenných papírů, který náleží znalci zvolenému majoritním akcionářem, tedy subjektem odkupujícím, musí dle mého názoru z pohledu minoritního akcionáře vzbuzovat pocit netransparentnosti celého procesu a dle mého názoru se podobá vyvlastňovacím metodám s rozdílem, že vyvlastňujícím subjektem není stát, ale subjekt podnikatelský působící na volném trhu.

Tvorba a usměrňování Hayekem popisovaného spontánního řádu ve společenských záležitostech je dlouhodobý proces, na který nejspíše v souvislosti s procesem transformace české ekonomiky a vstupem do struktur Evropské unie nezbyl dostatečný čas, nebo se vývoj pravidel správného chování zasekl na mrtvém bodě. Jako polehčující okolnost ukotvení tohoto nástroje v české legislativě, považuji pouze to, že se jednalo o požadavek Evropské unie pro částečné sjednocení jedné oblasti volného trhu, jelikož členství v tomto uskupení přináší domácím subjektům větší otevřený trh s menšími obchodními bariérami pro integrované členské státy. To ovšem nemění podstatu věci, že přijetí tohoto řešení je zcela v rozporu s liberálními principy rakouské ekonomické školy.

5 Závěr

Tato bakalářská práce je psána v době po ukončení transformačních procesů v České republice a vstupu do společenství Evropské unie. Proces integrace do tohoto společenství stále trvá. Vlivem postupného politického vývoje vláda České republiky inklinuje zpět k intervencionismu a odchyluje se od liberálních myšlenek iniciátorů transformace české ekonomiky.

Na základě poznatků shromážděných v průběhu tvorby této bakalářské práce docházím k závěru, že proces ekonomické transformace z centrálně plánované ekonomiky na tržní hospodářství představoval pro Českou republiku jednu z významných událostí v její historii a velkou výzvu pro její iniciátory. Přes všechny dílčí úspěchy a neúspěchy se reformátorům dle mého názoru podařilo dosáhnout tržního hospodářství bez dalších přívlastků. Prostřednictvím použitých privatizačních metod došlo k obnovení soukromého vlastnictví a vytvoření soukromého podnikatelského sektoru. Z hlediska učení rakouské ekonomické školy považuji transformaci české ekonomiky ve smyslu privatizace státního majetku za správný a liberální krok.

Kuponová privatizace se dle mého názoru jeví jako vhodně zvolená metoda s důrazem na rychlost procesu privatizování státního majetku. V případě pomalejšího gradualistického přístupu k privatizaci mohlo dojít ke stagnaci názoru obyvatelstva a ztrátě důvěry v celý transformační proces. Celý proces kuponové privatizace negativně ovlivnila počáteční nepřipravenost právního prostředí a chabá vymahatelnost práva. Tuto počáteční nepřipravenost a následný nedostatečný vývoj pravidel ochrany nově nabytého soukromého vlastnictví považuji z hlediska učení rakouské ekonomické školy za neliberální, jelikož ochrana soukromého vlastnictví je jedním z jejích podstatných principů. V této části tedy spatřuji odchýlení skutečnosti od liberální rétoriky.

Problematika tvorby akciových trhů v České republice byla významně ovlivněna kuponovou privatizací. S odvoláním na principy rakouské ekonomické školy ohledně vymezení abstraktních pravidel správného chování a jejich striktnímu vynucování odporuje proces tvorby akciových trhů v České republice liberálním zásadám.

Přes všechny argumenty o ekonomické a organizační prospěšnosti považuji institut vytěsnění minoritních akcionářů za zcela neliberální s odvoláním na učení rakouské ekonomické školy. Dle mého názoru se jedná o významný zásah do soukromého vlastnictví subjektů pohybujících se ve sféře akciových trhů.

Česká právní úprava Evropskou unií vyžadovaného institutu „squeeze-out“ je dle mého názoru srovnatelná s přímo sousedícími členskými státy, významný nedostatek bohužel spatřuji v metodě určení přiměřeného protiplnění, které by dle mého názoru mělo reflektovat tržní cenu vykupovaných účastnických cenných papírů.

Cílem této práce byl popis některých metod aplikovaných v rámci transformačního procesu a vývoje akciových trhů a jejich konfrontace s liberální teorií dle učení rakouské ekonomické školy. S odvoláním na jednotlivé kapitoly této práce soudím, že se cíl práce splnit podařilo.

6 Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Chronologie reformních opatření do roku 1990.....	11
Tabulka č. 2: Základní makroekonomické ukazatele ČSSR (průměrná roční změna).....	12

7 Seznam zkratek

CPI – Index spotřebitelských cen

ČSFR – Česko slovenská federativní republika

ČR – Česká republika

HDP – Hrubý domácí produkt

Kč – Koruna česká

Kčs – Koruna československá

8 Seznam použité literatury

- Baloun, V. (2004). *Finanční kriminality v České Republice*. Praha: Institut pro kriminologii a sociální prevenci.
- Fawn, R. (2000). *The Czech Republic a nation of velvet*. Amsterdam: Harwood academic publishers.
- Hayek, F. A. (1995). *Osudná domýšlivost : omyly socialismu*. Praha: Sociologické vydavatelství.
- Hayek, F. A. (2001). Zásady liberálního společenského řádu. In T. Ježek, *Zásady liberálního řádu* (s. 11-37). Praha: Academia.
- Holec, P., Zuska, K., & Medek, P. (2005). *Squeeze out po česku*. Cit. 14.4.2018, dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-po-cesku-33495.html>
- Ježek, T. (2001). *Zásady liberálního řádu*. Praha: Academia.
- Ježek, T. (2008). *Jak se rodila regulace kapitálového trhu*, Cit. 14.4.2018, dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/jak-se-rodila-regulace-kapitaloveho-trhu/>
- Ježek, T. (2009). Několik ohlédnutí za novodobou historií Pražské burzy cenných papírů. *Béháčko*, 9(1) 8-10.
- Jonáš, J. (1997). *Ekonomická transformace v České republice: makroekonomický vývoj a hospodářská politika*. Praha: Management Press.
- Kačur, M. (2009). Vykupování akcií od menšinových akcionářů (uplatnění práva výkupu „squeeze-out“). *bulletin slovenskej advokácie*, 9(6), 3-4.
- Klaus, V. (1991). *Nemám rád katastrofické scénáře*. Ostrava: Sagit.
- Klaus, V. (1994). *Česká cesta*. Praha: Profile.
- Klaus, V. (2001). *Demontáž centrálně plánované ekonomiky a cíle transformace*. Cit. 14.2. 2018, dostupné z: <https://www.klaus.cz/clanky/1085>

- Kornai, J. (1996). *Placení účtu za gulášový komunismus*. Praha: Česká národní banka, Institut ekonomie.
- Kotoučková, A. (2001). Ekonomická transformace ČR. *Česká ekonomika na přelomu tisíciletí (edited by Slaný Antonín)*. Brno: Masarykova Univerzita.
- Láska, V. (2005). *Jak se zavírají tuneláři*. Brno: Jota.
- Mises, L. (1998). *Liberalismus*. Praha: Ekopress, Liberální institut.
- Mlčoch, L., Machonin, P., & Sojka, M. (2000). *Ekonomické a společenské změny v české společnosti po roce 1989*. Praha: Karolinum.
- Myant, M. (2003). *The Rise and Fall of Czech Capitalism*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Slaný, A. (2003). *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck.
- Sochor, J. (2015). *Investorští aktivisté mají žně*. Cit. 12.1.2018, dostupné z: http://ceskapozice.lidovky.cz/investorsti-aktiviste-maji-zne-dnp-/tema.aspx?c=A150925_103255_pozice-tema_houd
- Spěváček, V., & Kadeřábková, A. (2002). *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde.
- Stiglitz, J. E. (2003). *Jiná cesta k trhu. Hledání alternativy k současné podobě globalizace*. Praha: Prostor.
- Švejnar, J. (1997). *Česká ekonomická transformace ve střední a východní Evropě*. Praha: Academia.
- Tanzi, M. (1995). Finanční trhy a veřejné finance v procesu transformace. Transition to Market, IMF. V A. Bulíř, & J. Jonáš, *Ekonomie reformy*. Praha: Management Press.
- Uszák, M. (2007). Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*, 07(3), 15-22.
- Uszák, M. (2007). Co se o squeeze-out(u) nepíše (2. část). *Bulletin advokacie*, 07(4), 30-37.
- Vlk, V. (2014). *Squeeze-out v zákonu o obchodních korporacích*. Cit. 14.4.2018, dostupné z: <https://domaci.ihned.cz/obcansky-zakonik/c1-62294020-squeeze-out-v-zakonu-o-obchodnich-korporacich>

Winter, J. (2002). *Report of the High Level Group of Company Law Experts on*. Brusel.

Zima, P. (2008). *Ještě k nejasnostem při formulacích žalob při vytěsnění*. Cit. 14.4.2018, dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/jeste-k-nejasnostem-pri-formulacich-zalob-pri-vytesneni-53187.html>

Žídek, L. (2006). *Transformace české ekonomiky: 1989-2004*. Praha: C.H. Beck.

Abstrakt

Kos, K. (2018). *Liberalismus – rétorika a skutečnost* (Bakalářská práce). Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni.

Klíčová slova: transformace, privatizace, akciové trhy, liberalismus, rakouská ekonomická škola, squeeze-out

Předložená práce je zaměřena na problematiku tvorby akciových trhů v České republice v průběhu transformace českého hospodářství ze systému centrálně plánované ekonomiky na systém tržní a konfrontuje vybrané aplikované metody s liberálními principy dle učení rakouské ekonomické školy. V práci je popisován proces ekonomické transformace v České republice včetně výchozích podmínek, její podstaty, cíle, použitých metod a proces privatizace státního majetku. Dále jsou popisovány některé liberální principy v pojetí rakouské ekonomické školy, především v pojetí liberála Friedricha Augusta von Hayeka. V další části je popisována tvorba akciových trhů v České republice včetně popisu a analýzy vybraných problémů s ní spojených. Poslední část práce je věnována problematice vytěsnění menšinových akcionářů v souvislosti s transpozicí směrnice Evropské unie 2004/25/ES do českého právního řádu a její konfrontaci s liberální teorií dle učení rakouské ekonomické školy.

Abstract

Kos, K. (2018). Liberalism – rhetoric and reality (Bachelor's thesis). Plzeň: University of West Bohemia.

Key words: transformation, privatization, stock markets, liberalism, Austrian Economic School, squeeze-out

The submitted thesis is focused on problematics of creation of stock markets in the Czech Republic during transformation of the Czech economy from the centrally planned economy system to the market economy system and confronts selected applied methods with liberal principles according to the teaching of the Austrian Economic School. In the thesis, the process of economic transformation in the Czech Republic is described, including the initial conditions, its essence, aims, used methods and privatization process of a state-owned property. Some of the liberal principles in concept of Austrian Economic School are described next, mainly in concept of liberal Friedrich August von Hayek. In the next part, the creation of stock markets in the Czech Republic is described, including description and analysis of selected problems connected with it. The last part of the thesis is dedicated to problematics of minority shareholders squeezing-out in connection with transposition of a directive of the European Union 2004/25/ES to the legal order of the Czech Republic and its confrontation with liberal theory according to the teaching of the Austrian Economic School.