

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Podniková ekonomika a management



Privatizační proces
v České republice
Bakalářská práce

Autor: Josef Pihrt

Vedoucí práce: Ing. Marta Nečadová, Ph.D.

Rok: 2009

Prohlášení:

Prohlašuji na svou čest, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a vyznačil všechny citace z pramenů.

V Praze dne 6. května 2009

Josef Pihrt

Motto:

... A nesmíme zapomenout, že nic se nezačíná tak obtížně a nic nepřináší tak pramalou naději na úspěch jako zavádění nového řádu. Tomu, kdo jej zavádí, jsou nepřáteli všichni, kteří se dřív měli dobře. Jeho stoupenci ho hájí opatrně a vlažně, i když si v budoucnu od něj mnoho slibují. Opatrní jsou proto, že se obávají odpůrců, a nedůvěřiví proto, že je v lidské přirozenosti nevěřit novotám, dokud člověka zkušenost nepřesvědčí nezvratnými důkazy o jejich užitečnosti. Výsledkem pak bývá, že odvaha odpůrců roste a oni vyrazí do útoku při první příležitosti, zatímco ti druzí se jen chabě brání, takže vládce i jeho přívrženci jsou pak naráz ve smrtelném nebezpečí.

Niccollo Machiavelli, Vladař, kapitola šestá

Obsah

1	Úvod	5
2	Historické pozadí.....	6
3	Transformace	7
3.1	Přístupy k transformaci.....	8
3.1.1	Institucionalisté	8
3.1.2	Liberálové.....	8
3.2	Alternativní scénář transformační strategie.....	8
4	Kořeny české privatizace.....	9
5	Privatizace	10
5.1	Rychlá vs. pomalá privatizace	11
5.2	Restrukturalizace	12
5.3	Údolí smrti.....	13
5.4	Privatizační dluh.....	13
5.5	Poradenské firmy	13
5.6	Zaměstnanecké akcie	14
5.7	Legislativní prostředí.....	14
5.8	Privatizace a „bankovní socialismus“	14
5.9	Privatizace v dalších zemích východního bloku	15
5.9.1	Decentralizovaná privatizace v Polsku a v Maďarsku	15
5.9.2	Centralizovaná privatizace.....	15
6	Fond národního majetku	16
7	Restituce.....	18
7.1	Restituční investiční fond	18
8	Malá privatizace	19
8.1	Jednání v Kroměříži.....	20
8.2	„Špinavé peníze“	20
8.3	Fakta o malé privatizaci.....	20
9	Velká privatizace.....	21
9.1	Privatizační projekty.....	21
9.1.1	Insideři vs. outsideři	22
9.1.2	Zahraniční kapitál	22
9.2	Čtyři seznamy	22
10	Kupónová privatizace	22

10.1	Poptávková a nabídková strana	25
10.2	Investiční privatizační fondy	25
10.2.1	Zakládání IPF-ů	26
10.2.2	IPF a jeho správce	26
10.2.3	IPF-y a podílové fondy	27
10.2.4	Investiční privatizační fondy v Polsku.....	27
10.3	Ježek vs. Klaus.....	28
10.4	Průběh privatizace	28
10.5	„Den D“	29
10.6	Druhá vlna kupónové privatizace.....	30
10.7	„Třetí vlna“ kupónové privatizace.....	30
10.8	Motoinvest.....	30
10.9	Praktické řešení kupónové privatizace	31
10.9.1	Převisy nabídky.....	31
10.9.2	Převis poptávky	32
10.9.3	Vyváženost kursů.....	33
10.10	Rozdělení federace.....	33
10.11	Problémy kupónové privatizace	34
10.12	Fakta o kupónové privatizaci	36
11	Zhodnocení privatizačního procesu v České republice	37
12	Závěr	38
13	Literatura	40
14	Seznamy obrázků, tabulek a grafů.....	42
15	Rejstřík.....	43
16	Příloha	44

1 Úvod

Privatizace je velkým tématem první poloviny devadesátých let a je také výzvou pro podrobnou odbornou analýzu. Unikátnost tohoto ekonomického a společenského procesu mě přiměla k volbě tématu **Privatizační proces v České republice** jako tématu mé bakalářské práce. Právě v první polovině devadesátých let docházelo v naší republice k zásadním systémovým změnám, a proto bych se rád na toto období soustředil.

Od těchto „revolučních“ dob uběhla poměrně dlouhá doba a je zde tedy možnost popsat a zhodnotit tuto dobu s dostatečným, více než desetiletých odstupem. Chtěl bych rozkrýt celou řadu mýtů, které jsou s tímto obdobím spojeny a pokud to bude alespoň trochu možné, uvést je na pravou míru.

Inspiraci budu hledat v pracích autorů, jakými jsou **Dušan Tříška** a **Tomáš Ježek**, tedy ústředních postav celého privatizačního procesu. Využiji ale i prací celé řady dalších autorů.

Osnova práce bude následující: v první části práce se pokusím nastínit společenské a politické prostředí v Československu na konci osmdesátých let a popíši prostředí, ze kterého vycházelí pozdější „ideologové“ privatizačního a transformačního procesu. Následovat bude teoretický popis jednotlivých myšlenkových proudů týkajících se transformace a privatizace. Na tuto kapitolu navazuje popis privatizačních procesů, které proběhly v Československu a později v České republice. Velký důraz budu klást na popis procesu kupónové privatizace jako nejzajímavější metody privatizace, a to jak z hlediska technického provedení, tak i z hlediska pozdější analýzy. Závěrečná část bude obsahovat zhodnocení celého privatizačního procesu.

2 Historické pozadí

Pro pochopení toho, jak obrovská změna v naší republice probíhala na počátku devadesátých let, je nutné pochopit, co se zde odehrávalo v letech 1948–1989. Zkusme se vžít do situace na konci 80. let: v Československu vládl upadající reálný socialismus, ekonomika byla centrálně řízená. Vládla jedna strana a volby byly pouze hrou na demokracii s možností odevzdat pouze jeden hlasovací lístek. Nebylo možné svobodně vyjadřovat své názory. Vycestovat do zahraničí bylo možné pouze na výjezdní doložku, pro získávání zahraniční „tvrdé“ měny byly zavedeny devizové přiděly. Veškerá západní zboží bylo možno zakoupit pouze ve speciálních obchodech tzv. Tuzexech¹. A v tomto výčtu by bylo možné dále pokračovat. Charakteristiku tehdejšího režimu dobře vystihuje Ježek (2006 str. 12). *„Dominantním rysem postojů československých komunistů byla hluboká skepse k výkonnosti režimu, který sami provozovali, kombinovaná se skepsí ohledně možnosti něco zásadně změnit.“* A dále uvádí: *„Socialismus se v Česku provozoval jako velmi spořádaný úpadek.“*

V osmdesátých letech režim tedy postupně upadal a v listopadu 1989 nastal jeho definitivní konec. V této souvislosti souhlasím s Třískou (2002 str. 12), který říká: *„Tento režim se ovšem zhroutil, a to zcela zjevně nikoli jako výsledek cíleného snažení jasně definovaných skupin obyvatel.“* Komunismus se v Sovětském svazu a jeho satelitech skutečně zhroutil sám do sebe a na jeho rozvalinách byla třeba co nejrychleji vybudovat svobodnou společnost a tržní řád.

Bylo ale jasné, že obnova naší země nebude vůbec jednoduchá záležitost. V roce 1948 komunisté znárodnili velké podniky² a zemědělství, v roce 1953 připravili svou měnovou reformou lidi mnohdy o celoživotní úspory, a do roku 1959 dílo zkázy dokonali znárodněním menších živnostníků. Československým komunistům se během čtyřiceti let vlády podařilo dokonale zlikvidovat soukromé vlastnictví, tu nejzákladnější instituci svobodné společnosti. V tomto byli naši komunisté „důslední“. Z ostatních států východního bloku byla takto dokonalá eliminace živnostníků provedena snad už jen ve státech bývalého Sovětského svazu. V ostatních státech východního bloku nebyla situace tak špatná, v Polsku byli soukromí zemědělci, ve Východním Německu a Maďarsku přežívali drobní živnostníci, v Jugoslávii panoval socialismus liberálního typu, autonomně fungující bez těsné vazby na Sovětský svaz.

Jako jeden z možných pozitivních impulsů pro obnovu uvádí Ježek (2006 str. 11) fakt, že v české společnosti stále přežívalo povědomí o úspěšnosti českého hospodářství na konci 19.

¹ Pro nákup v těchto obchodech sloužily speciální poukázky tzv. bony.

² Není příliš známou skutečností, že velké znárodnění proběhlo již v roce 1945. Na základě dekretů prezidenta Beneše byla v srpnu 1945 znárodněna kinematografie a v říjnu 1945 byly znárodněny doly, některé průmyslové podniky, banky a pojišťovny (Pernes, [cit. 29.5. 2009]).

století a hlavně ve dvacátých a třicátých letech 20. století a zdůrazňuje, že lidé měli tento úspěch spojený s podnikavostí obyčejných lidí. Bylo proto logické navázat po roce 1989 na tuto tradici.

Pro představu, jak velký úkol před občany stál, vyjmenovává Ježek (2006 str. 17) celou řadu institucí, běžných a nezbytných v rozvinutých ekonomikách, které na počátku devadesátých let u nás neexistovaly. Byly to zejména: *měnový kurs, úroková míra, legislativa, obchodní zákoník, obchodní soudy, obchodní rejstřík, specializované složky policie a prokuratury, burza cenných papírů, státní dozor nad finančním trhem, investiční banky schopné organizovat primární nabídku akcií, majitelé úspor na straně poptávky, účetní a jejich komora, auditoři a jejich komora, informační kanály* atd. Nic z toho u nás v té době neexistovalo.

Přesto se celý proces obnovy rozběhl velmi rychle, takže jak zmiňuje Ježek (2006 str. 39), již 26. ledna 1991 proběhla v Praze v budově magistrátu na Mariánském náměstí první veřejná dražba, tedy prodej státního majetku do soukromých rukou.³ Tímto dnem privatizace v Československu skutečně započala.

A uveďme zde ještě jeden údaj naznačující rychlost privatizačního procesu v naší republice. Ježek (2006 str. 8) uvádí, že do roku 1994 bylo z hlediska finančního objemu privatizováno 91 % majetku státu určeného k privatizaci.

3 Transformace

Transformace české ekonomiky byla komplexním procesem, společenským i ekonomickým. Jeho popis přesahuje rozsah této práce, přesto uveďme alespoň základní transformační cíle:

- zrušení regulace cen;
- liberalizace zahraničního obchodu;
- vytvoření nové daňové soustavy;
- vytvoření právního řádu;
 - samostatnou kapitolou bylo vytvoření obchodního zákoníku a obchodních soudů;
- obnova soukromého vlastnictví a **privatizace státního majetku**.

V další části textu se většinou budeme zabývat pouze tou částí transformace, která se týká privatizace státního majetku.

³ Bylo to kožešnictví v Železné ulici v Praze, které získal rakouský Čech pan Liška (in Husák, 1997 str. 134).

3.1 Přístupy k transformaci

Myšlenkové proudy, týkající se transformace, můžeme rozdělit do dvou základních skupin:

- Institucionalisté
- Liberálové

3.1.1 Institucionalisté

„Institucionální přístup považoval za východisko transformace vznik nových tržně konformních institucí“ (Holman, 2000 str. 19). Institucionalisté kladli zásadní důraz na vytvoření příslušného institucionálního rámce v naší společnosti, tedy ustavení všech institucí, charakteristických pro rozvinuté ekonomiky západního typu. Bez ustavení těchto institucí nebylo podle institucionalistů možné úspěšně zvládnout privatizační proces. Jako jednoho z hlavních představitelů institucionálního přístupu můžeme jmenovat např. Lubomíra Mlčocha.

3.1.2 Liberálové

„Liberální přístup považoval za východisko transformace vytvoření tržních podnětů“ (Holman, 2000 str. 19). Cílem liberálů byla co nejrychlejší demontáž, rozbití řídicího centra jako prvku, který zásadním způsobem bránil vytvoření fungujícího trhu a svobodné společnosti. Liberálové se také soustředili na okamžité vytvoření standardních demokratických mechanismů, jako jsou politické strany apod. K vytváření institucí mělo docházet postupně, v průběhu transformačního procesu na základě jeho podnětů. Na tomto místě je zajímavé citovat Třísku (2006 str. 38), který říká: *„Nové instituce zcela jistě není možné instalovat, a už v žádném případě importovat; takže jediné, co dává smysl, je otevřít cestu pro jejich hledání, postupnou evoluci.“*

Výsledná podoba transformačního procesu je vždy kombinací obou uvedených proudů. V české transformaci se však mnohem více uplatil liberální princip oproti institucionálnímu, což bylo dle mého názoru pro celý transformační proces jednoznačně pozitivní.

3.2 Alternativní scénář transformační strategie

Tzv. „Alternativní scénář“ transformační strategie byl vypracován v 1. polovině roku 1990 v rámci hospodářské rady ČR (expertního týmu vlády ČR). V tomto týmu hráli hlavní roli ekonomové, kteří ještě jednou usilovali o aplikaci tzv. „třetí cesty“, nezdařeného pokusu o ekonomickou reformu v šedesátých letech. Vedoucím tohoto týmu byl Karel Kouba a mezi další členy týmu patřil např. Lubomír Mlčoch. V alternativním scénáři byl kladen důraz na institucionální přístup k transformaci, Pokud jde o privatizaci, scénář zcela odmítal metodu

kupónové privatizace, dále upřednostňoval pomalou privatizaci. Podniky měli být nejdříve přeměněny na akciové společnosti se 100 % podílem státu⁴, poté měly být restrukturalizovány a teprve pak měly být prodávány soukromým vlastníkům (Sojka, 2002 stránky 2-5). Alternativní scénář můžeme zjednodušeně vyjádřit heslem: Nejdříve restrukturalizace, potom privatizace.

4 Kořeny české privatizace

Kořeny české privatizace leží v šedesátých letech, kdy se vytvářela kolem Ekonomického ústavu Československé akademie věd (ČSAV) silná generace ekonomů, kteří byli později hlavními postavami porevolučního vývoje v České republice.

Na české privatizaci se podílelo mnoho vynikajících ekonomů. Uvedme zde alespoň tři a k nim přidejme jednoho právníka.

Václav Klaus

V šedesátých letech působil v Ekonomickém ústavu ČSAV, v roce 1970 byl z politických důvodů vyhozen a pracoval ve Státní bance československé. V roce 1987 byl přijat do Prognostického ústavu ČSAV. V prosinci 1989 se stal ministrem financí ve federální vládě a v této funkci působil až do voleb v roce 1992. V letech 1992–1997 byl předsedou vlády.

Tomáš Ježek

Tomáš Ježek byl stejně jako Klaus v šedesátých letech zaměstnán v Ekonomickém ústavu ČSAV a působil v něm i v sedmdesátých a osmdesátých letech. Během jara 1990 zastával post poradce federálního ministra financí. Po volbách v roce 1990 se stal republikovým ministrem pro správu národního majetku a jeho privatizaci (dále většinou jen ministr pro privatizaci). Vzhledem k jeho neshodám s Václavem Klausem se nestal členem další vlády po volbách v roce 1992, nýbrž působil až do poloviny roku 1994 jako předseda výkonného výboru Fondu národního majetku.

Dušan Tříška

Dušan Tříška není veřejností příliš známý, ale právě on byl jeden duchovních otců projektu kupónové privatizace. V letech 1990–1992 působil jako náměstek ministra federálního ministra financí.

⁴ Tento krok je ve scénáři označován jako komercializace (odstátnění), ačkoliv podnik je nadále pod 100 % kontrolou státu (Sojka, 2002 str. 4).

Jaroslav Muroň

Jméno Jaroslava Muroňe dnes asi řekne něco jen málokomu. Tento právník byl však hlavním tvůrcem základních privatizačních zákonů, působil na ministerstvu pro privatizaci a později, v letech 1991–1992, byl prvním předsedou výkonného výboru Fondu národního majetku.

Ekonomové kolem Klause a Ježka měli, s trochou nadsázky řečeno, celá sedmdesátá a osmdesátá léta na to, aby se připravovali na pád komunismu a následnou obnovu společnosti. A skutečně, prakticky okamžitě po zhroucení starého režimu se tito lidé dostali na klíčové vládní posty a mohli se chopit nabídnuté příležitosti.

Ježek (2006 str. 12) uvádí, že ekonomové se těšili, na rozdíl od jiných vědeckých skupin, poměrně velké toleranci ze strany tehdejšího režimu. Důvod byl prostý: komunistické vedení očekávalo od ekonomů objev jakéhosi zázračného vzorečku, který navždy vyřeší problém neefektivnosti centrálně plánované ekonomiky.

5 Privatizace

Základní zákon privatizační: privatizace dopadne vždycky špatně. Tento zákon, který definuje Tříška (1999 str. 130), musíme brát s určitou nadsázkou, ale přeci jen nás vybízí k určitému zamyšlení.

Privatizace nebyla na přelomu let 1989 a 1990 neznámým pojmem. Byla například uskutečněna ve Velké Británii v sedmdesátých a osmdesátých letech. Ale to bylo něco naprosto odlišného než u nás, byla to **privatizace parciální** (částečná), privatizovaly se jen desítky státních podniků. To, co se odehrávalo v naší republice, byla **privatizace transformační**, jak jí nazývá Klaus (2002b str. 7). Tato privatizace se týkala tisíců podniků, což bylo nesrovnatelně více, než ve Velké Británii. A kromě toho, ve Velké Británii existoval fungující tržní cenový systém, který umožňoval efektivně ocenit dané podniky, o čemž u nás vůbec nemohla být řeč. Další výrazný rozdíl spočíval v tom, že jedním z hlavních cílů britské privatizace bylo maximalizovat privatizační výnos pro státní rozpočet. V České republice šlo namísto toho o zásadní změnu systému. Uvedené skutečnosti shrnuje Tříška (2002 str. 19) takto: *„Přinejmenším do roku 1994 totiž nemohlo být jejím cílem vydělat státu peníze, ale „pouze“ změnit (lépe řečeno ustavit) vlastnictví.“*

Je důležité zmínit, jak dokládá Loužek (2006 stránky 117-121), že na počátku devadesátých let prakticky neexistovala ucelená teorie privatizace. Existovala sice řada odborných článků na toto téma, ale z velké části se týkaly pouze částečné privatizace. A

zdůrazněme ještě, že privatizace byla integrální částí, jádrem celé reformy. Nebyla něčím, co bylo přidáno k celé reformě, jak se snaží naznačit např. Mládek (2002 str. 125).

Typ privatizace	Tržní ekonomika	Transformující se ekonomika
Cíl privatizace	Zvýšení efektivity podniku	Rychle odstříhnout podnik od státu
Restrukturalizace před privatizací	Ano	Ne
Ocenění podniků	Je efektivně možné	Velmi obtížné
Maximalizace vládních příjmů	Ano	Ne
Legislativní prostředí	Fungující	Teprve se vytváří
Okolí podniku	Spíše neměnné	Velmi proměnlivé

Tab. 1 Rozdíly v privatizaci v tržní a v transformující se ekonomice

5.1 Rychlá vs. pomalá privatizace

Pokud šlo o transformační proces jako celek, vedl se ideový spor v rovině institucionalisté vs. liberálové. Na úrovni privatizace bylo hlavním tématem, zda privatizovat rychle či pomalu.

Rychlá privatizace

Cílem rychlé privatizace bylo vyhnout se tzv. **předprivatizační agónii**. To byl stav, ve kterém byl podnik stále ještě vlastněný státem, ale očekávalo se, nebo již bylo rozhodnuto, že bude privatizován, ale samotná privatizace se protahovala a zdržovala. V tomto stádiu hrozilo reálné nebezpečí, které se také skutečně potvrdilo v některých zemích (např. Maďarsko, Polsko, viz 5.9), že bude docházet k tzv. **spontánní privatizaci**, tedy k situaci, kdy management podnik „tuneluje“, tj. rozprodává aktiva podniku spřáteleným firmám za výhodné ceny (Holman, 2000 str. 45). A také šlo o to podnik rychle restrukturalizovat a to stát nikdy nemohl zvládnout.

Pomalá privatizace

Cílem pomalé privatizace bylo najít podniku konečného vhodného vlastníka a to i za cenu, že privatizace bude trvat mnohem déle, než by tomu bylo u privatizace rychlé. Při použití této metody jsou podniky přeměněny na akciové společnosti a stát vytvoří holding, do kterého jsou tyto podniky převedeny. Stát je postupně restrukturalizuje a odprodává vybraným investorům, což trvá nepoměrně delší dobu, než u rychlé privatizace, nicméně zastánci této

metody jsou přesvědčeni, že to je cena, kterou je nejen nutné, ale i správné zaplatit (Holman, 2000 str. 46 a 47).

	Rychlá privatizace	Pomalá privatizace
Výhody	Rychlé odříznutí podniků od státního rozpočtu. Podniky jsou nuceny učit se tržním podnětům.	Možnost uvážlivého hledání strategického, „vhodného“ vlastníka.
Nevýhody	Komplikované usazování vlastnických práv po privatizaci.	Předprivatizační agónie. Posílení pozic managementu. Hrozba „spontánní“ privatizace

Tab. 2 Výhody a nevýhody rychlé a pomalé privatizace (Loužek, 2002 str. 132)

5.2 Restrukturalizace

„Nejprve restrukturalizace, potom privatizace“ (Holman, 2000 str. 50).

Restrukturalizace český podniků byla naprosto nezbytná, pro jejich další efektivní fungování a pro jejich budoucí uplatnění na domácím i mezinárodním trhu. V této věci měli všichni jasno, velká diskuse se však vedla o tom, zda je lepší podniky restrukturalizovat před jejich privatizací nebo až po ní. V Česku republice zvítězila strategie druhá, kterou charakterizuje Holman (2000 str. 45) takto: *„Privatizace byla nezbytným předpokladem pro restrukturalizaci podniků.“* Cílem bylo podnik co nejdříve oddělit od státu, tj. rychle privatizovat. Byly samozřejmě i takové podniky, které byly restrukturalizovány před jejich privatizací. Tento postup byl často uplatněn při přímém prodeji zahraničnímu investorovi (např. Škoda Auto). Určitou formou restrukturalizace byla i např. malá privatizace, kdy docházelo k privatizaci menších jednotek původního velkého podniku.

Restrukturalizace těžkého průmyslu

Samostatnou kapitolou byla restrukturalizace a privatizace těžkého průmyslu (doly, hutě atd.). Problém těchto podniků spočíval především v těchto faktorech:

- nedostatečná poptávka;
- zastaralá zařízení;
- tlak nových ekologických norem.

„Tato restrukturalizace nebyla řešitelná samotnou privatizací a její břemeno do velké míry dopadlo na vládu a státní rozpočet,“ uvádí Holman (2000 str. 52).

5.3 Údolí smrti

Údolím smrti označuje Ježek (2006 str. 34 a 35) období mezi rozhodnutím privatizovat nějaký podnik a momentem jeho vlastní privatizace. Klíčové bylo minimalizovat dobu pobytu v údolí smrti. Hrozilo totiž, že v této době, kdy stát už reálně nevykonával svá vlastnická práva, ale ještě nebyl ustaven nový soukromý vlastník, dojde k tomu, že management podnik „privatizuje“ do vlastních kapes a tím ho v podstatě zlikviduje.

5.4 Privatizační dluh

Problém privatizačního dluhu byl velmi aktuální u podniků, které byly privatizovány metodou přímého prodeje českým vlastníkům. Zájemci o podnik mezi sebou soutěžili a nabízeli vysoké ceny. Vzhledem k tomu, že soukromý kapitál u nás v té době prakticky neexistoval, museli si noví vlastníci na zaplacení podniku půjčit od některé banky. Nový vlastník musel splácet bance vysoké částky, nemohl investovat do podniku a někdy byl nucen i odprodávat aktiva. Holman (2000 str. 57) zmiňuje, že: *„Kdyby byla kupónová metoda bývala použita ve větším rozsahu, byl by problém zátěže privatizačního dluhu mnohem menší.“*

5.5 Poradenské firmy

Poradenské firmy, které se na Západě specializovaly na privatizaci, zakládaly počátkem devadesátých let v České republice pobočky, které se měly začít podílet na privatizačním procesu. Je na místě uvést, že západní poradci byli zvyklí na úplně jiný systém, než byl u nás, tj. na systém s fungujícím právním řádem, trhem s cennými papíry, fungujícím bankovním systémem apod. Také objem privatizovaného majetku se pohyboval v naprosto jiných relacích, než na které byli tito lidé zvyklí. Stojí za to podotknout, že západní poradci (jistě ne všichni) si často navíc svojí situaci zhoršovali svým přezíravým postojem vůči lidem z bývalého východního bloku.

Poradenské firmy byly užitečné v případech, kdy bylo rozhodnuto, že se podnik prodá zahraničnímu investorovi a tyto firmy asistovaly při výběru investora. Využití těchto poradenských služeb jistě ovlivňovalo výši transakčních nákladů privatizace, nicméně česká privatizace v první polovině devadesátých let nebyla primárně určena k získání peněz, jak je uvedeno výše. Přínosná byla také úloha západních poradců ohledně implantace zahraničního know-how do českých institucí⁵.

⁵ Ježek (in Husák, 1997 str. 202) uvádí, že Burza cenných papírů dostala darem kompletní know-how Pařížské burzy.

Vtipně situaci ohledně poradenských firem glosuje Tříška (2002 str. 20): „Na každou z firem, které vybírají konečného investora, je třeba vypsát výběrové řízení, které ovšem organizuje zase nějaký poradce, který samozřejmě musí sám projít nějakým výběrovým řízením. To vše má na starosti k tomu určený poradce“ (Tříška, 2002 str. 20). A nazývá to kaskádou poradenských firem.

5.6 Zaměstnanecké akcie

Někteří ekonomové prosazovali privatizaci formou zaměstnaneckých akcií. Je třeba říci, že tento způsob privatizace zvyhodňuje zaměstnance ziskových podniků a znevýhodňuje zaměstnance ztrátových podniků. Navíc úplně vyřazuje ze hry zaměstnance neprivatizovaných institucí (nemocnice, školy, státní úřady atd.). Z těchto důvodů se tato metoda jeví jako diskriminační.

Během privatizace vyčlenilo 490 privatizovaných podniků část svých akcií pro své zaměstnance za výhodnější cenu. O „úspěchu“ tohoto projektu svědčí to, že pouze u 188 podniků projevíli zaměstnanci zájem o jeho akcie. Akcie, o které nebyl zájem, byly později nabídnuty na kapitálovém trhu (Holman, 2002 str. 100).

5.7 Legislativní prostředí

Na jaře 1990 byly vypracovány dvě základní normy: **zákon o akciových společnostech** č. 104/1990 Sb. a **zákon o soukromém podnikání občanů** č. 105/1990 Sb., které vytvářely v počátcích transformace naprosté legislativní minimum. Byly zahájeny práce na **obchodním zákoníku**, klíčové normě každého tržního systému. Nebylo asi příliš šťastné, že lidé, kteří pracovali na obchodním zákoníku, žádným způsobem nespolupracovali s lidmi, kteří se podíleli na vytváření privatizačních, daňových a účetních zákonů. Pro představu, jak obtížné bylo budování právního řádu, uveďme, že příprava obchodního zákoníku trvala dva roky.

Minimální legislativní koridor

Minimální legislativní koridor vytvářel základní legislativní prostředí pro privatizaci, tvořil ho **zákon o velké privatizaci** (č. 92/1991 Sb., o převodu majetku státu na jiné osoby) a jeho vysoce flexibilní koncepce tzv. **privatizační projekt**.

5.8 Privatizace a „bankovní socialismus“

Mlčoch (2001 str. 201) uvádí pojem „bankovní socialismus“, který představoval stav, kdy byl stát majoritním akcionářem ve velkých bankách, tyto banky založily investiční privatizační fondy a tyto fondy následně spravovaly obrovské množství majetku. Mlčoch dále uvádí, že stát

byl také věřitelem značného množství velkých a středních podniků, např. v podobě privatizačních úvěrů, dluhů nesplacených Fondu národního majetku atd.

5.9 Privatizace v dalších zemích východního bloku

Privatizace probíhala na počátku devadesátých let také v ostatních zemích bývalého východního bloku. Podívejme se podrobněji na to, jak se odehrával privatizační proces v Maďarsku a také v Polsku.

5.9.1 Decentralizovaná privatizace v Polsku a v Maďarsku

V Maďarsku a v Polsku probíhala na počátku transformace tzv. **decentralizovaná privatizace**. V Maďarsku byla nazývána **spontánní** a v Polsku **divoká**. Podniky byly přeměňovány na akciové společnosti a postupem času se tyto společnosti dostávaly do rukou svého vlastního managementu. Holman (2000 str. 48) uvádí, že: *„Z ekonomického hlediska mohla být sice taková privatizace efektivní, avšak z hlediska politického a morálního byla veřejností silně kritizována, protože podnikoví manažeři byli většinou do svých funkcí dosazeni ještě minulým komunistickým režimem.“*

5.9.2 Centralizovaná privatizace

Centralizovanou privatizací máme na mysli privatizační proces, který je centralizovaně řízen, to znamená, že je pod kontrolou vlády.

Maďarsko

Pokud jde o velkou privatizaci, byla hlavní privatizační metodou v Maďarsku metoda přímého prodeje domácím, ale především zahraničním investorům. Vláda tímto způsobem financovala vysoké schodky státního rozpočtu, které zčásti způsobovaly růst zahraničního dluhu. Pro privatizace malých a středních podniků byla použita metoda tzv. **kontrolované samoprivatizace**, která představovala nákup majetku podniku managementem a zaměstnanci.

Maďarsko uplatňovalo některé postupy na podporu domácích investorů, mezi které patřily:

- existenční úvěr;
- leasing;
- program zaměstnaneckého spoluvlastnictví;
- program zvýhodněného nákupu akcií (pro malé investory);
- kompenzační kupóny.

Polsko

V Polsku byly použity následující metody privatizace:

- přímá privatizace nebo likvidace (pro malé a střední podniky);
 - nákup majetku podniku managementem a zaměstnanci (obecně insiderům);
- nepřímá (nebo kapitálová) privatizace (pro velké podniky);
 - volný prodej akcií a hledání strategického vlastníka;
- komercializace;
 - postupná (pomalá) privatizace (viz také 3.2);
- masová, resp. kupónová privatizace (viz kap. 10).

Loužek (2002 str. 135) uvádí, že ještě v roce 1999 bylo v Polsku 3600 podniků vlastněno státem a jmenuje tři příčiny tohoto stavu:

- nevyřešené restituce (viz srovnání s kap. 7);
- nejasnost o roli zahraničního kapitálu;
- kombinace právních a institucionálních pravidel, která určují strukturu vlastnických práv v podnicích.

6 Fond národního majetku

Fond národního majetku (FNM) byl specifickou institucí nezbytnou pro transformující se ekonomiku, jakou bylo Československo. Na rozdíl od německého Treuhandanstalt byl FNM institucí kterou pouze „protékaly“ podniky, které byly schváleny pro privatizaci příslušným ministerstvem, fond samotný o privatizaci nerozhodoval. Nutno dodat, že zastánci rychlé privatizace byli proti vzniku takové instituce, protože docházelo k tomu, že státní majetek, místo toho, aby byl rychle privatizován, byl pouze převeden do vlastnictví FNM a fakticky tak zůstával v majetku státu a celý proces privatizace se tím výrazně zpomaloval.

Pokud jde o samotný vznik FNM, zmiňme Romana Češku (1999a str. 109). Češka tvrdí, že v době schvalování zákona o velké privatizaci, kdy působil v týmu ministra Ježka, spolu s ním navrhoval, aby agendu navrhovaného fondu zajišťovalo ministerstvo pro privatizaci a aby žádný FNM nevznikal. Na druhou stranu Tříška (1999 str. 132 a 133) uvádí, že podle jeho názoru bylo založení FNM v té podobě, v jaké nakonec vznikl, největším „kiksem“ z institucionálního hlediska. Na druhou stranu uznává, že situace nebyla z jeho strany dobře zvládnutá a že měl proti založení FNM vystupovat ostřeji.

Tím, kdo fakticky postavil základy fungování FNM a stal se jeho prvním předsedou výkonného výboru, byl právník Jaroslav Muroň (viz kap. 4). Po volbách v roce 1992 byl nahrazen

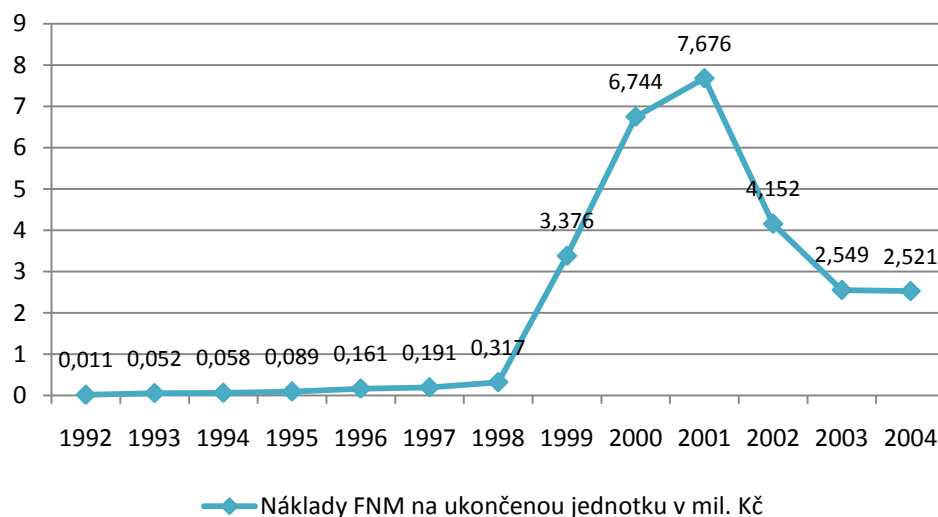
Tomášem Ježkem, který opustil funkci ministra pro privatizaci a Ježek byl v polovině roku 1994 vystřídán Romanem Češkou. Dodejme, že FNM oficiálně zanikl ke konci roku 2005.

Z obrázku je dobře vidět, jak klíčovou roli FNM hrál při privatizačním projektu. Právě FNM byl tím, kdo stál na rozmezí státu a soukromého vlastnictví.



Obr. 1 Zjednodušené schéma privatizačního procesu

Pro představu, jak efektivně fungoval Fond národního majetku v době, kdy nejintenzivněji probíhal privatizační proces, viz Graf 1. V roce 1992 byly náklady na ukončenou jednotku 10 500 Kč, v roce 1997 vzrostly na ještě přijatelných 191 400 Kč. Avšak v následujících letech vyskočily náklady do astronomických výšek a lze se proto ztotožnit s názorem Ježka (2006 str. 107), že činnost fondu měla být ukončena již v roce 1998 a ne až v roce 2005.



Graf 1 Náklady FNM na ukončenou jednotku (Ježek, 2006 str. 133)

Ručení Fondu národního majetku

Ježek (2006 str. 105) upozorňuje na fakt, že federální zákon o velké privatizaci obsahoval ustanovení, podle kterého Fond národního majetku ručí svým majetkem za splnění závazků nabyvatelům privatizovaného majetku. Toto ustanovení mělo za následek praxi, kdy nabyvatelé neplatili převzaté dluhy, a odvolávali se na zmíněné ustanovení. Taková praxe byla destruktivním elementem celé privatizace, a proto bylo dobře, že bylo toto ustanovení v listopadu 1992 nejdříve omezeno a o dva roky později úplně zrušeno.

7 Restituce

Je přinejmenším zajímavé, že v otázkách restitucí proti sobě stály dvě výrazné postavy privatizačního procesu na opačných stranách barikády. Tomáš Ježek byl velkým zastáncem restitucí, považoval je za morální povinnost vůči lidem poškozeným komunistickým režimem. Naopak Dušan Tříška se považoval za jejich zarytého odpůrce.

V létě 1990 se stal Tomáš Ježek ministrem české vlády a jedním z jeho prvních činů bylo sepsání tzv. **malého restitučního zákona**. Ježkovi se povedlo zajistit to, že návrh velmi rychle prošel legislativním procesem a již 1. listopadu vstoupil v platnost. A sám Ježek (in Husák, 1997 str. 118 a 119) považuje prosazení restitucí za to nejlepší, co se mu povedlo v polistopadové době udělat. A také považuje restituce za nejlepší a nejefektivnější metodu privatizace (Ježek, 2006 str. 56).

Ale ještě předtím, než byl zákon přijat, došlo na půdě Federálního shromáždění k přidání ustanovení ohledně zhodnocení a znehodnocení restituovaného majetku. V případě, že byl restituovaný majetek za vlády komunistů znehodnocen, měla být restituentovi doplacena finanční suma pokrývající toto znehodnocení. Naopak v případě zhodnocení majetku doplácet restituent státu. Toto ustanovení nebylo příliš šťastné, i když bylo asi vedeno dobrým úmyslem. Zkomplikovalo celý proces restitucí, protože docházelo k pochopitelným sporům o správnost vypočtené náhrady ať už ze strany restituenta nebo ze strany státu.

Tříška (2002 stránky 28-29) zmiňuje několik zajímavých poznatků v souvislosti s restitucemi. Popisuje, že poslanci federálního shromáždění odmítli jednat o zákonu o velké privatizaci, dokud nebude přijat tzv. **velký restituční zákon**. Podle Tříšky tím došlo ke zdržení celého procesu přípravy privatizace. Na druhou stranu zákon byl nakonec přijat již 21. února 1991. A Tříška také přiznává, že *„politická legitimita následného privatizačního procesu byla nepochybně umocněna tím, že Československo, jako jediná post-komunistická země, svůj restituční problém explicitně zformulovalo a (jakkoli nedokonale) uzavřelo.“*

Je třeba ještě dodat, že restituce se vztahovaly pouze na majetek zabavený po 25. únoru 1948 a restituenty se mohli stát pouze českoslovenští občané.

7.1 Restituční investiční fond

Pro potřeby financování restitučních nároků bylo navrženo, aby akcie podniků privatizovaných kupónovou metodou byly rozděleny metodou „97+3“. To znamenalo, že 97 % akcií šlo na kupóny a zbývající 3 % akcií byly vloženy do nově vytvořené instituce, Restitučního investičního fondu (RIF). Jak zmiňuje Tříška (2002 str. 29) bylo založení RIF-u prospěšné hned ze dvou důvodů. Jednak se tím vyřešila otázka financování restitučních nároků, a jednak byl vytvořen tlak na urychlení procesu kupónové privatizace ze strany zastánců restitucí. Židé

(2006 str. 160) uvádí, že restituenti, kterým nebylo možné navrátit majetek, byli odškodněni akcemi z RIF-u a také dostali 30 000 Kčs v hotovosti.

8 Malá privatizace

Po volbách v roce 1990 společnost očekávala rychlou změnu a také očekávala, že nastupující politická reprezentace se tohoto úkolu ujme. Ministerstvo pro privatizaci zpracovalo během léta 1990 **zákon o malé privatizaci**⁶. Zákon byl přijat a vešel v platnost 25. října 1990. Uvedme některá důležitá pravidla, platící pro malou privatizaci:

- provozní jednotky přecházely na vydražitele bez závazků;
 - hlavně tímto se malá privatizace odlišovala od privatizace velké;
- z malé privatizace byly vyloučeny věci, které se měly stát předmětem restitucí;
- cizí státní příslušníci byli z privatizace vyloučeni v prvním kole;
 - mohli se však účastnit druhého kola v případě neúspěchu dražby v kole prvním;
- jedinou metodou převodu majetku byla veřejná dražba;
- členové komisí a jejich rodinní příslušníci se nesměli účastnit dražeb a to ani prostřednictvím zástupce;
- kupní cena se skládala z ceny vydražených věcí a z ceny zásob;
 - jak píše Ježek (2006 str. 40), docházelo ke kuriózním situacím, kdy státní podniky navezly do provozních jednotek určených k privatizaci velké objemy neprodejných zásob, s cílem donutit vydražitele za tyto zásoby zaplatit;
- v určitých případech bylo možné použít tzv. holandskou dražbu, kdy se cena dražené jednotky postupně snižovala;
- na veřejně prospěšné provozy bylo uvaleno věčné břemeno na dobu deseti let.

Malá privatizace měla ještě další méně významná pravidla, která zde neuvádíme.

Ministerstvo pro privatizaci jmenovalo **okresní privatizační komise**, které měly na starosti celý proces privatizace od vytipování vhodných provozních jednotek až po samotnou dražbu.

⁶ Zákon č. 427/1990 Sb. ze dne 25. října 1990 o převodech vlastnictví státu k některým věcem na jiné právnické nebo fyzické osoby.

⁷ Ježek (in Husák, 1997 str. 133) uvedl, že byl celou dobu proti návrhu, ale při hlasování se nechal

Provozní jednotka

Provozní jednotka byla definována poměrně volným způsobem a určování jednotlivých provozních jednotek bylo v pravomoci příslušných okresních privatizačních komisí.

8.1 Jednání v Kroměříži

Tříška (2002 str. 14) popisuje, že 27. září 1990 bylo svoláno mimořádné společné jednání všech tří vlád do Kroměříže, jehož jediným tématem byla tzv. předkupní práva zaměstnanců provozních jednotek vstupujících do malé privatizace. Tento postup byl v zásadním rozporu s principem rovných možností občanů podílet se na privatizaci (viz srovnání s kap. 5.6). Myšlenku předkupního práva zastával tehdejší československý prezident Václav Havel a zajímavé je, že pro ni nakonec hlasoval i tehdejší ministr pro privatizaci Tomáš Ježek⁷. Oba byli ale přehlasováni a tento návrh nebyl uskutečněn, což mělo pro další průběh privatizace dle mého názoru pozitivní efekt. "

8.2 „Špinavé peníze“

V průběhu malé privatizace se objevil problém s tzv. „špinavými penězi“. Tento problém byl reálný a ohrožoval celý proces malé privatizace, neboť docházelo k tomu, že se na aukcích objevovali různé existence typu „veksláků“, bývalých funkcionářů atd., kteří skupovali dražené jednotky za peníze, které si různými způsoby nakradli za minulého režimu. Na druhou stranu Ježek (2006 str. 34) tvrdí, že převážná část peněz pocházela z bankovních úvěrů (Česká státní spořitelna, Komerční banka a Agrobanka poskytl téměř 90 % úvěrů na malou privatizaci).

8.3 Fakta o malé privatizaci



Malá privatizace probíhala v letech 1991–1993. Bylo zprivatizováno více než 30 000 provozních jednotek v celkové účetní hodnotě 31,8 mld. Kč. Náklady na činnost okresních privatizačních komisí dosáhly 266,4 mil. Kč. Příjmy z malé privatizace činily 30,7 mld. Kč. Celkový příjem z malé privatizace činil včetně úroků a ostatních příjmů 49,4 mld. Kč. Tyto příjmy se soustřeďovaly na zvláštním účtu ministerstva pro privatizaci (Ježek, 2006 str. 45).

⁷ Ježek (in Husák, 1997 str. 133) uvedl, že byl celou dobu proti návrhu, ale při hlasování se nechal ovlivnit tím, že pro hlasoval prezident Havel.

9 Velká privatizace

Zákon o velké privatizaci⁸ (resp. jeho federální část) vznikl na rozdíl od zákona o malé privatizaci na federálním ministerstvu financí. Jeho národní část⁹ pak byla zpracována národním ministerstvem pro privatizaci. Zásadní rozdíl oproti malé privatizaci spočíval v tom, že se na nového vlastníka převáděla celá bilance, včetně závazků. Další rozdíl byl v tom, že velká privatizace nediskriminovala zahraniční subjekty (kupónová privatizace, jako část privatizace velké, se týkala pouze československých (později českých) občanů, nicméně cizí státní příslušníci měli přístup na trh akcií z kupónové privatizace).

Typ privatizace	Účetní hodnota (Kč)	%
Kupónová privatizace (bezúplatný převod akcií)	333 mld.	42,7
Přímé prodeje ¹⁰	237 mld.	30,4
Bezúplatný převod na města a obce	121 mld.	15,5
Bezúplatný převod do rezervních fondů akciových společností	64 mld.	8,2
Bezúplatné restituční převody	25 mld.	3,2
Celkem	780 mld.	100

Tab. 3 Majetek ve velké privatizaci (účetní hodnota)(Loužek, 2002 str. 133)

9.1 Privatizační projekty

Privatizační projekty byly základní metodou velké privatizace a byly v kompetenci ministerstva pro privatizaci, které je intenzivně prosazovalo. Ke každému podniku, o kterém bylo rozhodnuto, že bude privatizován, bylo možné podat k ministerstvu pro privatizaci privatizační projekt. Projekt mohl podat kdokoli, pro management bylo podání privatizačního projektu závazné. Na ministerstvu se potom o příslušných projektech rozhodovalo. Projektů bylo samozřejmě podáno obrovské množství a každý musel být samostatně zhodnocen, což v konečném důsledku vedlo ke konfliktu mezi ministerstvem pro privatizaci a federálním

⁸ Zákon č. 92/1991 Sb. z 26. února 1991 o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

⁹ Zákon České národní rady č. 171/1991 Sb. z 23. dubna 1991 o působnosti orgánů České republiky ve věcech převodů majetku státu na jiné osoby a o Fondu národního majetku České republiky.

¹⁰ Celkové příjmy z privatizace činily 226 mld. Kč (Češka, 1999b str. 13).

ministerstvem financí, které trvalo na co nejrychlejšímu spuštění kupónové privatizace (viz kap. 10.3). Samotné **privatizační projekty byly výraznou formou restrukturalizace podniku**, jak uvádí Ježek (2006 str. 64). Privatizační projekty byly podávány i na části původních velkých státních podniků a jejich rozdělováním docházelo k pozitivnímu efektu na celou naši ekonomiku.

Ježek (in Husák, 1997 str. 149 a 150) uvádí zajímavou genezi novely zákona o velké privatizaci, která měla umožnit vydat privatizační projekt jako závazný předpis. Zákon byl schválen během jediného dne, což je nepochybně velká legislativní „zajímavost“, ale tento fakt především ukazuje na to, jak velkou politickou podporu měl v té době celý privatizační proces.

9.1.1 Insideři vs. outsideři

Insideři (tedy management) měl oproti lidem zvenčí podniku obrovskou výhodu v detailní znalosti informací o privatizovaném podniku a celá situace se ještě komplikovala tím, že management bránil outsiderům k přístupu k informacím. Tento problém řešila novela zákona o velké privatizaci¹¹, která ukládala managementu povinnost poskytnout nezbytné informace autorům konkurenčních privatizačních projektů. Bohužel se však toto opatření uplatnilo až ve druhé vlně privatizace.

9.1.2 Zahraniční kapitál

V období od srpna 1991 do voleb v červnu 1992 bylo do rukou zahraničních investorů formou privatizačních projektů privatizováno více jak 60 velkých podniků a jak uvádí Ježek (2006 str. 64), všechny tyto podniky dodnes dobře prosperují. Zde je ovšem na místě poznámka, že zahraniční investoři měli zájem o ty nejperspektivnější, nejlukrativnější podniky.

9.2 Čtyři seznamy

Za počátek velké privatizace je považováno zveřejnění čtyř seznamů podniků¹². První dva seznamy zahrnovaly podniky určené do kupónové privatizace. A zveřejněním těchto dvou seznamů mohlo začít předkládání privatizačních projektů. Třetí seznam zahrnoval podniky, které neměly být součástí privatizace a měly být likvidovány. A čtvrtý seznam obsahoval podniky, které měly zůstat v majetku státu (zdravotnictví, kultura atd.).

10 Kupónová privatizace

„Nacházeli jsme se v zemi, kde nikdo cenný papír neviděl čtyřicet let“ (Tříška, 2002 str. 52).

¹¹ Novela zákon č. 92/1992 Sb.

¹² Seznamy byly zveřejněny ve Večerníku Praha začátkem července 1991.

Kupónová privatizace byla prováděna v dřívější době v zahraničí, ale v takovém rozsahu, v jakém se chystala v Československu, se jednalo o naprostý precedens. Princip privatizace byl velmi jednoduchý: všechny státní podniky privatizované kupónovou metodou byly „oceněny“ na úrovni účetní hodnoty, přeměněny na akciové společnosti a každý, kdo se účastnil kupónové privatizace, měl možnost získat akcie těchto společností.

Cílem kupónové privatizace nebylo najít pro daný podnik nového, konečného vlastníka. Cílem bylo rychlé a transparentní oddělení podniků od státu. Následné vytvoření stabilní vlastnické struktury bylo ponecháno působení tržních sil. Velký přínos kupónové privatizace spočíval také v tom, že do celého procesu přinášela časový tlak, a tak urychlovala celý privatizační proces. Další výhodou a vlastně i záměrem tvůrců kupónové privatizace byl fakt, že jakmile je celý proces kupónové privatizace jednou odstartován, stát ztrácí možnost celou akci efektivně řídit a korigovat.

Tříška (2002 stránky 45-48) dále uvádí, že kupónová privatizace byla od počátku součástí celého transformačního procesu, diskuse se vedla pouze o konkrétním způsobu provedení. Na několika stránkách své studie potom uvádí výčet řady událostí, které měly přímou souvislost s projektem kupónové privatizace, a z kterých jasně vyplývá, že kupónová privatizace byla skutečně od samého počátku součástí celé reformy. Uvedme některé významné události:

- 3. února 1990 se koná seminář v Kolodějích, kde je poprvé zmíněn projekt kupónové privatizace. Na tomto setkání je ustaven privatizační tým ve složení O. Jonáš, G. Eichler, J. Zieleniec a D. Tříška;
- červen 1990 – Občanské fórum (OF) a Veřejnost proti násilí (VPN) vítězí ve volbách;
- 3. září je přijat scénář ekonomické reformy a kupónová privatizace je jeho nedílnou součástí;
- 27. září se koná setkání všech tří vlád v Kroměříži a probíhá diskuse ohledně charakteru privatizace (viz kap. 8.1);
- 26. února 1991 je přijat (velký privatizační) zákon č. 92/91 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby; součástí zákona je zmocnění vlády ČSFR, aby nařízením upravila průběh kupónové privatizace;
- červenec 1991 jsou zveřejněny seznamy podniku určených pro kupónovou privatizaci;
- 1. října 1991 je na území celé ČSFR zahájen prodej kupónových knížek a kupónových známek¹³;
- 31. října 1991 – poslední termín pro podání privatizačního projektu;

¹³ Celkové náklady na registraci jedné kupónové knížky činily 1035 Kčs.

- 31. října 1991 je v čísle 1 listu Kupónová privatizace otištěn seznam podniků a akciových společností zařazených do první vlny privatizace, pro které se uvažuje kupónová metoda;
- 1. listopadu 1991 je zahájen registrace kupónových knížek;
- květen-prosinec 1992 – průběh 1. až 5. kola 1. vlny kupónové privatizace.

Ocenění podniků v kupónové privatizaci

Ocenění podniku může být problémem i v tržních ekonomikách a v prostředí transformující se ekonomiky se stává problémem téměř neřešitelným. Jak zmiňuje Tríska (2002 str. 21), kupónová privatizace tento problém elegantně řeší tak, že ocenění podniku je výsledkem, nikoli předpokladem privatizačního procesu.

Nepřevoditelnost kupónů

Ježek (2006 str. 73) zmiňuje fakt, že ve federálním zákoně o velké privatizaci byl investiční kupón definován jako nepřevoditelný cenný papír. Pokud by bylo možné s investičními kupóny obchodovat, mohlo by to položit základy kapitálového trhu v naší republice. V této souvislosti uvádí Tríska (2002 str. 61), že model, kdy je možné obchodovat s investičními kupóny, byl praktikován při privatizaci v některých zemích bývalého Sovětského svazu. Tam se ovšem obchodovalo s kupóny, aniž by byl znám objem privatizovaného majetku¹⁴.

Kritika rekombinovaného vlastnictví

Častá námitka kritiků privatizace zní, že hlavní investiční fondy byly vlastněny čtyřmi největšími komerčními bankami a Českou pojišťovnou. Tuto námitku uvádí na pravou míru Češka (1999b str. 23 a 24), když uvádí, že své investiční body svěřilo investičním privatizačním fondům asi 68 % individuálních investorů, tedy v přepočtu šlo o částku 226 mld. z celkových 333 mld. Kč. A přibližně polovinu svěřených akcií spravovalo 10 největších fondů, tedy v peněžním vyjádření 113 mld. Kč. Ve druhé vlně zaujímaly fondy založené bankami 6., 7., 8. a 10. místo a podle Českých údajů se pohyboval vliv finančních institucí v rozpětí asi 30–40 mld. Kč. *„Propojení bank a podniků prostřednictvím kupónové privatizace a zprostředkovaný vliv státu je zbytečně demonizován, zveličen a neodpovídá skutečnému významu tohoto fenoménu. Oproti vlivu bank na ekonomiku prostřednictvím úvěru jde o jev zcela okrajový,“* uvádí Češka.

Kupónová metoda v Polsku

Polská vláda v reakci na tamější „divokou“ privatizaci přistoupila v polovině 90. let k realizaci projektu kupónové privatizace, ale s použitím výrazně odlišné metody, než tomu bylo

¹⁴ Na tuto situaci doplatil Viktor Kožený, který v Ázerbájdžánu skoupil velké množství kupónů, aniž věděl, co se bude v privatizaci nabízet.

u nás. Vzniklo 15 národních investičních fondů (NIF) (viz kap. 10.2.4), do kterých bylo vloženo 60 % akcií privatizovaných podniků, 15 % akcií získávali zaměstnanci a zbytek si zůstal v držení státu. Zároveň bylo rozhodnuto, že každý fond bude držet 33 % akcií nějakého podniku a bude vystupovat za tento podnik jako hlavní akcionář. Zvláštností polské metody byla účast zahraničních odborníků na řízení investičních fondů, která nedopadla příliš úspěšně. Jak zmiňuje Loužek (2002 str. 135), kupónová metoda byla v Polsku použita asi u 500 podniků. Polská metoda nebyla příliš úspěšná, protože fondy byly v podstatě řízené státem a privatizované podniky tak zůstávaly v polostátním vlastnictví.

10.1 Poptávková a nabídková strana

Poptávková strana

Poptávkovou stranu tvořili jednotliví kupónoví investoři. Organizovalo ji federální ministerstvo financí počínaje registrací jednotlivých **držitelů investičních kupónů** (DIK) a konče vydáváním akcií. Významným faktorem na straně poptávky byla výpočetní technika. Technickou stránku procesu zajišťovalo **Centrum kupónové privatizace** (CKP) a Podnik výpočetní techniky (PVT).

Nabídková strana

Nabídkovou stranu naproti tomu organizovalo republikové ministerstvo pro privatizaci. Ježek (2006 str. 74) uvádí, že na jeden státní podnik bylo v průměru podáno pět privatizačních projektů. Každý tento projekt musel být „ručně posouzen“ a to představovalo nemalý objem práce. I to bylo nakonec příčinou mírného zdržení celého harmonogramu kupónové privatizace. Rozhodnutí ministerstva pro privatizaci byla realizována prostřednictvím Fondu národního majetku.

10.2 Investiční privatizační fondy

Když se řekne kupónová privatizace, mnoha lidem se vybaví jméno Viktora Koženého, zřizovatele Harvardských fondů HC&C¹⁵. Investiční privatizační fondy (IPF) sehrály výraznou úlohu v celé kupónové privatizaci. IPF-y fungovaly v podstatě jako běžné akciové společnosti, ve kterých akcionáři volí své představenstvo a svou dozorčí radu. DIK, který svěřil své investiční body nějakému IPF-u, získával místo akcií privatizovaných společností akcie tohoto fondu.

Tříška (2002 str. 49) tvrdí, že byl vždy proti tomu, aby do kupónové privatizace vstupovali zprostředkovatelé v podobě IPF-ů a uvádí tyto hlavní důvody:

¹⁵ Harvardské fondy neměly nic společného s Harvardskou univerzitou.

- nelze zaručit důvěryhodnost IPF-ů;
- je obtížné vysvětlit vztah mezi IPF-em a jeho správcem (např. notářům a soudcům);
- účast IPF-ů vnesla do celého procesu nežádoucí dynamiku – mnoho lidí se kupónové privatizace účastnilo pouze z důvodu kampaně některého fondu¹⁶;
- ke koncentraci vlastnických práv mělo dojít až na sekundárním trhu (ex post), a ne v IPF-ech (a priori).

Masívní reklama IPF-ů vedla k tomu, že se mnoho lidí rozhodlo své investiční body svěřit právě jim. Zároveň tito DIK-ové neměli a ani nemohli mít dostatek informací, aby učinili efektivní investiční rozhodnutí. Výsledkem bylo, že mnoho kupónových knížek bylo fondy od občanů odkoupeno za nějakou protihodnotu. Tříška (2002 str. 57) uvádí, že tímto způsobem IPF-y získaly přibližně 50 % kupónových knížek.

10.2.1 Zakládání IPF-ů

1. října 1991 byl v Hospodářských novinách uveřejněn postup, jak založit IPF a již 16. prosince 1991 bylo ukončeno přijímání žádostí o založení fondu. A 17. února bylo zahájeno předkolo 1. vlny kupónové privatizace.

Souhlasím s Třískou (2002 str. 51 a 52), že bylo správné, aby se postup založení IPF-u podobal spíše registraci než licenčnímu řízení. Díky tomu se podařilo zaregistrovat několik stovek fondů. Pokud by celý proces udělování registrací fondům vypadal tak, že by stát na základě svého uvážení přiděloval licence fondům, celý proces kupónové privatizace by tím zcela jistě ztrácel na důvěryhodnosti. Navíc pokud už jednou bylo učiněno rozhodnutí o tom, že se procesu kupónové privatizace budou účastnit IPF-y, bylo nejenom správné, ale i nutné, aby jejich registrace byla formální. Stát neměl v té době kapacity ani zkušenosti s licenčním řízením tohoto rozsahu, a pokud by k němu došlo, vedlo by to k průtahům, korupčním aférám apod. Pro úplnost ještě dodejme, že celý proces udělování licencí mělo v České republice na starosti ministerstvo pro privatizaci a kromě určitých administrativních nezbytností byla hlavní překážkou nutnost složit základní kapitál ve výši 1 milion Kčs.

10.2.2 IPF a jeho správce

U mnoha zahraničních investorů docházelo ke zmatení pojmů, protože byli přesvědčení, že svou investicí získávají majetek celého fondu, ve skutečnosti investor získával „pouze“ právo tento majetek spravovat. Za tuto správu si potom účtoval poplatek cca 2 % hodnoty

¹⁶ Tříška (2002 str. 49) uvádí, že podle tehdejších průzkumů byla účast 4 milionů občanů jistá bez ohledu na účast IPF-ů.

spravovaného majetku. Je třeba zdůraznit, že IPF a jeho správce byli dvě odlišné právnické osoby spojené smlouvou. Musíme si ale uvědomit, že zvláště v počátcích privatizace byly statutární orgány správce i statutární orgány investičního privatizačního fondu složené z osob vzájemně provázaných nebo přímo z totožných. Později samozřejmě mohlo docházet k obměnám složení statutárních orgánů fondu v závislosti na spokojenosti akcionářů, tedy jednotlivých DIK-ů, s hospodařením fondu.

Později došlo k přijetí zákona „o investičních společnostech a investičních fondech“, kterým vláda v podstatě garantovala ochranu investic drobných akcionářů – DIK-ů. K této události spíše nemělo dojít, neboť vláda garantovala něco, co nebylo v jejích silách garantovat.

10.2.3 IPF-y a podílové fondy

Součástí týmu, který se podílel na koncepci kupónové privatizace, byla i skupina poradců Evropské komise, která v té době pracovala na přijetí směrnice o podílových fondech. Tito poradci příliš nechápali rozdíl mezi podílovými fondy, které slouží ke kolektivnímu investování úspor obyvatel, a mezi IPF-em, jehož funkcí je zjednodušit proces privatizace a také vykonávat správu svěřeného majetku. Výsledkem činnosti evropských poradců bylo to, že se do zákona o investičních privatizačních fondech dostala ustanovení, která tam vůbec nepatřila. Příkladem bylo pravidlo, že v portfoliu jednoho fondu nesmí být více než 20 % akcií jedné společnosti. Toto ustanovení prakticky znemožnilo získat fondu majoritu v jakémkoliv podniku. Což se ukázalo jako velký problém, protože postupná koncentrace vlastnictví byla jedním z cílů kupónové privatizace (Tříška, 2002 str. 50 a 54), (Klaus, 2002a str. 94).

Jak již bylo uvedeno výše, fondy fungovaly v podstatě jako akciové společnosti. DIK, který svěřil své kupóny fondu, se stal akcionářem fondu a mohl přestat být akcionářem pouze v případě, že akcie prodá někomu jinému. Naopak novým akcionářem fondu se mohl stát pouze ten, kdo akcie koupil od nějakého stávajícího akcionáře. Pro úplnost dodejme, že podílové fondy byly zařazeny do druhé vlny kupónové privatizace a to nejdříve jako fondy uzavřené a až později začaly fungovat jako fondy otevřené.

10.2.4 Investiční privatizační fondy v Polsku

V Polsku byly také založeny investiční privatizační fondy, ale úplně odlišnou metodou než tomu bylo u nás. Z rozhodnutí vlády (tedy „shora“) bylo vytvořeno 5–10 velkých „prokádovaných“ investičních fondů a do těchto fondů se převedlo určité množství akcií privatizovaných podniků. I u nás byla tato alternativa zvažována. Tříška (2002 str. 52 a 53) ovšem zmiňuje, že zásadní rozdíl by byl v tom, že u nás by k tomuto stavu došlo na základě spontánního svobodného rozhodnutí občanů a měl by tedy mnohem větší legitimitu, než tomu bylo v Polsku.

10.3 Ježek vs. Klaus

V souvislosti se schvalováním privatizačních projektů a blížícím se začátkem prvního kola kupónové privatizace, které mělo začít 1. ledna 1992, došlo ke sporu mezi republikovým ministerstvem pro privatizaci (MP) a federálním ministerstvem financí (FMF). FMF trvalo na datu zahájení první vlny 1. ledna, zatímco MP tvrdilo, že tento termín je technicky a lidsky nezvládnutelný, kvůli nutnosti schvalovat velké množství privatizačních projektů. Podávání privatizačních projektů skončilo 31. října. Ty byly následně odeslány na zakladatelská ministerstva k vyjádření, které mělo MP obdržet nejpozději 30. listopadu. A již 15. prosince muselo MP odevzdat data Centru kupónové privatizace. MP mělo tedy pouze deset pracovních dní na schválení všech privatizačních projektů, jak píše Ježek (2006 stránky 82-87), (in Husák, 1997 stránky 151-159).

Můžeme říci, že Ježek tento spor nakonec „vyhrál“, protože se celý harmonogram skutečně posunul (předkolo začalo 17. února 1992 a první kolo 18. května 1992). Poznamenejme, že v průběhu předkola docházelo k průběžnému zveřejňování seznamů podniků privatizovaných kupónovou metodou a definitivní seznam byl zveřejněn až 13. května 1992. Tento střet negativně poznamenal celý privatizační proces a byl také indikátorem mnohem hlubších koncepčních sporů mezi MP a FMF.

10.4 Průběh privatizace

Každá ze dvou vln se skládala ze čtyř navazujících fází:

- 1) registrace kupónových knížek a registrace IPF-ů;
- 2) předkolo;
 - v předkole mohli DIK-ové svěřit své investiční body jednomu nebo více fondům;
- 3) prodej akcií;
 - prodej akcií byl realizován v jednotlivých kolech;
- 4) vydávání akcií;
 - akcie z první vlny kupónové privatizace byly vydávány novým vlastníkům již v květnu 1993. Měli podobu zaknihovaných akcií, takže každý DIK obdržel výpis z účtu ze Střediska cenných papírů (viz přílohy), kde byly akcie evidovány. Pokud DIK svěřil své investiční body některému z fondů, obdržel akcie těchto fondů. V této souvislosti zmiňuje Ježek (2006 str. 79) mezeru v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech. Ta spočívala v tom, že zákon neukládal fondům žádnou lhůtu pro emitování svých akcií. Takže ačkoliv některé fondy emitovaly své akcie již v červenci 1993, poslední fond emitoval své akcie až v říjnu 1994.

10.5 „Den D“

Bystrý čtenář jistě pochopil, že nyní nebude řeč o vylodění spojenců v Normandii, ale o 18. květnu 1992, kdy byly zahájeny objednávky pro první kolo. Do prvního kola šlo obrovské množství 1492 podniků s tím, že akcie všech podniků byly nabízeny za stejnou cenu (vyjádřenou v investičních bodech). Výsledkem střetnutí nabídky a poptávky byl vznik **indikátoru relativní poptávky**¹⁷:

$$RD_i = \frac{D_i}{S_i}$$

RD_i = indikátor relativní poptávky

D_i = počet poptávaných akcií i-tého podniku

S_i = počet nabízených akcií i-tého podniku

Tento vzorec je velice jednoduchý, nicméně jeho interpretace má dalekosáhlé důsledky. Mohou nastat v podstatě tři situace:

- $RD_i > 1$ Pokud je indikátor relativní poptávky větší než 1 znamená to, že dochází k převisu poptávky a výše tohoto indikátoru ukazuje, jak velký je tento převis. Tato informace má klíčový význam a je využita v dalších kolech kupónové privatizace. Je logické, že v dalším kole bude akcie nabízena za vyšší cenu.
- $RD_i < 1$ Zde je indikátor menší než jedna a analogicky s předchozím případem to značí převis nabídky a zlevnění akcií v dalším kole kupónové privatizace
- $RD_i = 0$ V tomto případě je poptávka rovna nule a znamená to, že o akcie daného podniku nemá zájem vůbec nikdo. Problém je ale v tom, že nevíme jak velká je míra nezájmu o tyto akcie.
- $RD_i = 1$ Tato možnost je spíše teoretická a došlo by k ní v případě, že by se počet poptávaných akcií přesně shodoval s počtem nabízených.

Zajímavé bylo, že IPF-y se rozhodovaly víceméně velmi podobně jako individuální investoři, i když IPF-y dávaly více přednost „kvalitě“ akcií před „kvantitou“.

¹⁷ (Tříška, 2002 str. 59)

10.6 Druhá vlna kupónové privatizace

Druhá vlna kupónové privatizace¹⁸ probíhala – na rozdíl od „revoluční“ první vlny – již v poměrně standardních a klidných podmínkách. Zajímavé je, že na Slovensku byla druhá vlna zrušena. Další odlišností bylo, že do hry vstoupily také podílové fondy a fungovaly již instituce jako Burza cenných papírů a RM-Systém. Ve druhém kole již byla známá určitá informace o privatizovaných podnicích, tedy jaký je zájem o akcie jednotlivých podniků a jakou mají tyto akcie cenu. Ale i ve druhém kole byly akcie všech podniků nabízeny za stejnou cenu.

Tříška (2002 str. 64) navrhoval pro druhou vlnu zajímavou myšlenku: registrační poplatek by měl být mnohem vyšší, např. 10 000 Kč. Je snad zbytečné dodávat, že se svým návrhem neuspěl, ale myslím, že efekt tohoto opatření by byl spíše pozitivní, protože druhé vlny by se potom účastnili pouze ti, kdo by měli skutečně zájem se aktivně podílet na celém procesu.

Předkolo probíhalo od prosince 1993 do března 1994 a šest privatizačních kol se konalo od dubna do prosince 1994. Druhá vlna byla oficiálně ukončena 31. prosince 1994. Akcie byly předávány v během února 1995 a akcie IPF od dubna 1995.

10.7 „Třetí vlna“ kupónové privatizace

Postupem času docházelo k oslabování počátečního „transformačního elánu“ a navíc kupónová privatizace byla prezentována jako dvoukolová. Za takzvanou třetí vlnu byly tedy považovány transakce na sekundárním trhu a s tím spojené a očekávané koncentrace vlastnictví.

10.8 Motoinvest

Společnost Motoinvest je spojována především s osobou Pavla Tykače. Zmapovat veškerou činnost společnosti Motoinvest je velmi obtížné, přesto se pokusme nastínit alespoň částečný rozsah jejich aktivit.

CS Fondy

CS Fondy, za kterými stála skupina Motoinvest, byly vytunelovány a akcionáři v nich přišli asi o 1,2 mld. Kč. Vyvedení těchto peněz bylo provedeno přes ovládanou Plzeňskou banku.

Agrobanka

Agrobanka vznikla v roce 1990 jako 5. největší banka v zemi. Na přelomu let 1995 a 1996 odkoupil Motoinvest od Investiční a poštovní banky (IPB) balík akcií včetně podílu v Agrobance,

¹⁸ Jako zajímavost uvádím, že mezi 1. a 2. vlnou došlo ke změně Pravidel českého pravopisu, která měnila pravopis slova „kupón“ na „kupon“. Současné době jsou platné obě možnosti.

kteřou tímto ovládl. V září 1996 uvalila Česká národní banka na Agrobanku nucenou správu. Stát Agrobanku sanoval za cca 20 mld. Kč a později jí v roce 1998 prodal za 0,5 mld. skupině General Electric (Navrátil, [cit. 29. 5. 2009]).

Předmětem kritiky se stalo obchodování s akciemi prostřednictvím **Střediska cenných papírů** (SCP). Důvodem bylo to, že ceny, za něž se akcie prodávaly, nebyly veřejné známé. Ovšem obchodování s akciemi prostřednictvím SCP nebylo autory kupónové privatizace myšleno jako obchodování na standardním kapitálovém trhu, který plní funkci alokace kapitálu. Na trhu, který zaštiťovalo SCP, mělo docházet hlavně ke koncentraci vlastnictví a hledání konečného vlastníka, který bude podnik efektivně spravovat. To, že vznikaly snahy tento trh přeměnit ve standardní kapitálový trh, pramenilo z nepochopení jeho funkce a vůbec funkce kupónové privatizace.

10.9 Praktické řešení kupónové privatizace

Z matematického úhlu pohledu, ale i z prostého praktického hlediska, bylo nezbytné, aby celý proces kupónové privatizace konvergoval, tj. aby se postupně v jednotlivých kolech snižoval počet neprodaných akcií a aby se také snižoval počet zbývajících investičních bodů. Tříška (2002 str. 67) uvádí k dosažení tohoto cíle následující postupy:

- byly zavedeny kursy akcií namísto cen;
 - bylo stanoveno, kolik akcií daného podniku je možno nakoupit za 100 investičních bodů, kursy byly zavedeny z toho důvodu, aby se zabránilo objednávkám malého počtu akcií;
- akcie byly pro každé nové kolo mírně nadhodnocovány;
- systém byl asymetrický ve dvou směrech;
 - při převisu nabídky se postupovalo jinak než při převisu poptávky;
 - při převisu poptávky se přistupovalo k IPF-ům jinak než k DIK-ům.

Komise pro stanovení kursů

Komise byla klíčovým orgánem v průběhu privatizace, protože právě její členové určovali kursy jednotlivých akcií. Vedoucím komise byl jmenován Vladimír Rudlovčák, který měl pravomoc schvalovat a vyhlášovat kursy akcií. Členy komise dále byli zástupci obou republikových ministerstev pro privatizaci s právem schvalovat kursy a experti jmenovaní vedoucím komise (Ježek, 2006 str. 80).

10.9.1 Převisy nabídky

V první kole byl kurs všech akcií 3/100. K tomuto číslu dojdeme jednoduchým výpočtem.

$$\frac{300\,000\,000 \text{ akcií}}{8\,540\,000\,000 \text{ investičních bodů}} = 0,035 \text{ akcií za 1 investiční bod}$$

$$0,035 * 100 = 3,5 \text{ akcií za 100 investičních bodů}$$

Při mírném nadhodnocení ceny musíme snížit kurs akcie a dostáváme se na hodnotu 3/100.

Velký převis

Při malém zájmu o akcie některého podniku, tedy při velkém převisu nabídky byl zvolen model, kdy bylo to, co bylo objednáno, také prodáno a pro další kolo byl nastaven výrazně levnější kurs.

Malý převis

Častý byl případ, kdy se prodaly téměř všechny akcie podniku, tzn., že ukazatel RD byl jen o málo menší než jedna. Potom se postupovalo tak, že se zbylé akcie z kupónové privatizace vyřadily nebo byly nabídnuty v dalším kole a to naopak s výrazně dražším kursem.

Nulová poptávka

Mohlo by se stát, že by o daný podnik neměl zájem vůbec nikdo a hodnota ukazatele RD by byla rovna nule. Je zajímavé, že tento případ v historii kupónové privatizace nikdy nenastal. Nicméně malá poptávka po akciích nějakého podniku představovala vážný problém, neboť na základě proběhnutého kola nebylo možné stanovit kurs pro další kolo. Tuto situaci vyřešili organizátoři kupónové privatizace velice rafinovaně a to sice tak, že pro příští kolo stanovili extrémně podhodnocený kurs akcie, který byl kursem nereálným, takže v dalším kole se opět žádné akcie neprodaly, ale byla získána klíčová informace ohledně poptávky po dané akcií pro příští kolo.

10.9.2 Převis poptávky

Krácení objednávek

V případě že se ukazatel RD nalézal v rozmezí 1–1,25, přistoupilo se ke krácení objednávek a to sice IPF-ům. Důvod tohoto opatření byl technického rázu, protože komunikace, byť s několika stovkami investičních fondů, byla mnohem jednodušší, než komunikace s miliony DIK-ů.

Zrušení objednávek

Pokud byl ukazatel RD větší než 1,25, byly všechny objednávky akcií daného podniku zrušeny a akcie byly přesunuty do dalšího kola.

10.9.3 Vyváženost kursů

Je zřejmé, že nebylo možné akcie různých podniků zlevňovat či zdražovat podle poptávky bez ohledu na vzájemné relace mezi jednotlivými akciemi. Mohlo by totiž dojít k tomu, že byly spotřebovány všechny investiční body a zbývalo by ještě prodat mnoho akcií anebo naopak, že by se již prodaly všechny akcie a investorům by zbývalo ještě mnoho investičních bodů. Vzhledem k již výše zmíněnému mírnému nadhodnocování kursů docházelo k tomu, že investiční body ubývaly rychleji než akcie. Tríska (2002 str. 72) uvádí, že na konci pátého kola první vlny kupónové privatizace zůstalo neprodáno 7,2 % akcií a neuplatněno 1,2 % investičních bodů.

Výpočet nového kursu

Zjednodušeně je možné nový kurs vypočítat podle vzorce:

$$\lambda = \frac{p}{c}$$

λ – relativní cena akcie

p – cena akcie

c – průměrná cena akcie

$$c = \frac{\text{zbývající investiční body}}{\text{zbývající akcie}}$$

10.10 Rozdělení federace

Výraznou událostí, která zasáhla do celého privatizačního procesu, bylo rozdělení České a Slovenské federativní republiky k 1. 1. 1993. Je zajímavé, jak uvádí Ježek (2006 str. 90), že zájem slovenských investorů o české akcie výrazně převýšil zájem českých investorů o akcie slovenské a to platilo jak pro DIK-y, tak pro IPF-y.

Vydávání českých akcií slovenským občanům

Po skončení první vlny kupónové privatizace došlo v souvislosti s rozdělením federace k vážnému problému s vydáváním akcií slovenským občanům, kteří investovali v České republice. Jak zmiňuje Ježek (2006 stránky 75, 90 a 91), vláda dne 17. března 1993 pozastavila vydávání akcií z první vlny. Nakonec ale vláda svůj postoj přehodnotila, takže akcie z první vlny začaly být vydávány od 24. května 1993.

10.11 Problémy kupónové privatizace

Kupónová privatizace měla mnoho úskalí. Pokusme se zde nastínit alespoň některá z nich.

Očekávání dividend a kapitálového zisku

Ve vyspělých tržních ekonomikách investují lidé do akcií jednak z důvodu vyplácení dividend a jednak proto, aby realizovali kapitálový zisk. Mnoho lidí v České republice očekávalo stejný efekt od akcií získaných z kupónové privatizace. Neuvědomovali si, že české podniky stály před náročnými restrukturalizačními úkoly a některé dokonce bojovaly a holé přežití. Otázka vyplácení dividend tak nebyla na pořadu dne (Hrubý, a další, 2002 str. 121).

Veřejná obchodovatelnost

Mnoho investorů (zvláště zahraničních) nepochopilo správně fakt, že všechny podniky účastníci se kupónové privatizace byly vedeny jako veřejně obchodovatelné. Došlo k záměně s veřejně obchodovatelnými společnostmi, jak jsou známy z rozvinutých zemí (Hrubý, a další, 2002 str. 121).

Neznalost stanov akciových společností

Dalším problémem bylo, že stanovy privatizovaných podniků, které tvoří jádro rozhodování v každé akciové společnosti, nebyly v té době příliš prezentovány a běžný investor tak měl omezenou možnost rozhodování, do kterého podniku investovat své body (Tříška, 2002 str. 63).

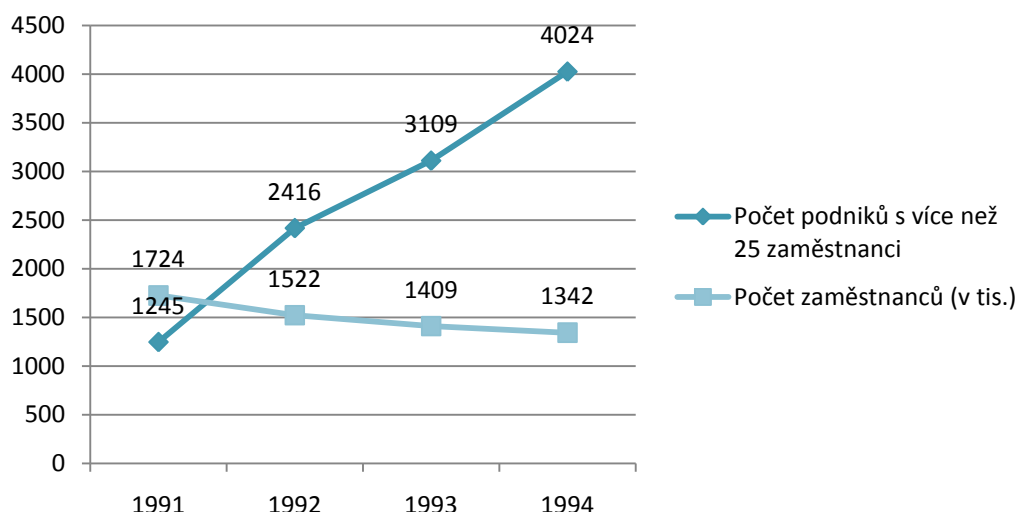
Průmyslové podniky privatizované kupónovou metodou mají nejhorší hospodářské výsledky

Tento argument vznáší Mládek (2002 str. 126 a 127), nicméně Loužek (2002 str. 133 a 134) s tímto názorem přesvědčivě polemizuje. Tvrdí, že ty nejperspektivnější podniky byly prodány zahraničním investorům (např. Škoda Auto), průměrné podniky zprivatizovali čeští investoři převážně na úvěr. A s trochou nadsázky lze říci, že do kupónové privatizace se dostaly ty podniky, o které by jinak nikdo nestál.

Dále Loužek (2002 stránky 136-140) prezentuje šest argumentů proti kupónové privatizaci, zabývejme se podrobněji některými z nich.

Kupónová privatizace nenapomohla k restrukturalizaci podniků

Graf 2 dokládá, že restrukturalizace během privatizace intenzivně probíhala jako evoluční, tržní proces. Restrukturalizace je věcí každého podniku, je to proces natolik komplikovaný a složitý, že je prakticky nemožné jej centrálně řídit.



Graf 2 Restrukturalizace českého průmyslu v průběhu privatizace (Loužek, 2002 str. 137)

Kupónová privatizace byla čistě formální, neboť nenašla strategické vlastníky

Kupónová privatizace byla skutečně spíše formální, ale jejím primárním cílem nebylo nalézt konečné vlastníky. Ke koncentraci vlastnictví mělo docházet později a skutečně se tak dělo (viz kap. 10.7).

Kupónová privatizace nepřinesla žádný fiskální efekt

Kupónová privatizace skutečně neznamenal výrazný příjmový efekt pro státní rozpočet (ale celkový zisk byl cca 10 mld., viz 10.12). Ale to nebyl její účel, příjmy do státního rozpočtu přinesly jiné metody privatizace, jako byly dražby nebo přímé prodeje. Na druhou stranu v těchto případech si noví vlastníci na koupi podniku museli půjčit od bank. Vysoké příjmy do státního rozpočtu přinášely přímé prodeje zahraničním investorům, zde ovšem byly také vysoké transakční náklady: podnik bylo nutné před jeho prodejem restrukturalizovat, vysoké byly i náklady na různé zahraniční poradenské firmy.

10.12 Fakta o kupónové privatizaci



První vlna proběhla během roku 1992 a měla 5 kol. Zúčastnilo se jí 5,95 milionů občanů a 265 IPF-ů, kterým bylo svěřeno 72 % investičních bodů. Celková nabídka činila 213 mil. akcií 988 akciových společností. Neprodalo se 7,2 % akcií a 1,2 % investičních bodů. První vlna skončila čistým výnosem 6 mld. Kč.

Druhá vlna proběhla během roku 1994 a měla 6 kol. Zúčastnilo se jí 6,16 milionů občanů a 349 IPF-ů, kterým bylo svěřeno 64 % investičních bodů. Celková nabídka činila 155 mil. akcií 861 akciových společností. Neprodalo se 3,7 % akcií a 0,6 % investičních bodů. Druhá vlna skončila čistým výnosem 4,4 mld. Kč (Tříška, 2002 stránky 143-147).

11 Zhodnocení privatizačního procesu v České republice

Malá privatizace

Projekt malé privatizace nastartoval celý privatizační proces a jeho poměrně zdařilý průběh je nutné připisovat především ministerstvu pro privatizaci a jím jmenovaných privatizačních komisí. V relativně krátké době bylo zprivatizováno obrovské množství malých provozoven. Mohlo tak rychle dojít k obnovení střední třídy podnikatelů a živnostníků, tedy třídy nezbytné pro efektivní fungování každé tržní ekonomiky.

Restituce

Restituce měly velký symbolický význam, Pokoušely se alespoň částečně vrátit stav věcí před Únor 1948, což byl velmi obtížný úkol. Problémem restitucí mohlo být zčásti to, že v mnoha případech se restituenty stávali lidé, kteří neměli žádný přímý vztah k majetku, který patřil jejich prarodičům. Myslím, že pro celý transformační vývoj by nebylo nijak fatální, kdyby se tlustá čára udělala v roce 1989 a žádné restituce by neproběhly.

Objem majetku privatizovaného v malé privatizaci a restitucích byl v poměru k celku poměrně malý, ale jejich obrovský přínos spočíval v rychlosti, s jakou docházelo k ustavování nového vlastnictví. Obě metody měly svá úskalí, v případě malé privatizace šlo o tzv. „špinavé peníze“ (viz kap. 8.2), problémem restitucí bylo např. ustanovení o zhodnocení či znehodnocení restituovaného majetku (viz kap. 7).

Kupónová privatizace

Kupónová privatizace byla úspěšným projektem. Její realizací byl splněn základní cíl, totiž **ustavit prvního vlastníka**. Kupónová privatizace byla „experimentem“ v dobrém slova smyslu, byla také ojedinělou investiční příležitostí pro běžné občany. Za 1035 korun bylo možné investovat a seznámit se tak se základním fungováním kapitálového trhu a jeho institucí.

Nejvíce problémů kupónové privatizaci nepochybně způsobily investiční privatizační fondy. Ačkoliv podrobnější analýza tohoto problému přesahuje rozsah této práce, myslím si, že **účast investičních privatizačních fondů v kupónové privatizaci byla fatální chybou**. Zákonodárce, veden dobrým úmyslem, aby se kupónové privatizace mohli účastnit všichni občané a zvýšila se tak její důvěryhodnost u široké veřejnosti, nakonec způsobil pravý opak. Pozdější aktivity investičních privatizačních fondů vedly u té samé široké veřejnosti k tomu, že celý proces kupónové privatizace považovala za nevěrohodný, v horším případě rovnou za podvod.

Zmiňme ještě, že význam kupónové privatizace v celém privatizačním procesu je přeceňován. Tříška (2002 str. 62) uvádí, že původním záměrem federálního ministerstva financí bylo netříštit privatizační metody. Když už se tedy rozhodlo, že nějaký podnik bude privatizován, měl být privatizován celý jednou privatizační metodou. To se ale z velké části nepovedlo, protože průměrný objem akcií určených na kupóny byl u podniků privatizovaných kupónovou metodou asi 46 %. A podniků, které byly privatizovány celé kupónovou metodou, bylo jen velmi málo. U mnoha strategických podniků (energetika, telekomunikace atd.) si stát ponechával nadpoloviční podíl akcií.

Pokud jde o stručné a výstižné hodnocení kupónové privatizace, ztotožňuji se s názorem, který uvádí Loužek (2002 str. 140). „*Nejde o to, zda kupónová privatizace byla metoda dokonalá, nýbrž pouze a jedině o to, zda existovaly alternativy lepší. Ze všech indicií se zdá, že tomu tak nebylo.*“

12 Závěr

Kritika privatizačního procesu je jistě legitimní a nezbytná. Mnoho věcí se jistě dalo udělat jinak a lépe. Musíme vzít v úvahu následující souvislosti:

- velký rozsah společenských a ekonomických změn a nutnost rychlého průběhu těchto zásadních změn;
- mnoho procesů probíhalo od počátku transformace spontánně a možnost jejich centrální řízení byla velmi omezená.

Názory na privatizační proces můžeme rozdělit do tří skupin. První skupinu tvoří jeho obhájci, mezi které můžeme zařadit Dušana Třísku a Václava Klause, ale i řadu dalších. Tito lidé většinou nejsou nezávislími pozorovateli, nýbrž přímými účastníky privatizačního procesu. Ale to jim nebrání v tom, aby se vyjadřovali k celému privatizačnímu procesu. Je na místě přiznat, že tato práce čerpá většinou z materiálů obhájců privatizačního procesu.

I kritici transformačního procesu jsou zaujatí. Byli často členy týmů, které se podílely na návrhu alternativního scénáře transformace. To oni neuspěli se svými návrhy, které považovali za lepší než ty skutečněné. Mezi tyto kritiky můžeme zařadit i např. Lubomíra Mlčocha. Jeho článek Deset lekcí z deseti let české transformace je tvrdou, nekompromisní kritikou transformačního procesu v České republice. Celou řadu jeho námitek, např. týkajících se tzv. bankovního socialismu, lze brát jako oprávněné, je možné o nich diskutovat a poučit se z nich. Na druhou stranu při čtení Mlčochova článku člověk velice snadno získá (možná mylný) dojem, že dobře se u nás během transformace neudělalo téměř nic. Takové hodnocení je ale podle mého názoru velmi zjednodušené a nesprávné. Během privatizace došlo k mnoha „nehodám“, je možné

legitimně diskutovat o přijatelnosti výše těchto ztrát. Pokud Mlčoch (2001 str. 194) hovoří v souvislosti s podceněním transformačního procesu o stovkách miliard korun, jedná se podle mě o hrubě přestřelenou částku, která není odpovědným hodnocením transformačního procesu.

Někde mezi těmito dvěma tábory stojí skupina, kterou je možné reprezentovat Tomášem Ježkem. Transformační proces jako takový hájí, má ale výhrady vůči kupónové privatizaci, zejména pokud jde následné „problémy“ s investičními privatizačními fondy.

Zatracovat českou cestu privatizace je z velmi laciné. Může to posloužit někomu vyhrát ty či ony volby. Mnohem důležitější je však dlouhodobý pohled. Pokud nebudeme schopni racionálně zhodnotit privatizační proces, vystavujeme se reálnému nebezpečí permanentního zpochybňování polistopadového vývoje a nakonec i postupného návratu ke starým pořádkům.

Privatizační proces v České republice byl unikátní, neopakovatelnou událostí. Můžeme skutečně říci, že co do objemu privatizovaného majetku, byl ojedinělým projektem i z celosvětového hlediska. S více než desetiletým odstupem máme dostatek prostoru celý proces důkladně analyzovat, studovat a poučit se z něj. Právě o to jsem se pokusil na předchozích stránkách. Doufám, že alespoň trochu úspěšně.

13 Literatura

Češka, Roman. 1999a. Byl Fond národního majetku účelnou a fungující institucí nebo největším transformačním omylem? *In: Ekonomika, politika a právo - Sborník textů ze seminářů.* Praha : CEP, 1999a, stránky 109-120.

Češka, Roman. 1999b. Vládní pravda aneb žába u pramene. *In: Ekonomika, politika a právo - Sborník textů ze seminářů.* Praha : CEP, 1999b, stránky 11-27.

Holman, Robert. 2002. Kupónová privatizace s desetiletým odstupem. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002, stránky 97-101.

Holman, Robert. 2000. Transformace české ekonomiky. V komparaci s dalšími zeměmi střední Evropy. Praha : CEP, 2000. stránky 19-20 a 44-62. 80-902795-6-2.

Hrubý, Michal a Rudlovčák, Vladimír. 2002. Kupónová privatizace a tři přístupy k transformaci. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002, stránky 102-123.

Husák, Petr. 1997. Budování kapitalismu v Čechách. Rozhovory s Tomášem Ježkem. 1. vydání. Praha : VOLVOX GLOBATOR, 1997. neautorizovaná verze. 80-7207-096-7.

Ježek, Tomáš. 2006. Privatizace české ekonomiky: její kořeny, metody a výsledky. Praha : Oeconomica, 2006. 80-245-1069-3.

Klaus, Václav. 2002a. K desátému výročí zahájení kupónové privatizace. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002a, stránky 93-96.

Klaus, Václav. 2002b. Předmluva. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002b, stránky 7-8.

Loužek, Marek. 2002. Bud' me hrdí na kupónovou privatizaci. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002, stránky 131-140.

Loužek, Marek. 2006. Nazrál čas k vyváženému hodnocení české privatizace? *In: Patnáct let od obnovení kapitalismu v naší zemi - Sborník textů.* Praha : CEP, 2006, stránky 117-138.

Mládek, Jan. 2002. Kupónová privatizace: politický úspěch, ekonomické selhání. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů.* Praha : CEP, 2002, stránky 124-130.

Mlčoch, Lubomír. 2001. Deset lekcí z deseti let české transformace. *Finance a úvěr*. 2001, roč. LI, č. 4, stránky 193-205.

Navrátil, B. [cit. 29. 5. 2009]. *České tunely - Motoinvest*. [cit. 29. 5. 2009]. Dostupný z WWW: <[http://www.komodity.cz/Ceske-tunely-Motoinvest-\(BNavratil\)-x3059?PHPSESSID=68dc93ff9f53cb2fc84bf46cb49f75e2](http://www.komodity.cz/Ceske-tunely-Motoinvest-(BNavratil)-x3059?PHPSESSID=68dc93ff9f53cb2fc84bf46cb49f75e2)>.

Pernes, Jiří. [cit. 29.5. 2009]. *Společenské a politické předpoklady znárodňování*. [cit. 29.5. 2009]. Dostupné z WWW: <<http://www.cdk.cz/konference/znarodnovani/jiri-pernes/>>.

Sojka, Milan. 2002. *Alternativní scénáře transformační strategie československé ekonomiky na počátku 90. let a jejich teoretická východiska*. Praha : UK FVS-IES, 2002. Dostupný z WWW: <<http://www.ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/684>>.

Tříška, Dušan. 1999. Byl Fond národního majetku účelnou a fungující institucí nebo největším transformačním omylem? *In: Ekonomika, politika a právo - Sborník textů ze seminářů*. Praha : CEP, 1999, stránky 126-134.

Tříška, Dušan. 2006. Privatizace při zakládání kapitalismu v ČR. *In: Patnáct let od obnovení kapitalismu v naší zemi - Sborník textů*. Praha : CEP, 2006, stránky 37-45.

Tříška, Dušan. 2002. Východiska, cíle a principy provedení kupónové privatizace. *In: Kupónová privatizace - Sborník textů*. Praha : CEP, 2002, stránky 11-89.

Židek, Libor. 2006. *Transformace české ekonomiky: 1989-2004*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2006. stránky 159-194. 80-7179-922-X.

14 Seznamy obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obr. 1 Zjednodušené schéma privatizačního procesu	17
Obr. 2 Výpis z účtu majitele cenných papírů	44

Seznam tabulek

Tab. 1 Rozdíly v privatizaci v tržní a v transformující se ekonomice	11
Tab. 2 Výhody a nevýhody rychlé a pomalé privatizace	12
Tab. 3 Majetek ve velké privatizaci	21

Seznam grafů

Graf 1 Náklady FNM na ukončenou jednotku	17
Graf 2 Restrukturalizace českého průmyslu v průběhu privatizace	35

15 Rejstřík

- 97+3, 18
- Beneš, Edvard, 6
- bony, 6
- Burza cenných papírů, 7, 13
- Centrum kupónové privatizace, 25, 28
- devizový příděl, 6
- dražba
 - holandská, 19
 - první veřejná dražba, 7
- Ekonomický ústav ČSAV, 9
- Evropská komise, 27
- fondy
 - Harvardské, 25
 - podílové, 27
- Havel, Václav, 20
- holding, 11
- indikátor relativní poptávky, 29
- komercializace, 9, 16
- Kouba, Karel, 8
- Kožený, Viktor, 24, 25
- kupónová knížka, 23, 24, 26
- měnová reforma, 6
- náklady
 - na ukončenou jednotku, 17
 - transakční, 13
- obchodní zákoník, 7, 14
- ocenění podniků, 10, 11, 23
- privatizace
 - britská, 10
 - divoká, 15, 24
 - parciální, 10
 - spontánní, 12, 15
 - transformační, 10
 - privatizační komise, 19, 20, 37
 - Prognostický ústav ČSAV, 9
 - předkupní práva zaměstnanců, 20
 - předprivatizační agónie, 12
 - RM-Systém, 30
 - Rudlovčák, Vladimír, 31
 - samoprivatizace, kontrolovaná, 15
 - scénář ekonomické reformy, 23
 - socialismus
 - bankovní, 15
 - liberálního typu, 6
 - reálný, 6
 - Sovětský svaz, 6, 24
 - Středisko cenných papírů, 28, 31
 - Škoda Auto, 12, 34
 - teorie privatizace, 10
 - Treuhandanstalt, 16
 - Tuzex, 6
 - Tykač, Pavel, 30
 - výjezdní doložka, 6
 - základní zákon privatizační, 10
 - zákon
 - malý restituční, 18
 - o akciových společnostech, 14
 - o investičních společnostech a investičních fondech, 27, 28
 - o malé privatizaci, 19, 21
 - o soukromém podnikání občanů, 14
 - o velké privatizaci, 14, 16, 17, 18, 21, 22, 23, 24
 - velký restituční, 18
 - znárodnění, 6

16 Příloha

Výpis z účtu majitele cenných papírů



STŘEDISKO CENNÝCH PAPÍRŮ ČR

Výpis z účtu majitele cenných papírů

poř. číslo 1
po zřízení účtu a připsání akcií získaných
v 1. vlně kupónové privatizace přímým ná-
kupem akcií privatizovaných podniků

ČÍSLO ÚČTU: [REDACTED]
 DATUM ZŘÍZENÍ: [REDACTED]
 RODNÉ ČÍSLO MAJITELE: [REDACTED]
 ČÍSLO KK: [REDACTED]

MAJITEL: [REDACTED]

Cenné papíry na účtě:

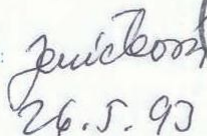
ICO a název emitenta	Druh/ forma ¹⁾	Označení ISIN	Serie	Počet ²⁾ (ks)
14803011 Rakovnické keram. závody a.s.	A	CS0008418752	01	3
45273375 Vodní stavby Praha a.s.	A	CS0005020957	03	14
45274037 XAVEROV a.s.	A	CS0008440657	01	14
45274932 Stavby mostů Praha a.s.	A	CS0005022953	01	8
45357056 PAP Sušice a.s.	A	CS0005023159	01	1
46678191 RYBÁŘSTVÍ Třeboň, a.s.	A	CS0008456455	01	4

Vysvětlivky: 1) A/D=akcie na doručitele, A/R=akcie na řad 2) Nominální hodnota jedné akcie činí 1000 Kč

Evidování dědici:

Rodné číslo	Příjmení a jméno	Podíl

Místo předání: RM 31213 Praha 1

Předal: 
 Dne: 26.5.93



Převzal: [REDACTED]
 (přejímá-li zástupce nebo dědic, uvede se jméno, příjmení,
adresa a číslo OP)

Obr. 2 Výpis z účtu majitele cenných papírů