

PRIVATIZACE AKCIÍ PROSTŘEDNICTVÍM KUPONŮ V ČR

ROLE PRODEJE AKCIÍ PROSTŘEDNICTVÍM KUPONŮ V CELÉM PRIVATIZAČNÍM PROCESU V ČR

Transformační instituce, tj. MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR, k 31. 12. 2010 realizovaly:

- 28 064 veřejných dražeb s kupní cenou 37 102 mil. Kč,
- 563 316 veřejných soutěží a výběrových řízení s kupní cenou 50 282 mil. Kč,
- 270 042 přímých prodejů s kupní cenou 609 782 mil. Kč,
- 23 675 bezúplatných převodů s majetkem v nominální hodnotě 119 915 mil. Kč.
- Bylo založeno 1 681 akciových společností, do kterých byl vložen majetek v nominální hodnotě 747 313 mil. Kč.

MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR od svého založení do 31. 12. 2010 realizovaly celkem 886 778 převodů, celkové příjmy z privatizace byly 826,3 mld. Kč a celková hodnota majetku vloženého do privatizačního procesu byla 1 159 mld. Kč.

Tabulka 1 Celkový přehled o privatizaci realizované MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR k 31.12.2010

Ukazatel	MSNMP ČR	FNM ČR	PF ČR	Celkem
Počet převodů privatiz. majetku (ks)	24 289	32 226	830 263	886 778
Celkové příjmy z privatizace (mld. Kč)	50,3	741,9	34,1	826,3
Hodnota majetku vloženého do priv. procesu (mld. Kč)	21,4	1 017,6	120,0	1 159,0

Zdroj: Zeman (2015)

Graf 1 charakterizuje celkový vývoj počtu převodů privatizovaného majetku dle jednotlivých metod realizovaného MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR. Pro maximální názornost jsou logicky sloučeny privatizační metody, které jsou si svým charakterem velmi podobné, za všechny realizační instituce.

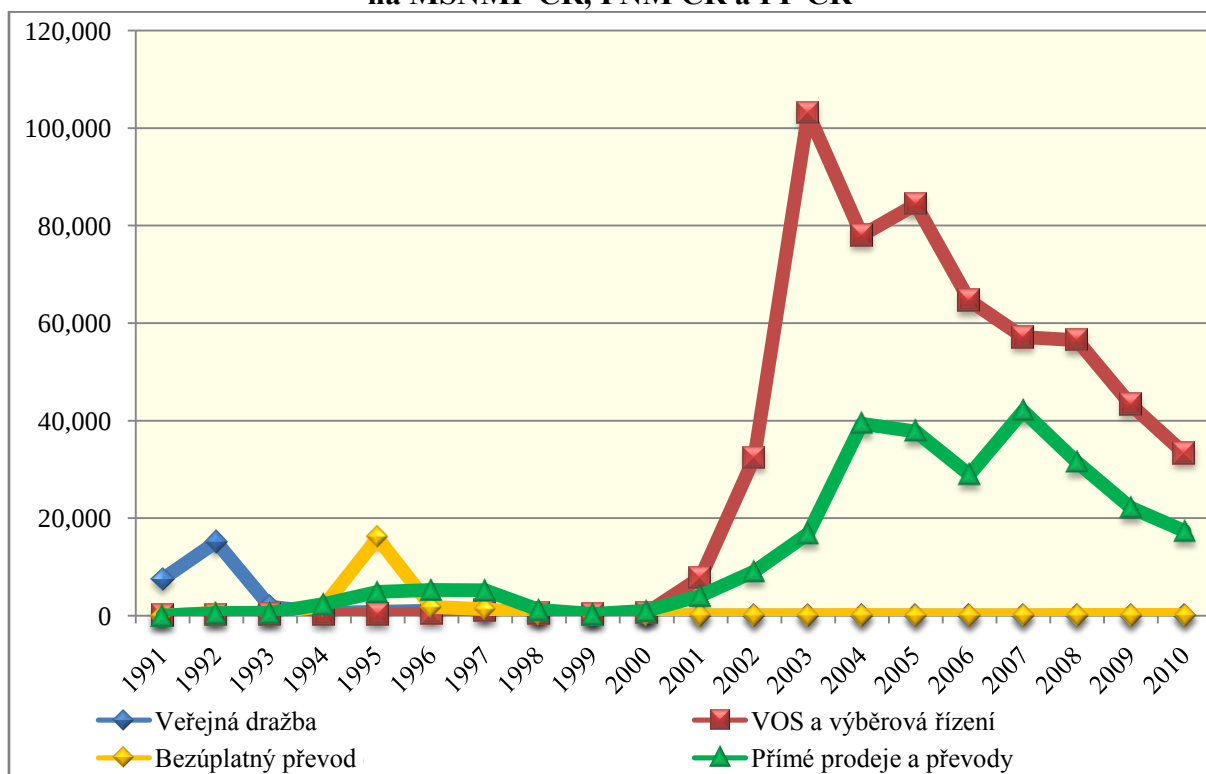
Proces malé privatizace byl zahajovací pilotní projekt celého privatizačního procesu v ČR. Z národohospodářského hlediska a z makroekonomické analýzy vychází velmi pozitivně jako metoda rychlá a efektivní, s nízkými transakčními náklady a bez výrazných negativních důsledků.

Proces velké privatizace realizovaný FNM ČR je možné hodnotit jako velmi složitý z hlediska průniku mnoha právních norem nejenom privatizačních, ale týkajících se cenných papírů, ekologie, duševního vlastnictví, správy obchodních společností, vymáhání pohledávek, kapitálového trhu apod. Pozitivně je nutné hodnotit rychlost, se kterou byl majetek převeden z vlastnictví státu do vlastnictví privátních subjektů. Dalším významným pozitivem bylo vytvoření ojedinělého know-how státu na řízení procesu vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti, rovněž tak liberální možnost pro každého občana zúčastnit se privatizačního procesu ve většině používaných metod. Nelze pominout i zprivatizování značného objemu majetku bez finančních zdrojů odpovídajících tržní hodnotě prodáváného majetku, zejména prostřednictvím kuponů. Kladně je nutno hodnotit nejen rychlost tohoto

procesu, ale zejména obrovský objem majetku, u něhož došlo k transformaci vlastnických práv, což mělo významné synergické efekty politické, sociální i národohospodářské.

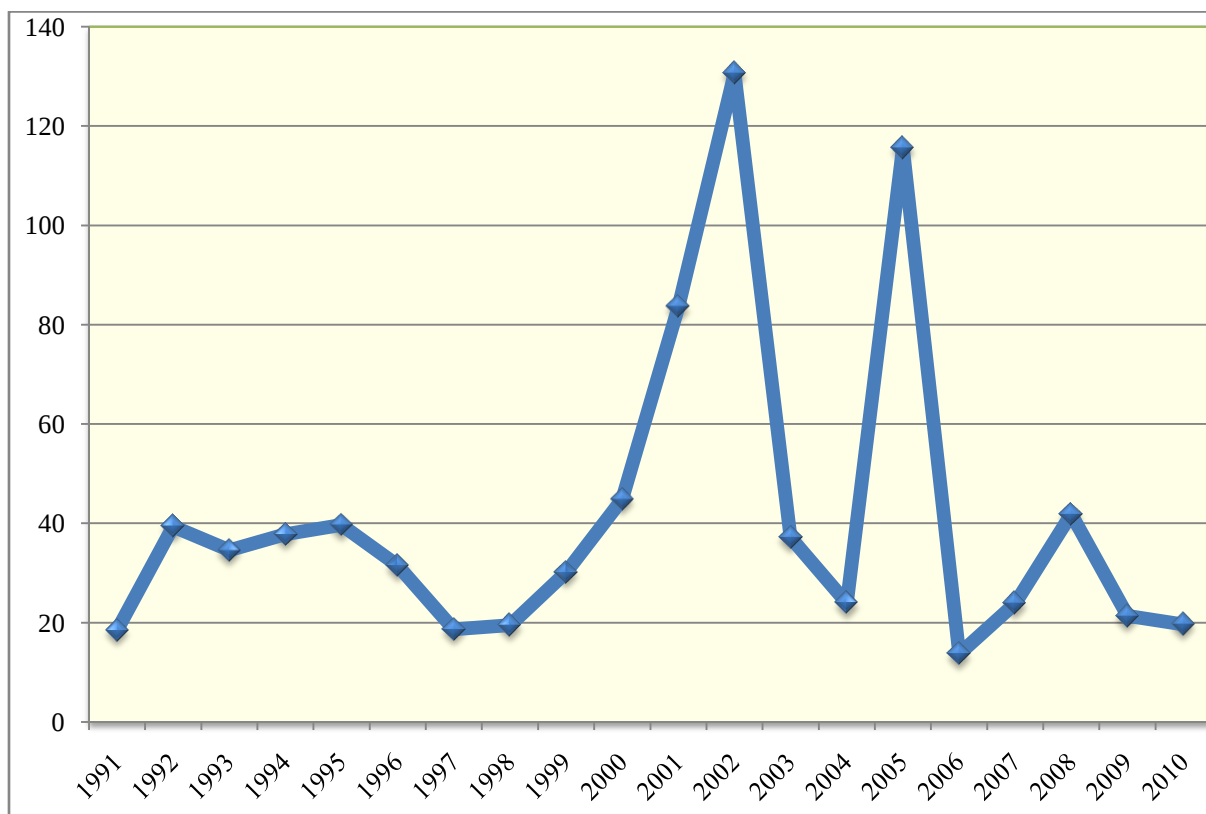
Privatizační proces realizovaný PF ČR lze hodnotit jako proces mimořádně administrativně náročný s ohledem na lustraci nabývacích titulů každého byt' sebemenšího pozemku, resp. zemědělského a lesnického majetku až do roku 1948. Přestože tento proces je pouze tak rychlý, jak mu mimořádná administrativní náročnost dovoluje, je nutno pozitivně hodnotit mimořádné množství majetku převedeného z vlastnictví státu do vlastnictví privátních subjektů, což dokládá statistická analýza tohoto procesu, ze které vyplývá, že do roku 2010 tato transformační instituce realizovala cca 830 tisíc právních úkonů, zejména uzavření smluv. V těchto úkonech nejsou počítány přípravné úkony (analytické, lustrační apod.). Tento proces je možno veskrze hodnotit pozitivně i z hlediska využití výnosů, které byly transparentním způsobem vráceny zpět do resortu zemědělství a lesnictví. Z národohospodářského hlediska lze jako významné pozitivum hodnotit upřednostnění občanů ČR při nabývání zemědělského a lesnického majetku za zvýhodněné ceny a v režimu splátkových kalendářů.

Graf 1 Vývoj počtu převodů privatizovaného majetku dle všech metod na MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR



Zdroj: Zeman (2015)

Graf 2 Vývoj příjmů z privatizovaného majetku na MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR (mil. Kč)



Zdroj: Zeman (2015)

Tabulka 2 Celkové počty a objemy privatizovaného majetku dle jednotlivých metod na MSNMP ČR, FNM ČR a PF ČR k 31. 12. 2010

Metoda prodeje, resp. převodu		Počet převodů	Podíl (%)	Kupní cena + nominální hodnota majetku (mil. Kč)	Podíl (%)
Veřejná dražba		28 064	3,2 %	37 102	5,3 %
Veřejná soutěž a výběrová řízení		563 316	63,5 %	50 282	7,2 %
Přímý prodej		270 042	30,4 %	609 782	87,5 %
Bezúplatný převod		23 675	2,7 %	119 915	16,4 %
Vklad do a. s.		1 681	0,2 %	747 313	83,6 %
Celkem	Kupní cena	886 778	100 %	697 166	100 %
	Nom. hodnota			867 228	100 %

Zdroj: MSNMP ČR (1991-1994), VZ FNM ČR (1991-2005), SZÚ MF ČR (2006-2010), VZ PF ČR (1994-2010)

Tabulka 3 Přehled o privatizaci akcií akciových společností k 31. 12. 2010

Struktura akcií a forma jejich privatizace		V tis. Kč jmenovité hodnoty k 31. 10. 2010	Podíl v %
AKCIE PŘEVZATÉ NA FNM ČR		796 341 873	x
PRIVATIZACE AKCIÍ		704 879 612	x
Akcíe privatizované prostřednictvím kuponů		341 873 387	48,39
Akcíe prodané standardními metodami		255 696 532	36,19
z toho	<i>Veřejná dražba</i>	29 887 065	11,69
	<i>Přímý prodej zahr. či tuz. nabyvatelům</i>	196 656 179	76,91
	<i>Zaměstnanecké akcie</i>	2 266 765	0,88
	<i>Veřejné soutěže</i>	26 886 523	10,52
Akcíe bezúplatně převedené		107 309 693	14,06
z toho	<i>Bezúplatný převod akcií</i>	58 566 483	58,96
	<i>Akcíe pro RIF</i>	19 828 102	19,96
	<i>Restituce</i>	1 856 660	1,87
	<i>Převod na NIF a. s., realiz. veřejnou nabídkou</i>	2 451 195	2,47
	<i>Podpůrný garan. rol. a les. fond, ostatní</i>	24 607 253	24,77
	<i>Z toho snížení základního kapitálu</i>	-7 974 343	-8,03
Akcíe RIF a. s.		9 590 001	1,36

Zdroj: SZÚ MF ČR (2010)

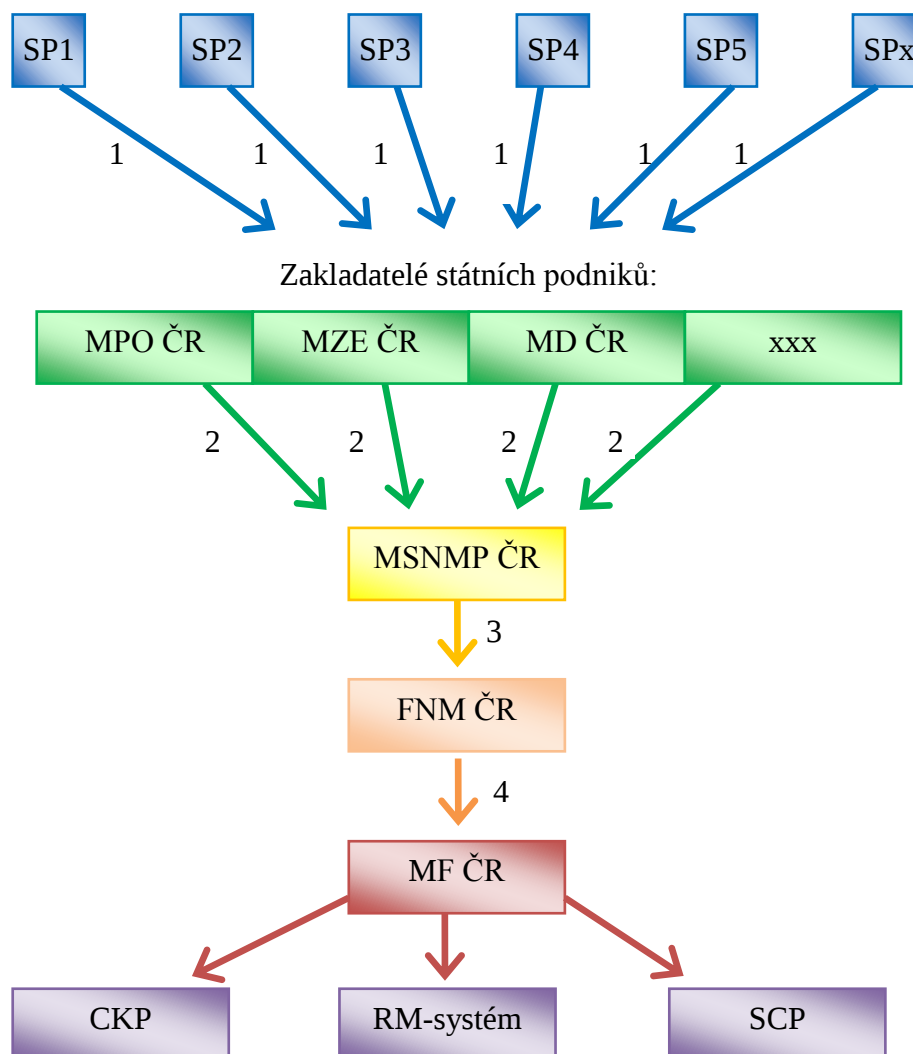
CHARAKTERISTIKA PRIVATIZACE AKCIÍ PROSTŘEDNICTVÍM KUPONŮ

Schéma 1 ilustruje působnost transformačních institucí v procesu privatizace akcií prostřednictvím kuponů, která byla následující:

- 1) Státní podniky pod supervizí zakladatelů zpracovaly zakladatelské privatizační projekty, které v souladu se zákonem postoupily svým zakladatelům.
- 2) Odsouhlasené privatizační projekty zakladatelé postoupili MSNMP ČR.
- 3) MSNMP ČR – rozhodnutí o privatizaci:
 - založení akciové společnosti nepeněžitým vkladem majetkové podstaty státního podniku do základního kapitálu
 - rozhodnutí o metodách privatizace akcií
- 4) FNM ČR postoupil MF ČR podíly akcií určené na prodej prostřednictvím kuponů.
 - CKP – výběr nabyvatelů akcií, realizace náležitostí pro poptávku akcií, výroba kuponových knížek, vydávání listů – „kuponová privatizace“, CKP s PVT zřídili registrační místa a podatelny na poštovních úřadech.
 - RM-systém – registrace kuponů od majitelů kuponových knížek.

- SCP – informace majitelům akcií o zaknihovaných cenných papírech, zřízení majetkových účtů nabyvatelům a odeslání výpisu z účtu.

Schéma 1 Působnost transformačních institucí v procesu privatizace akcií prostřednictvím kuponů



Zdroj: Zeman (2015)

Schéma 2 zobrazuje průběh privatizace akcií prostřednictvím kuponů. MSNMP ČR vydalo rozhodnutí o privatizaci státního majetku nepeněžitým vkladem majetkové podstaty státního podniku do akciové společnosti.

Dalším navazujícím rozhodnutím muselo být rozhodnutí o způsobu prodeje akcií založené akciové společnosti.

V případě, že MSNMP ČR rozhodlo, že se akcie (pouze část, nebo 100 %) budou prodávat prostřednictvím kuponů, byl privatizační projekt s příslušným rozhodnutím převeden FNM ČR.

FNM ČR dle rozhodnutí předal akcie MF ČR, resp. Středisku cenných papírů (SCP), které bylo jeho součástí.

Občané měli právo nakoupit kuponové knížky na tzv. registračních místech, která později byla přetransformována na RM-systém, a. s., který existuje do současné doby.

Následně byly zveřejňovány seznamy akciových společností a počty a objemy akcií, které MF ČR zastoupené SCP a tzv. Centrem kupónové privatizace (CKP) nabízí k prodeji.

Držitelé kupónových knížek dle příslušných seznamů libovolně vybírali akciové tituly, o které měli zájem.

Držitelé kupónových knížek uplatňovali své požadavky na akcie na registračních místech.

Registrační místa předávala požadavky CKP, které realizovalo výběr nabyvatelů jednotlivých akcií dle dostupných informací prostřednictvím složitého algoritmu transformovaného do softwarové podoby.

Běžně nastávaly tři varianty možností:

- 1) Nabídka převyšovala poptávku - zájemci o tyto akcie vždy uspokojeni.
- 2) Nabídka se rovnala poptávce.
- 3) Poptávka převyšovala nabídku - vznikl tzv. poptávkový převis, nemohli být uspokojeni všichni žadatelé a CKP údajně prostřednictvím složitého softwaru vybíralo ty správné nabyvatele – pochybnost o transparentnosti a objektivitě privatizace akcií prostřednictvím kuponů.

Žadatelům, kterým bylo vyhověno, založilo SCP jejich osobní účet, ve kterém zaknihovalo příslušné cenné papíry.

Z registračního místa úspěšný nabyvatel obdržel informaci o nabytí požadovaných akcií a následně obdržel ze SCP informaci o založení účtu majitele zaknihovaných cenných papírů s výpisem o počtu a hodnotě získaných akcií.

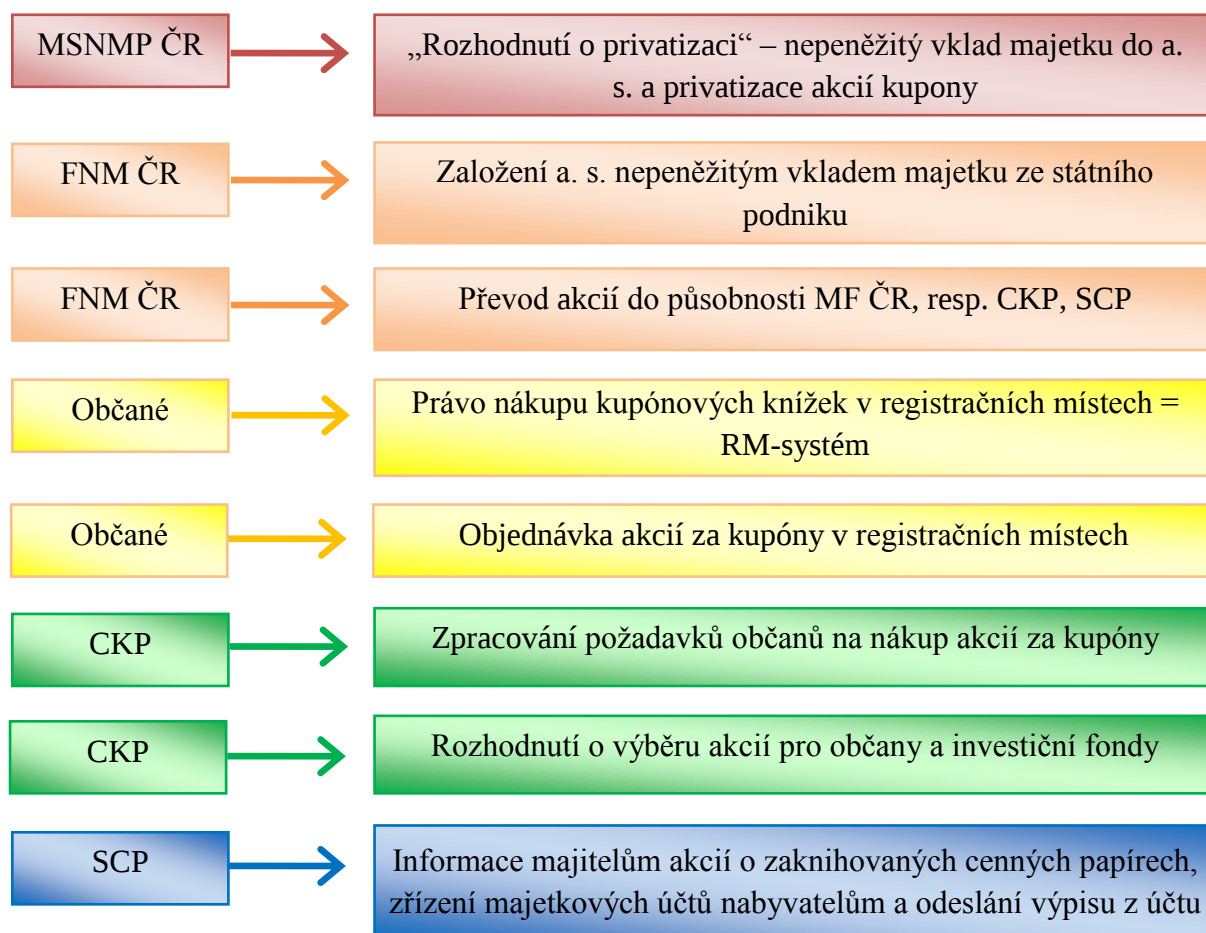
Na základě výše uvedených dokumentů se stal vlastník kupónové knížky akcionářem jedné nebo více akciových společností a získal tím právo účastnit se valných hromad anebo libovolným způsobem nakládat se svými akciemi.

Ve většině případů nastávaly čtyři běžné varianty:

- 1) Vlastník akcií nabídl své akcie k prodeji.
- 2) Vlastník byl osloven investičními fondy, nebo jinými majoritními akcionáři o odkoupení těchto akcií.
- 3) Vlastník byl osloven investičními fondy nabídkou, že tyto fondy budou akcie ve vlastnictví minoritního akcionáře spravovat.
- 4) Vlastník akcií vykonával svá akcionářská práva samostatně.

Zde je nutno zdůraznit, že privatizační proces prodeje akcií prostřednictvím kuponů končil úkonem nabytí akcií do vlastnictví držitele kupónové knížky.

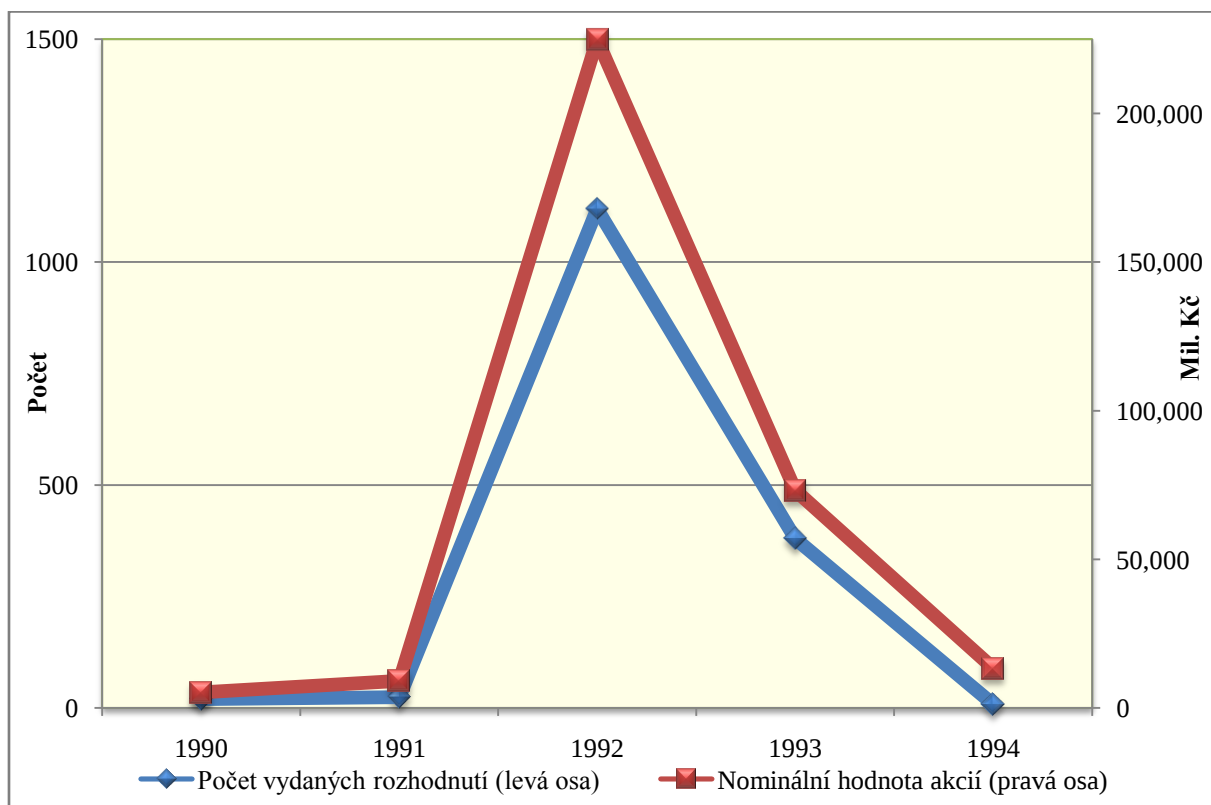
Schéma 2 Průběh privatizace akcií prostřednictvím kuponů



Zdroj: Zeman (2015)

Graf 3 ilustruje, že rozhodnutí o privatizaci prostřednictvím kuponů bylo vydáváno v letech 1990 až 1994 s tím, že absolutní strmý vrchol byl zaznamenán v roce 1992, kdy bylo vydáno 1 119 rozhodnutí v nominální hodnotě akcií 224 803 876 940 Kč, což z celkového počtu vydaných rozhodnutí 1 551 představuje 72 %. Celkový objem akcií nabízených za kupóny v nominální hodnotě byl 325 737 717 000 Kč, z čehož vyplývá, že hodnota vydaných akcií činí 69 %. Druhým nejintenzivnějším obdobím byl rok 1993, kdy bylo vydáno 380 rozhodnutí v hodnotě 73 173 488 000 Kč. Korelace trendu počtu a nominální hodnoty akcií má velmi podobný charakter.

**Graf 3 Počet vydaných rozhodnutí a nominální hodnota akcií
vydaných prostřednictvím kuponů**



Zdroj: Zeman (2015)

Tabulka 4 Charakteristika 1. a 2. vlny privatizace akcií prostřednictvím kuponů

1. vlna	Počet zaregistrovaných občanů v ČR	5 948 500
	Počet akciových společností	943
	Počet akcií v nominální hodnotě 1 000 Kč (ks)	206 424 419
	Celková hodnota akcií (Kč)	206 424 419 000
2. vlna	Počet zaregistrovaných občanů v ČR	6 161 000
	Počet akciových společností	861
	Z toho a. s. neprodané v 1. vlně a zařazené do 2. vlny	185
	nově založené akciové společnosti	676
	z toho a. s. založené FNM ČR	599
	a. s. založené PF ČR	77
	Počet akcií v nominální hodnotě 1 000 Kč (ks)	155 000 000
	Celková hodnota akcií (Kč)	155 000 000 000

Zdroj: FNM ČR (1991-2005), MF ČR (2006-2010), PF ČR (1994-2010), Zeman (2015), Ježek (2006)

Tabulka 5 Celková charakteristika privatizace akcií prostřednictvím kuponů

Celkový počet zaregistrovaných občanů v ČR	12 109 500
Celkový počet akciových společností	1 804
Celkový počet emitovaných akcií v nominální hodnotě 1 000 Kč (ks)	361 424 419
Celková hodnota emitovaných akcií (Kč)	361 424 419 000
Celkový počet vydaných „rozhodnutí o privatizaci“ akcií na kupony	1 551
Čistý výnos FNM ČR (Kč)	8 600 000 000
Náklady FNM ČR na kuponovou privatizaci (Kč)	500 000 000
Celková nominální hodnota majetku vloženého do priv. procesu (Kč)	1 159 000 000 000
Celková nominální hodnota majetku vloženého do a. s. (Kč)	747 313 000 000
Celková nominální hodnota akcií privatiz. všemi metodami (Kč)	704 879 600 000
Celková nomin. hodnota akcií privatiz. prostřednictvím kuponů (Kč)	341 873 387 000

Zdroj: FNM ČR (1991-2005), MF ČR (2006-2010), PF ČR (1994-2010), Zeman (2015), Ježek (2006)

VÝZNAM A NÁRODOHOSPODÁŘSKÉ EFEKTY PRIVATIZACE AKCIÍ PROSTŘEDNICTVÍM KUPONŮ

Pozitivní národohospodářské efekty

1. Kuponová privatizace – významný determinant v obnovení standardních vlastnických práv v ČR

Hlavním cílem IV. pilíře transformace bylo obnovení standardních vlastnických práv v ČR, k čemuž kuponová privatizace zásadním způsobem přispěla.

2. Urychlené založení akciových společností pro kuponovou privatizaci – determinant eliminace negativních aktivit managementů státních podniků

- Managementy s. p. blokovaly vznik konkurenčních privatizačních projektů.
- Pronajímání celé majetkové podstaty s. p. nebo jeho části = znemožnění privatizace.
- Snaha managementů s. p. uniknout privatizačnímu procesu prostřednictvím likvidace s. p.
- Oddalování privatizačního procesu za účelem celkové dislokace aktiv a pasiv ve státním podniku ve prospěch některých privatizačních projektů.
- „Vyvádění“ finančních prostředků ze státních podniků prostřednictvím dodavatelů služeb nebo zprostředkovatelů obchodů.

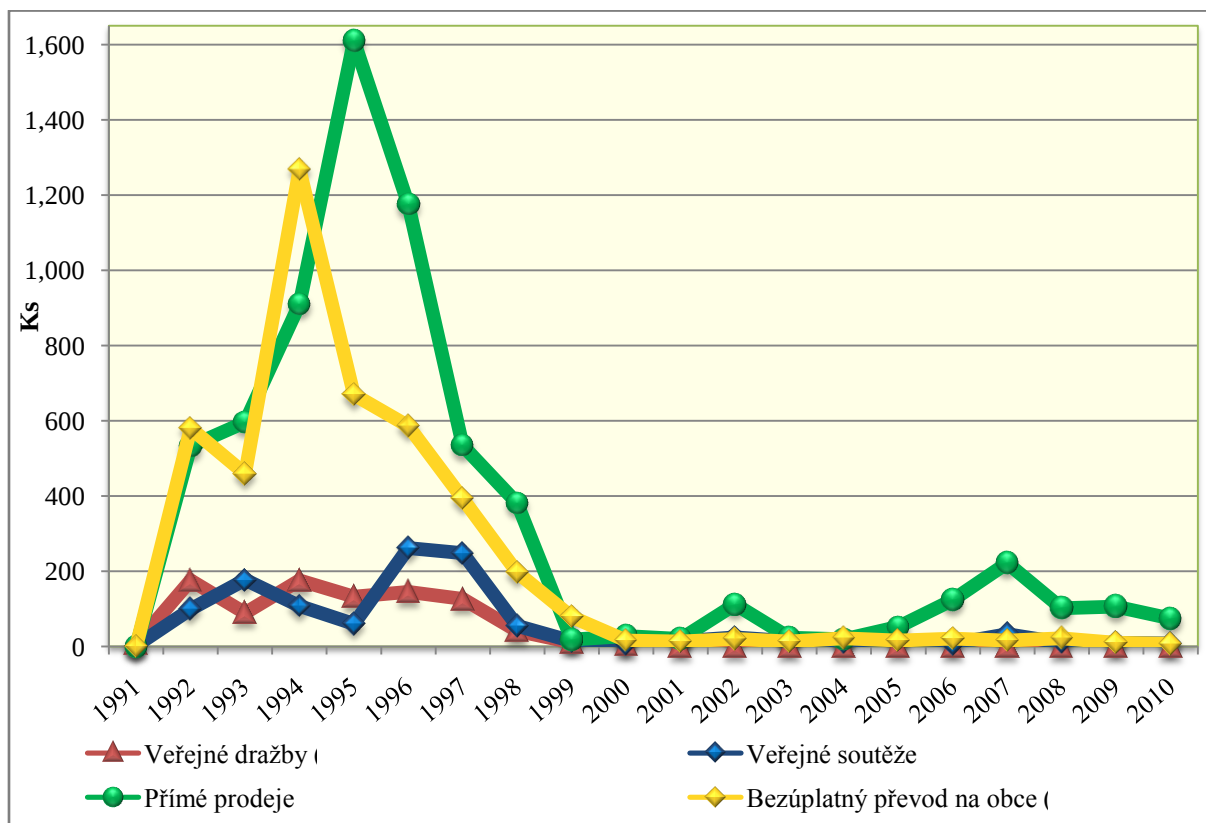
3. Kuponová privatizace – významný determinant rychlosti privatizace rozhodujících výrobních, obchodních a jiných kapacit

Rozhodující část objemu výrobních, obchodních a jiných kapacit, tj. 90 % počtu realizovaných převodů, byla zprivatizována do roku 1998 ve všech resortech národního hospodářství mimo resort zemědělství, který je zatížen mimořádnou administrativní a právní náročností.

Privátní vlastníci vytvářeli tlak na rychlou adaptaci nových společností na otevřenou tržní ekonomiku, což byla jediná cesta k dosažení konkurenceschopnosti.

Rychlá privatizace ostatních resortů mimo zemědělství měla zásadní dopady na naplňování příjmové stránky státního rozpočtu.

Graf 4 Vývoj počtu převodů privatizovaného majetku dle zákona č. 92/1991 Sb. na FNM ČR



Zdroj: Zeman (2015)

Tabulka 6 Simulace prodeje majetku standardními metodami při absenci kuponové privatizace

Název položky	Hodnota majetku (tis. Kč)	Doba trvání privatizace	Průměrná hodnota privatizovaného majetku za 1 rok
Standardní metody (VD, VOS, PP, BP)	179 873 518	10 let (1991-2000)	18 mld. Kč
Kuponová privatizace	341 873 387	4 roky (1991-1994)	85 mld. Kč
Simulace prodeje majetku standardními metodami při absenci kuponové privatiz.	341 873 387	19 let	18 mld. Kč

Zdroj: Zeman (2015)

4. Zprivatizování významného objemu majetku prostřednictvím kuponů i při absenci odpovídajícího domácího volného kapitálu na pokrytí tržních cen

Celková hodnota majetku vloženého do privatizačního procesu převyšovala tehdejší možnosti domácího volného kapitálu, ať již ze zdrojů občanů či bankovního sektoru.

V roce 1991 mělo více než 60 % domácností úspory nižší než 20 000 Kč a pouze 15 % domácností mělo úspory vyšší než 100 000 Kč = absence relevantního volného kapitálu na rozdíl od investorů z vyspělých tržních ekonomik, kteří měli naakumulovaný volný kapitál a neomezené bankovní zdroje.

Domácím investorům zbývala pouze varianta bankovních úvěrů.

5. Právo každého občana ČR nabývat akcie v privatizačním procesu

Možnost získat za pevně stanovenou kupní cenu 1 000 Kč akcie ve vyšší hodnotě.

Významná část občanů následně své akcie prodala s cca 30násobným ziskem.

6. Kuponová privatizace – významný determinant sociální transformace

Kuponová privatizace na rozdíl od ostatních metod působila rychle a plošně na občany ČR, což mělo významný psychologický efekt na myšlenkový vzorec voličů, a tím byly determinovány změny v sociální struktuře občanů.

7. Podpora, resp. upřednostnění českých občanů před silným zahraničním kapitálem

Privatizace akcií prostřednictvím kuponů znamenala upřednostnění občanů ČR při nabývání majetkových účastí před kapitálově silnými zahraničními investory.

8. Kuponová privatizace – významný determinant vzniku a vývoje kapitálového trhu v ČR

Bez vzniku a prodeje akcií v kuponové privatizaci by nemohl kapitálový trh v ČR zaznamenat tak rychlý vznik a vývoj.

9. Kuponová privatizace – determinant nutnosti občanů spravovat cenné papíry, popř. účastnit se na kapitálovém trhu

10. Nemožnost vzniku dlužníků, a tím navyšování transakčních nákladů v privatizaci akcií prostřednictvím kuponů

Privatizace prostřednictvím kuponů vyloučila možnost vzniku dlužníků, a tím zbytečných ztrát na příjmech z privatizace a dodatečném navyšování transakčních nákladů nezbytně nutných k uskutečnění změn vlastnických práv.

11. Efektivní využití administrátora kuponové privatizace RM-systém, jeho transformací na organizátora mimoburzovního trhu

- Srpen 2007: Licence ČNB na obchodování a vypořádání derivátů (warranty a pákové certifikáty).
- 26. 2. 2007: Licence ČNB opravňující k vedení samostatné evidence cenných papírů
- 19. 3. 1993: Udělení licence organizátora mimoburzovního trhu

Negativní národohospodářské efekty

1. Nesystémový výběr státních podniků, následně akciových společností, resp. jejich majetkových účastí, do privatizace akcií prostřednictvím kuponů

Nezařazením majetkových účastí strategických nebo jinak hodnotných akciových společností (ČEZ, banky, atraktivní tituly z energetiky, bankovníctví, petrochemie,

telekomunikací, dalších síťových odvětví apod.) do privatizace akcií prostřednictvím kuponů by stát získal významné příjmy z jejich prodeje.

Strategická rozhodnutí o prodeji významných podílů akcií prostřednictvím kuponů u čtyř bank kromě ČSOB, pohybujících se kolem 50 % hodnoty základního jmění, měla zásadní vliv na celkový objem získaných příjmů z privatizace těchto komerčních bank.

Ztráta majority státu prostřednictvím kuponové privatizace způsobila ztrátu vlivu státu v těchto společnostech a zároveň došlo k výraznému snížení hodnoty minoritního podílu státu.

2. Zneužívání právního postavení drobnými akcionáři z kuponové privatizace na valných hromadách společností s majetkovou účastí státu

Někteří drobní akcionáři blokovali valné hromady protesty, žalobami apod., čímž poškozovali jednak samotné akciové společnosti, jednak stát zastoupený příslušnými fondy, protože si tyto postupy vyžádali mimo jiné dodatečné navyšování transakčních nákladů.

3. Mediální kritika dehonestující výsledky privatizace akcií prostřednictvím kuponů

Občanům mediálně nedostatečně objasněné rozhraní mezi privatizací akcií prostřednictvím kuponů a následným „soukromoprávním“ hospodařením, resp. správou majetkových účastí nových vlastníků, umožnilo následné zneužívání této situace. Některá politická seskupení či jednotlivci v rámci politického boje slučují negativní aktivity investičních fondů s privatizací akcií prostřednictvím kuponů, čímž tento proces zásadním způsobem úmyslně znehodnocují. Ve většině případů jsou to kritici, kteří se na tvorbě privatizačního procesu žádným způsobem nepodíleli, čemuž odpovídá i jejich profesionální erudice.