

RESIDUAL STATE PROPERTY AND OWNERSHIP RIGHTS

Evžen KOČENDA, Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic and Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, P. O. Box 882, Politických vězňů 7, CZ – 111 21 Prague 1.

Abstract:

Despite the massive scale of the voucher privatization, there still remains a substantial number of companies where the state has been involved. The residual state property is quantified from the point of ownership and ownership rights that enable control over the assets of privatized companies. By the beginning of 1999, the state was able to control 76 % of assets of the companies in the portfolio of the National Property Fund. This means that the state has been able to control quite a significant part of the Czech economy and interfere with the concept of property rights. The results thus question achievement of the voucher privatization. There exists a clear consensus that further privatization of the residual state property is both necessary and inevitable. It is a condition for further economic growth.

Keywords: privatization, ownership rights, corporate governance, state control, book value of assets, joint stock company, shareholder

JEL Classification: D230, H820, K110, O110, P590

ZBYTKOVÝ STÁTNÍ MAJETEK A VLASTNICKÁ PRÁVA

Evžen KOČENDA, Národohospodářský ústav AV ČR a Univerzita Karlova – CER-GE, Praha

V roce 1989 mělo bývalé Československo jeden z nejmenších soukromých sektorů v socialistických zemích, zaměstnávající jenom kolem 1,2 % pracovní síly a produkující zanedbatelnou část národního produktu.¹⁾ Český privatizační program byl často citován jako jeden z neúspěšnějších příběhů transformace ve východní Evropě. K prvnímu čtvrtletí r. 1995, po ukončení masové privatizace, téměř 75 % produkční kapacity oficiálně pocházelo ze soukromého sektoru (pro předcházející přehled viz Aghion, Blanchard, Burgess, 1994; Blanchard a kol., 1991).

V tomto článku se zabývám otázkou nakolik je tento výsledek pravdivý z hlediska chápání vlastnických práv. Gregory a Stuart (1999) argumentují, že vlastnická práva mohou být rozdělena mezi tři typy. Prvním typem je právo disponovat objektem vlastnictví, tedy i právo převodu vlastnických práv na jiný subjekt. Druhý typ definuje vlastnické právo používat objekt k účelu, jenž vlastník považuje za nejvýhodnější. Třetí typ implikuje právo užívat výstupy (výrobky či služby) generované objektem vlastnictví. V systému soukromého vlastnictví patří všechny tři typy vlastnických práv soukromým subjektům. V případě veřejného vlastnictví naopak tyto typy vlastnických práv náleží státu. Následující text nabízí způsob jak kvantitativně vyjádřit rozsah potenciálního vlivu státu na již zprivatizované společnosti. Tím, že stát může vykonávat kontrolu nad majetkem zprivatizovaných společností, dochází jak ke kontrole části hospodářství, tak k faktickému narušení koncepce vlastnických práv v systému soukromého vlastnictví.

1. Česká privatizace

Privatizace v České republice byla provedena v rámci tří programů: majetková restituce, malá privatizace a velká privatizace. Restituce navrátila majetek lidem, kterým byl znárodněn po roce 1948. Malá privatizace se zabývala hlavně malými ekonomickými jednotkami jako byly obchody, restaurace nebo malé produkční podniky, které byly většinou prodány ve veřejné dražbě. Zdaleka nejdůležitější privatizační program tvořila velká privatizace, která začala na jaře 1991. Jejím cílem byla transformace klíčových podniků na soukromé subjekty, tedy přesun kontroly aktiv podniků od státu na soukromé subjekty.

Velká privatizace dovolila kombinaci několika technik: malé podniky byly prodány v aukci nebo v tendru, středně velké a velké podniky byly transformovány do akciových společností, jejichž akcie byly distribuovány v kuponové privatizaci – šlo téměř o polovinu celkového množství všech akcií všech akciových společností, které byly privatizovány. Další společnosti byly prodány za hotové nebo převedeny zdar-

1) Šlo především o tzv. svobodná povolání a velmi malý počet soukromých zemědělců.

ma na obce. Časté byly rovněž kombinace různých metod. Vývoj kuponové privatizace v ilustraci toku nominálních peněžních jednotek je prezentován v tabulce 1.

Tabulka 1
Velká privatizace v České republice

	Majetek v mil. Kč (červen 93)	Počet (červen 93)	Majetek v mil. Kč. (červen 94)	Počet (červen 94)	Majetek v mil. Kč (červen 95)	Počet (červen 95)	Majetek v mil. Kč (červen 96)	Počet (červen 96)
Celkový majetek	607 635	4 893	922 041	16 071	950 463	20 917	963 453	22 190
Aukce	5 634	431	10 057	1 714	9 378	2 110	9 360	2 054
Tender	16 434	424	27 931	887	31 236	1 351	36 544	1 750
Přímý prodej	38 016	1 359	86 407	7 713	90 463	10 899	90 156	11 436
Aktiové společnosti	534 779	1 327	756 008	1 897	765 941	1 875	774 955	1 914
Bezúplatný převod	12 772	1 352	41 998	3 860	53 445	4 700	52 438	5 036

Pramen: Ministerstvo financí, Hanousek, Kočenda (1998).

Vzhledem k tomu, že existuje velké množství literatury o kuponové privatizaci, dokumentují výsledky privatizace v tabulce 2 pouze v hlavních číslech.

Tabulka 2
Stručný přehled výsledků kuponové privatizace

Subjekt	1. vlna	2. vlna
Počet státních podniků vstupujících do kuponové privatizace	988	861
Účetní hodnota akcií určených na kuponovou privatizaci v jednolivých vlnách (mld. Kč)	212,5	155,0
Účast občanů (v milionech)	5,98	6,16
Průměrná účetní hodnota majetku na zúčastněného občana (v Kč)	35 535	25 160
% kuponových bodů v IPF	72,2	63,5

Pramen: Ministerstvo financí, Ministerstvo privatizace, Hanousek, Kočenda (1998).

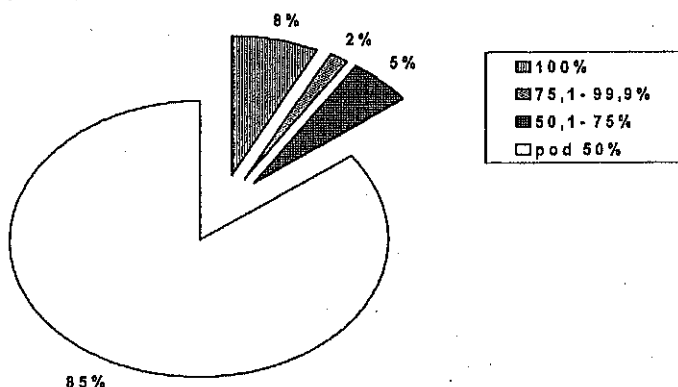
2. Zbytkový státní majetek

Navzdory velkému objemu kuponové privatizace stále ještě zbývá podstatné množství již zprivatizovaných podniků, ve kterých je stát majetkově zainteresovaný. Z tabulky 2 je vidět, že 1849 společností s účetní hodnotou 367,5 mld. Kč vstoupilo do obou vln kuponové privatizace. Počátkem roku 1999 stát udržoval prostřednictvím Fondu národního majetku (FNM) svoji účast ve 369 společnostech s celkovou účetní hodnotou více než 440 mld. Kč. Účetní hodnota státního podílu v těchto pod-

nicích se rovnala téměř 177 mld. Kč. Velké množství těchto společností bylo „privatizováno“ prostřednictvím kuponové privatizace, ale stát je neprivatizoval úplně, protože si v nich ponechal větší či menší množství akciových podílů. Je všeobecně známo, že mezi podniky v portfoliu FNM patří množství důležitých a strategických podniků a bank, které jsou součástí páteře českého hospodářství.

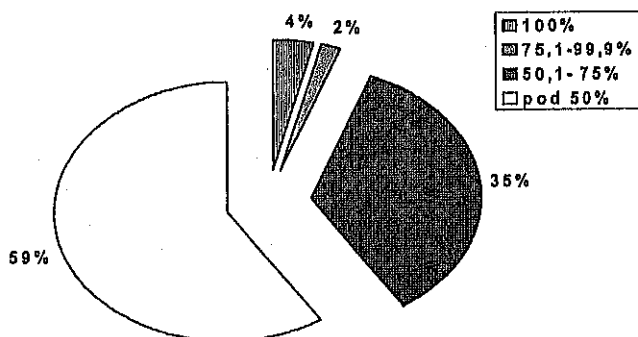
FNM, jakožto institucionální vlastník, je angažován v podnicích různou mírou. Tato úroveň angažovanosti je představována především počtem akcií, které stát vlastní v každé společnosti patřící do portfolia FNM. Vysvětlující vnímání takové úpravy je možno vidět z obrázku 1, který ukazuje relativní počet podniků v každé kategorii státního vlastnictví. Vlastnická struktura je rozdělena do čtyř kategorií v závislosti na procentuálním podílu akcií, které patří státu.

Obrázek 1
Relativní počet podniků v jednotlivých kategoriích státního vlastnictví



Z obrázku je patrný relativní počet podniků patřící do každé kategorie státního vlastnictví. Kategorie jsou členěny takto: podniky, kde FNM drží 100 %; podniky, kde podíl akcií ve vlastnictví FNM činí 75,1 – 99,9 %, podniky, kde FNM drží více než 50 % a méně než 75 %; podniky, kde FNM má podíl méně než 50 %.

Obrázek 2
Relativní účetní hodnota podniků v jednotlivých kategoriích státního vlastnictví



Podniky, kde stát drží víc než 50 % akcií, reprezentují jenom malou část všech firem, konkrétně 15 %. Nicméně, takový odhad je příliš jednoduchý pro tak komplikovanou věc, jakou je vlastnická struktura, kterou stát reprezentuje. Proto obrázek 2 bere v úvahu účetní hodnotu každé firmy. To umožňuje vytvořit si odhad ekonomické síly podniků a následně rozsah majetku, který může být kontrolován státem prostřednictvím akcií.

Z obrázku 2, kde je brána v úvahu relativní účetní hodnota podniků v každé kategorii, vyplývá, jak dřívější marginální vnímání vlivu státu je vážně podkopáno. Relativní účetní hodnota takových podniků, které výlučně patří FNM, není větší než 4 % a relativní počet těchto podniků se pohybuje kolem 8 %. Avšak relativní účetní hodnota všech podniků, ve kterých má FNM více než 50% podíl, dosahuje překvapivě 41 %. Přitom kontrola nad 41 % majetku podniků je možná výlučně prostřednictvím hlasovacích práv spojených s vlastnictvím více než 50 % akcií. I když, co se týče počtu českých podniků, má stát výrazný vliv v omezeném počtu podniků, jejich účetní hodnota již zanedbatelná není. Navzdory kuponové privatizaci si takto stát udržel vliv nad majetkem podstatné části subjektů české ekonomiky.²⁾

3. Státní kontrola

Stát si udržuje výkonnou kontrolu svého majetku prostřednictvím svých zástupců v statutárních orgánech podniků. Každá akciová společnost je podle Obchodního zákoníku povinna mít představenstvo a dozorčí radu. Představenstvo je buď výkonné nebo nevýkonné nebo v určitých případech smíšené. V případě výkonného představenstva mnohdy pozice předsedy koresponduje s pozicí vrcholného výkonného manažera (zpravidla generálního ředitele). Stát nominuje své zástupce zejména do nevýkonných představenstev, zatímco pozice výkonných manažerů jsou obsazovány profesionálními manažery. Takovýmto způsobem stát může kontrolovat podnik.

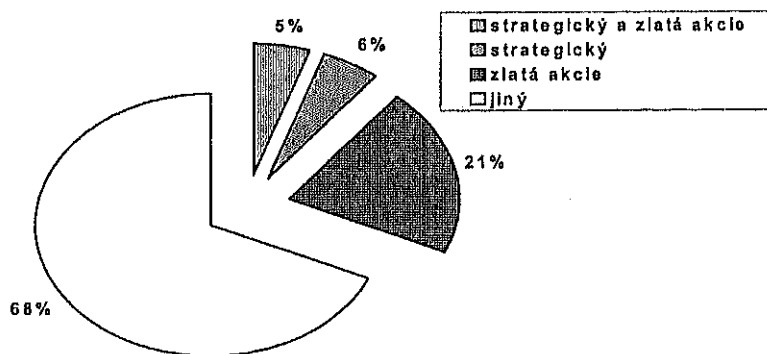
V případě, kdy představenstvo je výkonné, stát klade velký důraz na dozorčí radu. Rada je obvykle tvořena zástupci státu s výjimkou těch členů, kteří jsou voleni zaměstnanci podniku. Poněvadž management často musí žádat dozorčí radu o svolení v nejdůležitějších věcech spojených s činností, strategií a rozvojem podniku, dozorčí rada je důležitým orgánem a médiem státu pro výkon kontroly. Členy rady jsou zástupci ministerstev, pod jejichž pravomoc podnik spadá, zástupci FNM a osoby (často i odborníci) odsouhlasené ministerstvy a FNM. Politický aspekt je v případě obsazování statutárních orgánů společností rovněž důležitý. V oblasti kontroly a vlivu existuje široký prostor pro neformální vztahy.

Zásadní vliv státu je vykonáván různými prostředky. Nejjednodušší je kontrola prostřednictvím akcií neboli procentuálním podílem státního majetku, který je reprezentován hlasovacím právem. Jiné možnosti jsou zahrnuty v institutu tzv. zlaté akcie. Tento nástroj ve formě jediné akcie se speciálním statutem umožňuje státu zabránit změně v podniku, v kterém má takovou akcii (tzv. právo veta). Další možnost efektivní kontroly spočívá v tom, že mnohé podniky byly označeny jako strategické a mají speciální status, který je zakotvený v příslušných právních opatřeních. Celkový vliv státu na 369 podniků patřících do portfolia FNM prostřednictvím jiných prostředků než akciové majoritly je zdokumentován na obrázku 3.

2) V tomto článku není uvažován další efekt vyplývající z křížového vlastnictví, kdy určitá společnost vlastní podíl v dalším konečném počtu jiných společností s dalším vlastnickým propojením. Způsob kvantifikace efektu křížového vlastnictví popisuje např. Turnovec (1999).

Obrázek 3

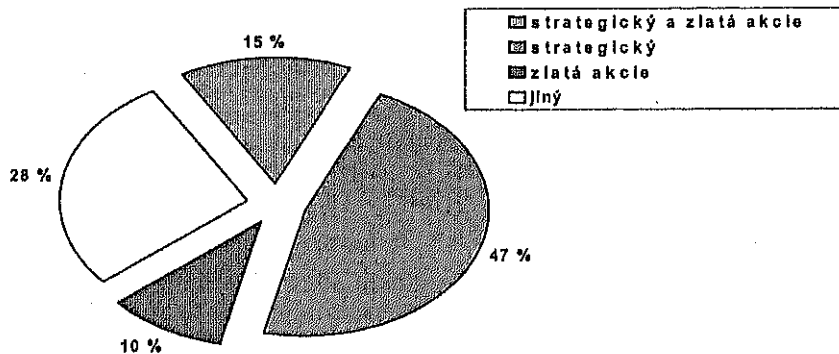
Relativní počet podniků podle kategorií, kde má stát strategický vliv



Obrázek ukazuje relativní počet podniků ve čtyřech kategoriích a ilustruje vliv státu. FNM drží zlatou akci v 21 % podniků svého portfolia. Počet podniků označených jako strategické dosahuje 6 %. Dále si FNM udržuje zlatou akci v podnicích, které jsou navíc označeny jako strategické. První tři kategorie, ve kterých stát může efektivně ovlivňovat rozhodování jinými prostředky než akciovou majoritou, zahrnují celkem 117 podniků. Tento počet představuje 32 % z celkových 369 podniků. Avšak celková hodnota těchto tří kategorií dosahuje plných 72 % účetní hodnoty majetku podniků v portfoliu FNM, jak dokumentuje obrázek 4.

Obrázek 4

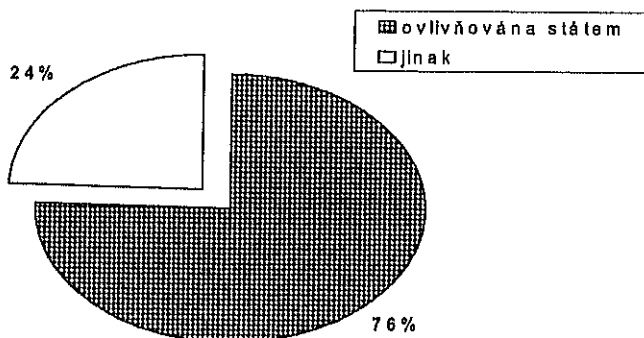
Relativní účetní hodnota podniků podle kategorií, kde má stát strategický vliv



Pro hodnocení celkové kontrolní pozice státu v podnicích je nutné zkombinovat všechny možné prostředky řízení. Obrázek 5 proto kombinuje předchozí přístupy tak, že zobrazuje relativní účetní hodnotu všech podniků, ve kterých FNM buď vlastní kontrolní balík akcií (přes 50 %) nebo si udržuje strategickou pozici jinak (prostřednictvím zlaté akcie atd.).

Když převedeme obrázek 5 do konkrétních čísel, lze shrnout, že 76 % relativní účetní hodnoty podniků s vlivem státu představuje majetek podniků v účetní hodnotě 332,7 mld. Kč. Účetní hodnota všech podniků v portfoliu FNM (369 podniků) převyšuje 440 mld. Kč. To znamená, že stát může kontrolovat majetek převážné části nejdůležitějších podniků české ekonomiky.

Obrázek 5
Relativní účetní hodnota podniků efektivně kontrolovaná státem



4. Přímý podíl státu

Kromě reziduálního státního majetku, který je ve skutečnosti kontrolován některými privatizačními fondy, si stát stále udržuje důležitý podíl v mnoha akciových podnicích.³⁾ Tabulka 3 zobrazuje, sice stručně, ale výstižně, současnou situaci týkající se přímé účasti státu v podnicích, které jsou v portfoliu FNM.

Tabulka 3
Přímé vlastnictví státu

Kategorie podílu FNM (v %)	Počet podniků	Celková účetní hodnota podniků (v mil. Kč)
100	28	16 578,6
75,1 – 99,9	6	8 549,9
50,1 – 75	20	154 804,5
Pod 50	315	260 147,9
Celkem	369	440 080,9

Pramen: Fond národního majetku.

Je zřejmé, že stát stále vlastní enormní podíl ekonomiky prostřednictvím vlastnické zainteresovanosti v různých podnicích. Tento fakt by měl být srovnáván především s počtem podniků, které vstoupily do kuponové privatizace, jakož i s rozsahem privatizace všeobecně.⁴⁾ Stát v současnosti vlastní podíl ve 369 podnicích. Účetní hodnota těchto podniků je značná. Nejhodnotnější část aktiv spadá do kategorie 20 podniků, kde státní podíl tvoří více než polovinu, ale méně než tři čtvrtiny. Většina z těchto 20 podniků je považována za strategické a tvoří více než třetinu celkové účetní hodnoty podniků v portfoliu FNM.

3) Téma privatizace a vlivu privatizačních fondů podrobně diskutují Kotrba, Kočenda a Hanousek (1999).

4) Tento stav negativně hodnotí rovněž zprávy EBRD (1999) a World Bank (1999).



Ačkoliv stát kontroluje zdánlivě nevelkou část českých společností vzhledem k jejich počtu, účetní hodnota této části již není nepodstatná. Absolutní čísla nás přivedla k závěru, že 76 % relativní účetní hodnoty podniků tvořících portfolio FNM je pod efektivním vlivem státu. Jde o potenciální vliv nad majetkem v účetní hodnotě 332,7 mld. Kč. Účetní hodnota celkového počtu 369 podniků tvořících portfolio Fondu národního majetku převyšuje 440 mld. Kč. Zbývá jen konstatovat, že navzdory kuponové privatizaci si stát udržel svůj vliv na velmi podstatnou část české ekonomiky.

Hlavním cílem privatizace bylo vyloučení státu z vlastnických vztahů společností a tím i z rozhodovacího procesu a kontroly.⁵⁾ Dalším cílem bylo zlepšit výkonnost privatizovaných podniků. Tento článek nabídl způsob jak kvantitativně vyjádřit rozsah potenciálního vlivu státu na již zprivatizované společnosti. Tím, že stát může vykonávat kontrolu nad majetkem zprivatizovaných společností, dochází jak ke kontrole části hospodářství, tak k možnému narušení koncepce vlastnických práv v systému soukromého vlastnictví. Žádný z těchto prvků není vhodnou podmínkou dalšího rozvoje a růstové strategie hospodářství země.

Literatura

- Aghion, P., Blanchard, O., Burgess, R.: The Behaviour of State Firms in Eastern Europe, Pre-privatization. *European Economic Review*, 1994, 38, s. 1327-1349.
- Blanchard, O., Dornbusch, R., Krugman, P., Layard, R., Summers, L.: *Reform in Eastern Europe*. Cambridge, Mass., MIT Press 1991.
- Czech Republic: Toward EU Accession*. Washington, World Bank Country Study 1999.
- EBRD Transition Report*. London, European Bank for Reconstruction and Development 1999.
- Gregory, P.R., Stuart, R.C.: *Comparative Economic Systems* (6. vydání). Boston, Houghton Mifflin Co. 1999.
- Hanousek, J., Kočenda, E.: Effects of the Czech Voucher Scheme on the Corporate Governance. In: Tchipev, P. D., Backhaus, J. G., Stephen, F. H. (eds.): *Mass Privatisation Schemes in Central and East European Countries. Implications on Corporate Governance*. Sofia, Gorex Press 1998, s. 117-134.
- Kotrba, J., Kočenda, E., Hanousek, J.: The Governance of Privatization Funds in the Czech Republic. In: Simonelli, M., Estrin, S., Böhm, A. (eds.): *The Governance of Privatization Funds: Experiences of the Czech Republic, Poland and Slovenia*. London, Edward Elgar 1999, s. 7-43.
- Lízal, L.: Nezastupitelnost ochrany vlastnických práv. *Svobodné rozhledy*, 1999, 6, s. 12-18.
- Turnovec, F.: Privatization, Ownership Structure, and Transparency: How to Measure a Real Involvement of the State? *European Journal of Political Economy*, 1999, 15, s. 605-618.

5) Lízal (1999) dokumentuje, že pro dosažení efektivní kontroly je nezbytné nejen soukromé vlastnictví, ale i jeho důsledná ochrana.