

## Prodávát se mělo zahraničním investorům

### 15 let kuponové privatizace očima kritika aneb Jak to vidí Jan Švejnar

Privatizace státních podniků proběhla ve všech zemích, které procházely ekonomickou transformací. Ale privatizaci nelze chválit jen proto, že se uskutečnila. Místo toho je třeba se ptát, jak dobře byla provedena. Bohužel, experti na ekonomii, finance či právo po světě jsou vesměs toho názoru, že kuponová privatizace v Česku nebyla tou nejúspěšnější metodou, jaká se kde použila. Proč je všeobecné mínění negativní? Můj názor, opřený o vlastní výzkumy, výsledky jiných studií a diskuse s manažery i politiky, je takový, že základní příčiny záporného hodnocení kuponové privatizace jsou následující:

a) šlo o příliš dlouhý a těžkopádný proces, zvláště v porovnání s původními sliby  
b) průměrný občan na privatizaci nevydělal tak, jak by bývalo bylo možné c) kuponová metoda je náročná na právní prostředí a na důsledné vynucování zákonů; mnohé vlády včetně té české nevytvořily takový právní systém, který by zabránil zpronevěře majetku nových akcionářů ze strany manažerů či dominantních vlastníků d) kupony nepřinesly žádný nový kapitál ani manažerské zkušenosti potřebné pro restrukturalizaci zprivatizovaných firem, což následně vedlo ke zpomalení ekonomického růstu. Vezměme si tyto věci jednotlivě. Na začátku 90. let se například argumentovalo tím, že česká cesta bude jednoduchá a rychlá. Na rozdíl od té maďarské, která spočívala v prodeji podniků individuálním investorům podle toho, kdo nejvíc zaplatil. Jenže to dopadlo tak, že Česko bylo hotovo v roce 1995 a Maďarsko v roce 1996 - tedy žádný skvělý výsledek, zvláště, vezme-li se v úvahu, že prodej akcií „skutečným“ vlastníkům se v Česku uskutečnil až po kuponové privatizaci, tedy po roce 1991.

### Bez nového kapitálu

Navzdory slibům svých zastánců kuponová privatizace nebyla ani ničím jednoduchým. Lidé museli čekat ve frontách na paralelní měnu (kuponové knížky), pak kupony proměnit v akcie skrze komplikovaný řetězec kol a vln a nakonec se obávat, zda právě oni o svůj majetek nepřijdou vinou investičního fondu, podnikového managementu anebo silnějšího investora.

Falešné je také tvrzení, že kupony představují pro lidi nějakou hodnotu na rozdíl od situace, kdy se podnik prodá v aukci podle nejvyšší nabídky. Maďarská vláda použila výnos z privatizace k řešení státního dluhu, a tím si mohla dovolit uvalit na své občany nižší daň. A prodat majetek tomu, kdo je ochoten nejvíc zaplatit, prostě znamená maximalizovat peněžní příjem.

Hlubším problémem kuponové privatizace je však to, že nevytváří žádný nový kapitál a nepřináší know-how. Ve skutečnosti vedla k tomu, že řada jednotlivců získala kontrolu nad firmami, které pak nechali padnout (Poldi Kladno, ZPS Zlín, Zetor a další). To otvírá otázku, jaký má kuponová privatizace dopad na výkonnost ekonomiky.

Česko bylo donedávna jednou z nejpomaleji rostoucích zemí střední Evropy a jako jediné prodělalo recesi poté, co kuponová privatizace narazila na nedokonalé právní prostředí. Bezprostřední dopad kuponové privatizace na makroekonomický vývoj lze sice těžko vyhodnotit, respektive oddělit od ostatních vlivů, ale pokud všechny ostatní ekonomiky v okolí byly vystaveny stejným vnějším šokům a Česká republika měla nejlepší výchozí pozici, pak se nabízí vysvětlení, že dopad kuponové privatizace byl spíše negativní než pozitivní.

### Zásluhy zahraničních investorů

Spolehlivější ekonometrická měření prokázala, že zahraniční vlastníci přinášejí svým firmám lepší výsledky, než když jsou podniky státní.

Ale u domácích soukromých vlastníků tomu tak buď není, nebo je zlepšení velmi malé. Jinými slovy,

privatizace do rukou domácích akcionářů, což byl výsledek kuponové metody, vede k velmi rozporuplným výsledkům. Některé podniky si vedou výtečně, jiné velmi špatně (viz výše uvedené příklady), přičemž v průměru si firmy nevedou nijak oslnivě. Naopak je prokázáno, že podniky se zahraničním kapitálem mají spolu s nově založenými společnostmi tendenci fungovat jako motor pro růst výkonnosti a produktivity. Vzhledem k tomu, že zahraniční a nově vzniklé firmy hrají důležitou roli v české ekonomice, je zásluhou jejich zaměstnanců a manažerů, že v poslední době se zemi vede tak dobře. Vcelku je můj názor takový, že kuponová privatizace po česku sice nebyla úplnou katastrofou, nicméně z původních slibů a očekávání se podařilo naplnit jen málo. Zvláště pokud se vezme v úvahu, čeho se mohlo dosáhnout, kdyby se postupovalo jinak.

Titulek a mezititulky jsou redakční

**JAN ŠVEJNAR** přednáší na University of Michigan, po roce 1989 se podílel na přípravě ekonomické transformace