

Centrum pro ekonomiku a politiku

Patnáct let od obnovení kapitalismu v naší zemi

Sborník textů

*Václav Klaus, Vladimír Dlouhý, Karel Dyba
Dušan Tříška, Marián Čalfa, Ivan Kočárník
Jana Fürstová, Emanuel Šíp, Jiří Weigl
Marek Loužek, Stanislava Janáčková*

Marek Loužek (ed.)

č. 47/2006

cep
CENTRUM
PRO EKONOMIKU A POLITIKU

Obsah

Předmluva Václava Klause	7
--------------------------------	---

A. Texty z konference

„Patnáct let od obnovení kapitalismu“ (10. 1. 2006)

<i>Václav Klaus</i> : Patnáct let od zahájení ekonomické transformace	11
<i>Vladimír Dlouhý</i> : Obrození kapitalismu v Čechách	19
<i>Karel Dyba</i> : Otázka liberalizace zahraničního obchodu	29
<i>Dušan Tříška</i> : Privatizace při zakládání kapitalismu v ČR	37
<i>Marián Čalfa</i> : Politika federální vlády po listopadu 1989	47
<i>Ivan Kočárník</i> : Těžký střet o reformu	53
<i>Jana Fürstová</i> : Regulace cen před liberalizací a po ní	59
<i>Emanuel Šíp</i> : Vzpomínka na liberalizaci cen	65

B. Doplnkové texty

<i>Václav Klaus – Dušan Tříška</i> : Polemika o transformační privatizaci	73
<i>Jiří Weigl</i> : Ohlédnutí za problémy privatizace bankovního sektoru	97
<i>Stanislava Janáčková</i> : Měnová politika na počátku transformace	103
<i>Marek Loužek</i> : Nazrál čas pro vyvážené hodnocení české privatizace?	117

C. Přílohy – historické dokumenty

Usnesení Federálního shromáždění o vyslovení důvěry vládě ČSFR	141
Scénář ekonomické reformy	145
Usnesení Federálního shromáždění ke scénáři ekonomické reformy	179

Vydává CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku
Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1
www.cepin.cz
duben 2006
tel. a fax: 222 192 406
e-mail: cep@cepin.cz
Editor: PhDr. Ing. Marek Loužek, Ph.D.
Sazba: Vladimír Vyskočil - KORŠACH
Tisk: PBtisk Příbram
Vydání první

ISBN 80-86547-52-3

Ekonomika, právo, politika č. 47/2006
ISSN 1213-3299

Předmluva

Patnácté výročí zahájení ekonomické reformy bylo příležitostí připomenout si jednu z nejvýznamnějších událostí moderních dějin naší země. Liberalizace cen a zahraničního obchodu, privatizace a přísná makroekonomická stabilizace byly klíčovými prvky obnovení tržní ekonomiky v tehdejší Československu. Centrum pro ekonomiku a politiku na toto výročí reaguje tímto sborníkem, který spojuje texty z lednové konference s dalšími doplňkovými texty a přílohami.

V části A uveřejňujeme příspěvky z konference „Patnáct let od obnovení kapitalismu v naší zemi“ z 10. ledna 2006, na níž vystoupili hlavní aktéři ekonomické reformy z roku 1991. Bývalý ministr financí ČSFR **Václav Klaus** načrtl základní principy ekonomické transformace a rozebral spor o reformu s domácími oponenty. Bývalý ministr hospodářství ČFSR **Vladimír Dlouhý** zhodnotil obrození kapitalismu po čtyřiceti letech centrálního plánování jako velký úspěch. Někdejší ministr pro hospodářskou politiku a rozvoj ČR **Karel Dyba** se zaměřil na otázku liberalizace zahraničního obchodu. Bývalý náměstek ministra financí ČSFR **Dušan Tříška** vyzdvihl roli privatizace.

Bývalý předseda vlády ČSFR **Marián Čalfa** shrnul z pohledu právníka politiku federální vlády po listopadu 1989, včetně scénáře ekonomické reformy. Někdejší náměstek ministra financí ČSFR **Ivan Kočárník** připomněl těžký střet o reformu se zvláštním zřetelem na rozpočtovou politiku. Bývalá náměstkyně ministra financí ČSFR **Jana Fürstová** rozebrala regulaci cen před liberalizací a po ní. Někdejší ředitel odboru maloobchodních cen ministerstva financí ČSFR **Emanuel Šíp** připojil vtipnou vzpomínku na liberalizaci cen.

Do části B zařazujeme inspirativní odborné texty k ekonomické reformě. Za pozornost stojí polemika **Václava Klause** a **Duša-**

na Třískey se Svetozařem Pejovichem o transformační privatizaci, která by měla v červnu vyjít v *Politické ekonomii*. Jiří Weigl se ohlíží za privatizací českého bankovníctví. Stanislava Janáčková přispěla svým článkem z časopisu *Finance a úvěr* zabývajícím se makroekonomickou stabilizací na počátku transformace. Přetiskujeme i článek Marka Loužka z *Politické ekonomie* o tom, zda nazrál čas pro vyvážené hodnocení české privatizace.

Část C přináší historické dokumenty: Usnesení Federálního shromáždění o vyslovení důvěry vládě z července 1990, které schvaluje programové prohlášení vlády ČSFR a žádá vládu, aby do září 1990 předložila scénář ekonomické reformy; kompletní Scénář ekonomické reformy z 30. srpna 1990; a nakonec i Usnesení Federálního shromáždění ke scénáři ekonomické reformy ze dne 17. září 1990.

Výročí startu ekonomické transformace je skoro tak významné jako pád komunismu. Proto považujeme za nezbytné připomenout si hlavní mezníky návratu ke kapitalismu a směle a sebevědomě obhajovat principy této radikální reformy. Kapitalismus je po čtyřiceti letech komunistické diktatury nadějí. Nadějí pro svobodný život miliónů občanů naší země a jejich dětí. Nedopustíme, abychom se někdy vrátili před listopad 1989.

Václav Klaus
21. března 2006

A.

*Texty z konference
„Patnáct let od obnovení
kapitalismu v naší zemi“*

(10. ledna 2006)

ce pro měnovou politiku, a pro celkovou makroekonomickou stabilitu, významný komplikující faktor. Zkušenosti ostatních transformačních ekonomik ukazují, že mu nešlo předejít, v České ekonomice se jej však podařilo relativně úspěšně omezit a zvládnout.

Literatura:

- Bigman, D. - Leite, S. P.: *Enterprise Arrears in Russia: Causes and Policy Options*, IMF Working Paper, No. 64, August 1993.
- Bulíř, A.: *Československá monetární politika po roce 1989*, *Finance a úvěr* 1993, č. 5, s. 181–200.
- Clifton, E. V. - Khan, M. S.: *Interenterprise Arrears in Transforming Economies, The Case of Romania*, IMF Staff Papers, vol. 40, September 1993, č. 3.
- Frenkel, J. A.: *International Interdependence and the Constraints on Macroeconomic Policies*, *Weltwirtschaftliches Archiv* 1986, č. 4.
- Hrnčíř, M. - Klacek, J.: *Inter-enterprise Indebtedness and Performance of Banking System - the Czech Case*, paper for a ACE Workshop, Prague, February 1994.
- Janáček, K. - Klvačová, E.: *Restrukturalizace anebo bankroty*, *Ekonom* 1994, č. 13.
- Janáčková, S.: *Microeconomic Aspects of Transformation*, *Prague Economic Papers* 1992, č. 3, s. 195–207.
- Klaus, V.: *Transformační pravidla: hypotéza dvou polštářů*, lecture for the Czech Economic Society, Prague, November 1993.
- Klaus, V.: *Makroekonomická stránka systémových změn: poučení z české zkušenosti*, Doctor Honoris Causa lecture, Prague, 1994 (a).
- Klaus, V.: *Pár slov o konvertibilitě české koruny*, *Lidové noviny* 5. 4. 1994 (b).
- Pospíšil, J.: *Východiska české měnové politiky v roce 1993*, *Finance a úvěr* 1993, č. 5, s. 201–205.
- Williamson, J. (ed.): *Currency Convertibility in Eastern Europe*, Washington, Institute for International Economics, 1991.

Nazrál čas k vyváženému hodnocení české privatizace?*

Marek Loužek

Centrum pro ekonomiku a politiku

Patnáct let od pádu komunismu a zahájení transformace ekonomiky by mohla být příležitostí ke klidné a vyvážené analýze české privatizace. Zatímco první polovina 90. let byla ve znamení jejího nadšeného přijímání a nekritického obdivu, převládl ve druhé polovině 90. let v odborných i mediálních kruzích opačný extrém: jednostranný, pesimistický pohled na tento zajímavý privatizační experiment. Autor věří, že po těchto výkyvech v hodnocení nastává dnes příznivější klima pro méně emocionální analýzu.

Cílem statí je uchopit českou privatizaci v jejím historickém, ekonomickém a politickém kontextu. Struktura statí je následující: první část přináší přehled západní literatury o privatizaci. Druhá část se vypořádává s českou literaturou o privatizaci. Třetí část nabízí teoretickou úvahu nad rychlou versus pomalou privatizací. Čtvrtá část zkoumá privatizační metody v ČR. Pátá část provádí zahraniční srovnání. Šestá část odpovídá na nejčastější námitky proti kupónové privatizaci. Sedmá část přináší závěr.

Existuje ekonomická teorie privatizace?

Navzdory dlouhé debatě nikdy netvořila otázka vlastnictví *těžiště* standardní ekonomické teorie. Ačkoli se vlastnictvím zabývala řada autorů mimo hlavní proud – ať už neorakouského, institucionálního či neomarxistického ražení – mainstreamová ekonomie jej hlouběji nikdy nezkoumala, neboť vlastnictví pokládala v tržní ekonomice za dané a v podstatě exogení.

*) Publikováno in Loužek, M.: *Nazrál čas k vyváženému hodnocení české privatizace?* *Politická ekonomie* 2005, č.2, s. 147–162. Anglická verze vyšla in Loužek, M.: *The Czech Privatisation Seen Realistically*, *Transition Studies Review* 12 (2005), č. 3, s. 481–493.

Není proto překvapivé, že bezprostředně po roce 1989 neexistovala žádná ucelená teorie privatizace. Patrně nejznámější práce o privatizaci z konce 80. let 20. století od Vickerse a Yarrowa (1988) se z větší části zabývá analýzou britského privatizačního programu a kromě poučky, že podniky v soukromém vlastnictví fungují efektivněji než ve veřejném vlastnictví, z ní nelze vyvodit žádná doporučení ani závěry pro transformační privatizaci.

Pouze první tři kapitoly knihy Vickerse a Yarrowa tvoří teoretické perspektivy privatizace, z toho jedna je však o konkurenci a druhá o regulaci, což jsou témata, která – jak autoři správně zdůrazňují – s privatizací přímo nesouvisí. Cíl vlastníků v soukromých firmách je maximalizace zisku, který vyplývá ze současných a budoucích finančních toků. Privatizace by měla motivovat manažery klást větší váhu na dosahování zisku.

Autoři se zabývají i problémem principala a agenta – tj. rozdílných zájmů vlastníků a manažerů: principal chce motivovat agenta, aby jednal v zájmu principala, nemá však plné informace o okolnostech a chování agenta. „Objev“ transformačních kritiků, že vlastníci a manažeři měli v průběhu privatizace a po jejím skončení odlišné zájmy, tedy není převratný.

Zajímavý a stále aktuální je závěr autorů, že privatizace nepřinese kýžené ovoce bez deregulace. Protože vlastnictví, konkurence a regulace jsou natolik propojené, je prakticky nemožné jejich vlivy separovat. Privatizace je vhodná na trzích, které jsou efektivní a kde převládá konkurence. Kde existuje monopol, nebudou efekty privatizace příliš blahodárné.

Ani konkurenční práce Jonese, Tandoni a Vogelsanga (1990) nenaznačuje, že by existovala univerzální teorie privatizace. Jde spíše o pokus o „vědecký“ přístup. Ačkoli se kniha vyznačuje větší exaktností než předešlá práce, její analytický přístup budí spíše nedůvěru. Snaha autorů sečítat „social welfare“ spotřebitelů, firem a vlády plynoucí z prodeje veřejných podniků je dosti spekulativní.

Když veřejný podnik vydělává, vláda jej neprodá. Když prodělává, soukromý sektor jej nekoupí. Autoři polemizují s tímto rčením a kritizují jej jako zásadní nepochopení ekonomické logiky. Když jsou firmy na soukromém trhu prodány, znamená to, že

kupující hodnotí budoucí tok výnosů firmy více než současný vlastník. Neznamená to, že by podnik musel nutně prosperovat.

Ať už je firma zisková či nezisková, jde o *rozdíl* v hodnocení, který umožňuje obchod, nikoli o *úroveň* tohoto hodnocení. Když kupující a prodávající hodnotí firmu identicky, potom nemůže dojít k žádnému obchodu s kapitálovými podíly, protože nevzniká žádný zisk a jakákoli transakce znamená hru se záporným součtem. Autoři se ptají, kdy, komu a za jakou cenu by měl být veřejný podnik prodán.

Ti, kdo se domnívají, že prodej veřejného podniku je zásadně stejný jako soukromého podniku, nalézají hodnotu podniku pro potenciální kupce, ale ignorují zájmy spotřebitelů, zaměstnanců či vlády. Kniha je plná pojmů jako „společenské bohatství“ a „hodnota firmy pro společnost“, které pro standardního ekonoma nedávají příliš velký smysl.

Nosné knihy o privatizaci, které by se daly použít pro transformaci po pádu komunismu, neexistovaly na Západě žádné. Pokud ano, zabývaly se pouze *standardní privatizací* jednoho či několika státních podniků, nikoli *transformační privatizací*, kdy bylo najednou třeba privatizovat tisíce podniků. To byl jeden z důvodů, proč znalosti západních poradců zde byly použitelné jen částečně.

Dokonce ani následné analýzy privatizace z 90. let nelze považovat za *teorii privatizace*, neboť většinou představují pouze případové studie na jednotlivé země. Např. Ramandham (1993) nabízí relativně ucelený pokus zmapovat privatizaci, ale jedná se opět o case studies, kterou píší autoři sice znalí národních prostředí, jsou však více či méně zaangažováni do místních politických diskusí. Zcela chybí širší zarámování do transformačních strategií.

Podobně na case studies se orientují Clarke a Pitelis (1993). Název objemné publikace „Politická ekonomie privatizace“ je spíše reklamním trikem, který má nalákat čtenáře. Vzhledem k pestrosti národních prostředí i přispěvatelů kniha nenabízí žádnou teorii ani doporučení, jak při privatizacích postupovat. Stavění privatizací v Británii, Kanadě, Novém Zélandu, Maďarsku, Polsku, Tanzánii a Malajsií vedle sebe vyvolává určité rozpaky.

Kromě knih existuje o privatizaci řada článků – např. Bos (1985), Kolderie (1986) či Kay a Thompson (1996). Úvaha Aktana (1995), že vedle úzkého pojetí privatizace jako denacionalizace lze chápat privatizaci i v širším pojetí (kontraktace soukromých služeb vládou, deregulace, uživatelské poplatky a manažerské kontrakty), je zajímavá, ani z jeho článku však nevyplývají žádná doporučení pro transformační privatizaci.

Ačkoli Stark (1996) svůj přístup vnímá jako kritiku neoliberální strategie, je pozoruhodné, že hlavní ilustraci rekombinovaného vlastnictví jako „institucionální patologie“ čerpá z Maďarska, které je jinak dáváno za vzor gradualistického přístupu. To naznačuje, že institucionální defekty v tranzitivních zemích nemusí přímo souviset se zvolenou transformační strategií.

Názor Nellise (1999), že masová a rychlá privatizace vložila aktiva a zdroje do rukou lidí, kteří postrádali podněty, znalosti a zdroje, aby je řídili, je jednostranný. Lze však souhlasit s jeho názorem, že pohled na privatizaci v zemích jako Rusko či ČR, byl ve 2. polovině 90. let přehnaně negativní a kritický. I podle něj neexistuje jiná alternativa – dokonce i v institucionálně slabých tranzitivních zemích – než pokračovat v privatizaci.

Popularita privatizace má různé zdroje (viz Megginson – Netter, 2001). Někteří zdůrazňují efektivnost, když vidí privatizaci jako prostředek ke zvýšení výstupu, zdokonalení kvality a omezení jednotkových nákladů. Jiní věří, že privatizace pomůže zastavit růst veřejných výdajů a vytvořit prostředky k omezení vládních dluhů. Další kladou důraz na soukromou iniciativu a soukromé trhy jako nejúspěšnější cestu k hospodářskému růstu a rozvoji.

Hanke (1987) tvrdí, že soukromé vlastnictví je založené na soukromých vlastnických právech má sklon být efektivnější než veřejné vlastnictví. Autor cituje rozsáhlou empirickou evidenci pro tuto tezi z Evropy a Spojených států, když srovnává hospodaření soukromých a veřejných podniků v aerolinkách, bankovníctví, energetice, lesnictví, nemocnicích, armádě, poštách či dopravě.

Soukromí vlastníci mají podněty, které je motivují monitorovat chování manažerů a zaměstnanců ve svých podnicích, takže spo-

třebitelská poptávka je uspokojována efektivnějším způsobem. Naopak nominální vlastníci veřejných podniků – daňoví poplatníci – nemohou koupit nebo prodat aktiva a nemají takovou motivaci dohlížet na chování veřejných manažerů a zaměstnanců.

Smith a Trebilcock (2001) uvádějí dva argumenty, proč jsou státem vlastněné podniky méně efektivní než soukromé: vlastnický efekt a konkurenční efekt. Vlastnický efekt znamená lepší motivace soukromých vlastníků dohlížet nad hospodařením firmy. Konkurenční efekt znamená vytlačení neefektivních podniků z trhu, které je snazší u soukromých podniků než státních.

I kdyby nebylo jisté, že soukromý vlastník hospodaří a priori lépe než státní, nic to nemění na tom, že neefektivní soukromý podnik se na trhu udrží hůře než neefektivní státní podnik. Když soukromý podnik udělá chybu, zkrachuje. Když chybu udělá státní podnik, dostane pravděpodobně dotaci. Privatizace je způsobem, jak tento morální hazard odstranit, nebo alespoň omezit.

Česká literatura o privatizaci

Při vědomí, že v roce 1989 neexistovala žádná teorie privatizace, z níž by bylo možné vyjít, je těžké souhlasit s vlnou kritik české privatizace, jež v české literatuře reprezentují např. Mlčoch (1997), Mertlík (1996) či Havel (1997). Naopak je třeba znovu zvážit argumenty Klause (1995), Holmana (2000), Trísky (2001) a ocenit relativně neutrálního Mejstříka (1997).

V jistém smyslu paradigmatická se pro mnoho lidí u nás stala práce Mlčocha (1997). Autor začíná od nové institucionální ekonomie, vykládá realitu socialistického podniku a posléze kritizuje českou transformaci. Zapomíná přitom, že koncept path-dependency je sám o sobě neutrální a šikovný interpret by jej dokázal využít i při obhajobě české transformace a privatizace.

Na otázku, kdo v první polovině 90. let vykonával vlastnická práva, by např. „mlčochovec“ odpověděl, že konkrétní výkon vlastnických práv připadal ve skutečnosti managementům podniků – a to již za komunismu (hra na plán). Platí-li závislost na minulém vývoji, nemohla být tato situace silného vlivu manažerů na fungování podniků změněna žádným skokem.

Nová institucionální ekonomie je v mnohém inspirativní, zneužívat ji pro politické účely je však laciné. Některé články Mlčocha (např. z 2001) připomínají spíše politický program než vědeckou analýzu. Obvinění o podcenění institucí či opomíjení morální dimenze transformace jsou politická kliše. Při poučení z transformace autor také zapomíná, že se po pádu komunismu v ČR vystřídalo šest vlád různé politické orientace.

Konstatování Havla (1997), že většina podniků v období od počátku 90. let nejméně do roku 1993 přežila bez aktivního vykonávání jakýchkoli konkrétnějších vlastnických práv, je s mlčochovským pozorováním v souladu. Dokonce i on však poznamenává, že žádný kolaps ekonomiky se nedostavil, stejně jako v ekonomice iracionálním reálném socialismu.

Lze souhlasit s autorem, že první kupónový vlastník kupoval podnik provizorně. Teprve později se objevil realizační vlastník, který realizoval skutečnou restrukturalizaci. Ačkoli je Havel kritičtější k postprivatizační fázi a usazování kapitálových trhů, v zásadě je možné jeho studii přivítat jako seriózní příspěvek k debatě o privatizaci, který nechce být černobílý.

Zjištění, že privatizované podniky jsou v ČR vlastněny IPF, které drží polostátní banky vlastněné FNM alias státem, přivedlo Mertlíka (1996) k závěru, že česká privatizace byla pětiletou cestou od veřejného vlastnictví k veřejnému vlastnictví. Ironie však není na místě, neboť není jasné, zda by alternativní formy privatizace nevedly k podobnému, nebo dokonce horšímu výsledku.

Nelze souhlasit s názorem Bohatého (1998), že jedna z hlavních slabin české ekonomické legislativy a „etické neštěstí“ kupónové privatizace byla nedostatečná ochrana menšinových akcionářů. Silnější ochrana menšinových akcionářů by zpomalila proces koncentrace vlastnictví a vytvořila další náklady pro většinové vlastníky, kteří by byli ještě více motivováni podniky vysávat. I v této oblasti existují trade-off.

Ze starších autorů nelze ignorovat Turka (1993) a Klusoně (1992), kteří uvažovali o privatizaci českých podniků na úvěr. Turkovo upozornění na rizika úřednického rozhodování o privatizaci je prorocké: vyjednávání o prodeji podniku se na soukromém trhu odehrává mezi osobami A (vlastníkem) a B (soukromým

nabyvatelem). Při privatizaci však neprobíhá vyjednávání mezi osobami A a B, nýbrž mezi osobami B (nabyvatelem) a C (státním úředníkem).

Pokud při soukromém prodeji by byla cena např. 100, pak osoby B a C se rádi dohodnou na ceně nižší, např. 20, při čemž osoba C tajně poskytne osobě B úplatek ve výši 40. Touto tajnou smlouvou se zmocní státního majetku a o kořist se rozdělí. Turek výborně ilustroval rizika gradualistické metody privatizace, kdy se státní majetek postupně rozprodává pomocí veřejných prodejí. Proto poněkud překvapuje autorova nedůvěra vůči hromadné privatizaci pomocí rozdání majetku zdarma, ačkoli právě masová privatizace, např. kupónová, eliminuje možnost jakékoli korupce na minimum.

Turka a Klusoně by si měli přečíst zejména ti, kdo ve druhé polovině 90. let v ČR kritizovali privatizaci na úvěr jako nejhorší metodu privatizace, protože údajně bere podnikům zdroje. Jiné reálné privatizační alternativy většího rozsahu kromě rozdání majetku zadarmo či dlouhodobé předprivatizační agónie na počátku 90. let nebyly. Lze souhlasit s Turkem, že arbitrární rozhodování byrokrata o „kvalitě“ podnikatelského záměru či privatizačního projektu je v zásadě nesystémové, a že klíčovým kritériem při přímém prodeji by měla být nabídnutá cena.

Pro připomenutí historického kontextu je užitečné číst Janáčkovou s Janáčkem (1991), kteří připomínají rozšířený názor (a jemně s ním polemizují), že zahraniční kapitál nemůže v obnově ekonomiky sehrát významnější roli, protože k nám buď nepůjde, nebo půjde tam, kde je to výhodné pro něj a „ne tam kde bychom ho potřebovali“. O tom, že ochota vyprodat „národní majetek“ do zahraničních rukou se na počátku 90. let 20. století v ČR rovnala téměř nule, se rádo zapomíná.

Je škoda, když v 90. letech česká literatura o privatizaci sklouzala do dvou extrémů, tj. zdůrazňovala buď jenom pozitivní, nebo pouze negativní stránky. V této souvislosti je třeba ocenit Kapičku (2000), který se ve více či méně politicky zabarvených diskusích o české privatizaci neangažuje, a místo toho nabízí neutrální analýzu nákladů a výnosů z privatizace při explicitním modelování neúplných kontraktů.

Transformační dilema: rychlá nebo pomalá privatizace?

Jeden ze základních kroků přechodu od centrálně plánované k tržní ekonomice vedle makroekonomické stabilizace, liberalizace cen a zahraničního obchodu byla privatizace. Diskuse se vedly o tom, jak rychle a jakou formou privatizaci provést (Husain – Sahay, 1992). Podobně jako u ostatních transformačních kroků existovaly i k privatizaci dva základní přístupy: rychlá (někdy nazývaná „šoková“) terapie anebo gradualismus (Feltenstein – Nsouli, 2003).

Transformační privatizace se liší od „klasické“ privatizace tím, že je třeba najednou privatizovat obrovské množství podniků. Nelze souhlasit s Feigenbaumem a Henigem (1997), kteří dělí privatizaci na systémovou, pragmatickou a taktickou, při čemž do systémové řadí jak transformační privatizaci po pádu komunismu, tak britskou privatizaci v 80. letech.

Takové dělení podceňuje rozdíly mezi transformační a klasickou situací. Transformační privatizace prováděná standardními metodami – prodejem domácím či zahraničním investorům – by trvala možná i několik desetiletí (viz Berg – Berg, 1997). Alternativou je proto zvolit relativně rychlou privatizaci prováděnou alespoň zčásti nestandardními metodami.

Jak rychlá tak pomalá privatizace mají své výhody i nevýhody (tabulka 1). Výhodou *rychlé privatizace* je brzké odstátnění a odříznutí podniků od státního rozpočtu. Manažeři se již nemohou spoléhat na pohodlnou pomoc státu, ale musí se dokázat orientovat v tržním prostředí. Nevýhodou je, že podniky patří již sice vlastníkům, nikoli však konečným vlastníkům, tzv. strategickými.

kým. Moc vlastníků nad podnikem je mnohdy omezená. Usazování vlastnických práv trvá určitou dobu a neobejde se bez nákladů.

Výhodou *pomalé privatizace* je, že stát může uvážlivě hledat vhodného, strategického vlastníka, a když jej najde, obdrží od něj kladnou cenu. Nevýhodou je, že tato cena nemusí převýšit náklady, které s udržováním podniku dosud měl, zejména s tím, že podnik se nacházel v „předprivatizační agónii“, manažeři využívali své silné pozice k odprodeji aktiv a nátlaku na stát, aby hradil ztráty. Hrozí, že než stát najde strategického vlastníka, dojde mezitím k „divoké“ privatizaci, kdy si manažeři vytunelují firmu a aktiva převedou do spřízněných společností.

Rychlá a pomalá privatizace se liší také v časové kumulaci politických nákladů a výnosů. U rychlé privatizace se politické náklady a výnosy koncentrují do relativně krátkého období (kyvadlový pohyb od bezmezného obdivu k mohutnému odsuzování), zatímco u pomalé privatizace se náklady i výnosy „rozloží“ do delšího období, takže nejsou tak viditelné. To umožňuje vysvětlit, proč byla česká privatizace v první polovině 90. let tolik obdivována, zatímco ve druhé polovině spíše odsuzována.

Iluzorní je volání Labana a Wolfa (1993) po „optimálním stupni gradualismu“, který by vyřešil nevyhnutelný trade-off mezi na ztrátami efektivnosti plynoucími z pomalé reformy na jedné straně a ziskem politické stability v gradualistickém přístupu na straně druhé. Upadnutí do „kvazistátně řízeného kapitalismu“ nehrozí při rychlé privatizaci, nýbrž spíše při prodlužování předprivatizační agónie.

Pravdu mají Sachs a Lipton (1990), že při pomalejším tempu privatizace by politická opozice těžila z nákladů privatizace, takže by se celý proces zastavil. Rychlá privatizace podobnou opozici rozptýlí, a to jak snížením nákladů (např. omezením možnosti podniků zbavovat se aktiv), tak tím, že budou okamžitě viditelné některé přínosy, zejména právo vlastnit majetek.

Důvodem pro rychlou privatizaci je zajistit nezvratitelnost reformního programu a obava před výprodejem státního majetku v předprivatizační agónii. Lze souhlasit s Havrilovou (2000), že protože tradiční metody privatizace je jen obtížné implementovat, nezbyvá než využít nějaké formy masové privatizace. Priva-

Tabulka 1: Výhody a nevýhody rychlé a pomalé privatizace

	Rychlá privatizace	Pomalá privatizace
Výhody	Brzké odstátnění, odříznutí podniků od státního rozpočtu. Podniky jsou hozeny do „studené vody“, učí se tržním podnětům.	Možnost uvážlivého hledání strategického, „vhodného“ vlastníka.
Nevýhody	Komplikované usazování vlastnických práv po privatizaci.	Předprivatizační agónie. Posílení pozic nomenklaturních manažerů. Hrozba „divoké“ privatizace.

tizace samozřejmě neznamená přechod od centrálního plánování k idealistickému modelu tržní ekonomiky, nýbrž začátek dlouhého, evolučního procesu tvorby institucí.

Privatizační metody v ČR

Ačkoli lze privatizaci ideálně rozlišit na rychlou (šokovou), nebo na pomalou (graduální), byla fakticky prováděná privatizace ve všech zemích smíšená. I v ČR proto bylo kombinováno více privatizačních metod: vedle kupónové privatizace to byly restituce do rukou fyzických osob, transformace družstev, malá privatizace (dražby) a prodeje podniků domácím i zahraničním investorům (viz Ježek, 1997).

Předpokladem privatizace byla existence obchodních společností. Na jaře 1990 byly vypracovány zákon o akciových společnostech a zákon o soukromém podnikání občanů, jenž v podstatě konstatoval, že soukromě podnikat není trestným činem. Ve stejné době byly zahájeny práce na obchodním zákoníku, který nabyl účinnosti počátkem roku 1992. Mezitím byl přijat transformační zákon o převodu majetku státu na jiné osoby, který vytvořil pojem tzv. privatizačního projektu.

Tabulka 2 ukazuje, že ačkoli dominantní metodou privatizace byla kupónová privatizace, netvořila rozhodně většinu. Dokonce i u většiny „kupónových“ podniků šla menší část podniku na kupóny a větší část si podržel stát v rukou a prodával je standardními metodami. Nezanedbatelné byly přímé prodeje domácím i zahraničním investorům a další metody.

Pro hodnocení české privatizace lze v zásadě použít dvě kritéria: 1. vlastnosti samotného procesu (čistota, transparentnost

apod.), 2. následný dopad privatizace na efektivnost privatizovaných podniků či ekonomiky jako celku.

Z hlediska prvního není pochyb o tom, že česká transformační privatizace – protože byla rychlejší než v jiných tranzitivních zemích – byla i procesně čistší. Ačkoli privatizaci v Česku doprovázelo několik skandálů, nebylo jich příliš mnoho. Lze souhlasit s Třískou (2001), že přítomnost privatizačních skandálů k privatizaci neodlučitelně patří. Každý skandál sice ohrožuje individuální aktéry, je však mimořádně pozitivním signálem toho, že se proces rozběhl.

Pokud jde o druhé kritérium, je obtížné odlišit vliv privatizace od jiných vlivů, např. minulého hospodaření. Některé studie srovnávaly hospodaření českých podniků zprivatizovaných kupónovou metodou s ostatními firmami a ukazovaly, že „kupónové“ podniky mají relativně nejhorší hospodářské výsledky. Ačkoli je takové srovnání legitimní, nelze z něj vyvozovat unáhlené závěry.

Hospodaření či perspektivnost podniků byl totiž jeden z faktorů zájmu investorů o podnik. Korelaci tedy ovlivňuje selektivní zkreslení (viz Andreff, 2000): byla to privatizace, co přispělo k vyšší výkonnosti podniků, nebo to byla vyšší výkonnost, která vedla k tomu, že o podnik projeví zájem investoři? Většina studií tento problém kauzality neřeší.

Podniky, které slibovaly vynikající ziskové příležitosti, koupili zahraniční investoři (mnohdy je však musela vláda očistit, jako u automobilky Škoda). Průměrně atraktivní firmy převzali strategičtí investoři z Čech – na úvěr. Do kupónovky se pak dostal zbytek, o který by – s jistou nadsázkou – nikdo nestál. Co by se stalo s podniky v předprivatizační agónii, není jasné. Kdyby podniky průměrné a podprůměrné nadále zůstaly v rukou státu, žádaly by od něj větší dotace na sanaci či oddlužení.

Pokud jde o privatizaci velkých bank, jejich prodej byl delikátní, protože na svých bedrech nesly náklady transformace. Břemeno špatných úvěrů – ať už vznikly za komunismu nebo v průběhu transformace – byly navíc zostřeny (v porovnání s jinými zeměmi) relativně přísnou makroekonomickou politikou. Není divu, že prodej bank trval relativně nejdéle a náklady byly poměrně vysoké (viz Havel, 2004).

Tabulka 2.: Majetek ve velké privatizaci (účetní hodnota)

Typ privatizace	Účetní hodnota (Kč)	%
Kupónová privatizace	333 mld	42,7
Přímé prodeje	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

Pramen: FNM

Potíže bankovního sektoru jsou citlivé ve všech zemích. Francouzská Credit Lyonnais vytvořila na konci 90. let přes dvacet miliard dolarů špatných úvěrů. Nejen ve Francii ale i ve Švédsku bylo diskutováno, nakolik chyby představují manažerské omyly, a nakolik jde o velký tunel. Zcela mimo naše měřítka jsou odhadované ztráty japonského finančního sektoru (250 mld dolarů).

Ať se to komu líbí nebo ne, privatizace není pro své aktéry nic jiného než finanční spekulací. Ať už kupónový vlastník, nebo restituent, nebo zahraniční či domácí zájemce – vždy očekává, že na investici vydělá. Způsoby vydírání státu, jak toho dosáhnout, mohou být někdy dosti brutální (např. IPB). Nejen normální ale ani transformační privatizace nejsou procházka růžovým sadem.

Zahraniční srovnání

Zahraniční zkušenosti ukazují, že žádné zázračné privatizační metody neexistují. Andreff (2000), který zkoumal privatizační procesy v tranzitivních zemích střední a východní Evropy, potvrzuje, že výsledky privatizace nepřispěly ke spokojenosti téměř v žádné sociální skupině. Privatizaci ve všech zemích postihly dva nedostatky: zbytkové státní vlastnictví a nevyřešená otázka správy a řízení společností.

Kouba (1997) správně postřehl, že v porovnání s Polskem a Maďarskem byla česká privatizace jako redistribuce vlastnických oprávnění patrně nejrychlejší. Někdy zapomínáme, že ještě v roce 1999 bylo v Polsku 3 600 podniků v rukou státu a privatizaci se nikdy nepodařilo dokončit. Působily tři hlavní privatizační brzdy: nevyřešené restituce, nejasnost o roli zahraničního kapitálu při privatizaci a kombinace právních a institucionálních pravidel, které určují strukturu vlastnických práv v podnicích.

Polští ekonomové hovoří o syndromu bermudského trojúhelníku: firmy byly zdrženlivé k privatizaci a restrukturalizaci, neboť přežíval podivný propletenec zájmů zaměstnaneckých rad, odborů a ředitelů podniků. Často docházelo k pololegálním či neformálním postupům, kdy se spojilo staré nomenklaturní vedení s řediteli bank, kteří byli jmenováni exkomunisty. Management se obvykle bránil zahraničnímu převzetí a místo toho odprodával podnikový majetek.

Polská vláda si byla v polovině 90. let dobře vědoma syndromu bermudského trojúhelníku, a proto se rozhodla pro zvýšení počtu privatizačních metod, včetně rozdání majetku pomocí kupónů. Bylo schváleno, že investiční fondy dostanou 60 % akcií podniků a že každá skupina bude držet 33 % nějakého podniku, za něž bude vystupovat jako hlavní akcionář plus menší podíly ostatních podniků. „Kupónová“ metoda se v Polsku uplatnila asi u 500 podniků.

Představa, že západní odborníci dokáží tyto investiční fondy efektivně řídit, takže se hospodaření „kupónových“ podniků viditelně zlepší, se však ukázala jako iluzorní. Podniky zůstaly v de facto polostátním vlastnictví a dodnes vyvíjejí účinný tlak na vládu, aby je sanovala. Lze souhlasit s Hashi (2000), že nejdůležitější poučení z polského privatizačního programu je, že masová privatizace musí být provedena rychle, aby se země vyhnula nejistotě a zabránila oportunistickému chování manažerů.

Specifická tranzitivní země, kde již před rokem 1989 existoval poměrně silný soukromý sektor, je Maďarsko (viz Kornai, 1997). Maďaři odmítli rozdání státního majetku zadarmo – ať už občanům nebo zaměstnancům firem. Stát si podržel podniky ve vlastnictví až do doby, než se našel vhodný strategický investor – domácí nebo zahraniční. To však neznamená, že by celý proces probíhal pod plnou kontrolou vlády.

Maďarská „spontánní“ privatizace, která probíhala již od konce 80. let, byla plná improvizací. Experimentování vytvářelo právní nejistoty a zpoždění, na druhé straně to umožňovalo včasné poučení se z chyb a zavádění pružných korekcí. Státní podniky byly za účelem privatizace rozdrobeny. Podnik se právní cestou zrušil, prodala se jeho hmotný majetek, goodwill, výrobní i obchodní know-how. Aktiva se legálním nebo nelegálním způsobem odčerpala do soukromých firem.

Důsledkem bylo, že Maďaři pravděpodobně našli „ideálnější“ vlastníky, než byli „první vlastníci“ v ČR či v Polsku, avšak za cenu bolestnější předprivatizační agónie. Motivem pro pomalejší privatizaci byla i snaha vlády využívat příjmů z privatizace pro zmírňování schodku státního rozpočtu.

Slovinsko muselo řešit podobné institucionální problémy jako ČR. Proběhl boj o kontrolu mezi velkými bloky držitelů zaměstna-

neckých akcií a velkými bloky vnějších akcionářů – investičních fondů. Při vnitřním boji o kontrolu se používaly peníze k vytlačení druhé skupiny a odčerpávaly se tak prostředky potřebné pro investice.

Nezdá se, že by česká (post)privatizační zkušenost byla v kontextu jiných tranzitivních zemí ojedinělá. Převod státního či polostátního majetku do soukromých rukou probíhá komplikovaně všude a žádná varianta není bez nákladů. V totálně zestátněné ekonomice, jakou Československo bylo před listopadem 1989, bohužel příliš privatizačních alternativ nebylo.

Odlišné míry ekonomického růstu v různých tranzitivních ekonomikách, které bývají brány jako doklad o úspěšné či neúspěšné privatizaci, jsou výsledkem odlišné makroekonomické politiky, zejména měnové a kurzové. Byla to příliš tvrdá měnová politika v II. polovině 90. let, nepřiměřené křehké transformační situaci, která vedla v ČR ke zpomalení hospodářského růstu. Privatizace hrála roli podružnou, pokud vůbec nějakou.

Námitky proti kupónové privatizaci

V závěrečné kapitole bychom se rádi věnovali některým námitkám proti kupónové privatizaci, která byla v Česku zejména ve druhé polovině 90. let zbytečně demonizována. Proti kupónové privatizaci (KP) bývá vznášeno šest kritických argumentů: 1. KP nepřinesla nový management ani nový kapitál, 2. KP nenapomohla k restrukturalizaci podniků, 3. KP byla čistě formální, neboť nenašla nové strategické vlastníky, 4. KP byla prováděna bez právního rámce, což umožnilo pozdější tunelování, 5. KP vytvořila rozptýlené vlastnictví, což neumožnilo efektivně vykonávat vlastnická práva, 6. KP nepřinesla žádný fiskální efekt.

Lze říci, že na každé z těchto stížností „něco je“, neberou se však v úvahu reálné alternativy. Klíčové je, zda jiné privatizační metody by vyvolaly lepší výsledek v tom kterém kritériu, a zda by jiná privatizace proběhla s menšími transformačními náklady. Lze o tom vážně pochybovat.

Ad 1. Námitka, že KP nepřinesla nový management ani nový kapitál, patří k nejčastějším a současně nejslabším argumentům.

Zaměstnanecké spoluvlastnictví, které doporučovali na počátku 90. let levicoví ekonomové, by nepřineslo ani nový management ani nový kapitál. Jen s velkými výhradami jej mohli přinést domácí či zahraniční investoři (Gray, 1996).

Domácí investoři kupovali podniky převážně na úvěr. Noví majitelé, aby dostali svým závazkům vůči státu, museli podniky „vysávat“, nebo vyrážet klín klínem v podobě drahých provozních úvěrů. Domácí investoři tedy možná dodali podnikům nový management, ale kapitál jim spíše ubrali.

Zahraniční investoři se netlačili všude. A i tam, kde se tlačili, požadovali od státu očištění podniku a různé daňové či jiné výhody. Zahraniční investoři nejsou jen Volkswagen, ale např. i AIR FRANCE, jehož vstup do ČSA se nevydařil. Nomura se v IPB také nechovala dobročinně, a tomu, že by dodala IPB více kapitálu, než jí ubrala, věří málokdo. Kupónová privatizace právě proto, že byla „zadarmo“, nemotivovala nové vlastníky podniky „vysávat“ tolik, než tomu bylo u přímých prodejů.

Ad 2. Častou námitkou proti KP je, že nenapomohla restrukturalizaci podniků (např. Spicer – McDermott – Kogut, 2000). To je však sporné. Privatizace totiž znamenala výrazný restrukturalizační impuls, když se v jejím průběhu podniky rozdělovaly do menších. Po liberalizaci cen a zahraničního obchodu došlo k přeorientování podniků na západní trhy a výraznému poklesu počtu zaměstnanců v podnicích.

V letech 1991–94 došlo k poklesu zaměstnanců průmyslových podniků o 23 % a počet větších podniků se díky organizační restrukturalizaci zvýšil na více než trojnásobek. Obava, že by

Tabulka 3: **Restrukturalizace českého průmyslu v průběhu privatizace**

	1991	1992	1993	1994
Počty větších podniků*	1245	2416	3109	4024
Počty zaměstnanců	1724.000	1522.000	1409.000	1342.000

Pramen: ČSÚ, *podniky s více než 25 pracovníky

během kupónové privatizace neprobíhala restrukturalizace, je tedy neoprávněná. Restrukturalizace je permanentní proces, který provádějí především konkrétní jedinci na mikroúrovni. Vláda jej ze své podstaty nemůže ani příliš urychlit, ani příliš zbrzdit.

K restrukturalizaci docházelo během privatizace i po ní. První česká vláda se netajila záměrem, že nechce provádět restrukturalizaci podniků, ale chce ji nechat až novým vlastníkům. Bylo to rozhodnutí správné, neboť není jasné, jakým způsobem by chytří úředníci z ministerstva průmyslu, Fondu národního majetku či Úřadu vlády restrukturalizaci prováděli. Restrukturalizace je věcí soukromých vlastníků, nikoli státu.

Ad 3. KP prý byla spíše formální. Je to pravda, neboť jejím účelem nebylo nalézt konečné, strategické vlastníky, nýbrž odstátnit podniky a umožnit, aby si soukromí investoři koupili podíly na kapitálovém trhu. K tomu také skutečně docházelo, v rámci tzv. „třetí vlny“, která znamenala koncentraci vlastnictví do rukou konečných, tj. strategických vlastníků.

Proces koncentrace vlastnických práv, tj. nalézání „strategických vlastníků“, byl bolestivý, ale nutný. Kdyby kupónová privatizace neproběhla, podniky by zůstaly v předprivatizační agónii, manažeři by je vysávali a privatizovali spontánně. Koncentrace vlastnických práv by proběhla neméně komplikovaně. KP tak byla sice „formální“, ale není jasné, zda by pomalá privatizace nebyla ještě „formálnější“.

Neprůhledné vlastnické struktury, křížové vlastnictví a rozličné institucionální propletence najdeme ve všech tranzitivních ale i vyspělých ekonomikách. Problém nastává ve chvíli, kdy se vláda rozhodne tuto křehkou situaci nerespektovat a chce na transformační realitu „naordinovat“ normy a pravidla uměle přenesené z vyspělých ekonomik. Náklady takového přizpůsobení dokládá bývalé východní Německo.

Ad 4. Někteří připouštějí, že jistá „tolerance“ na počátku post-privatizační fáze byla oprávněná, neměla však trvat tak dlouho a mělo dojít dříve k dotvoření právního rámce, zejména regulace kapitálového trhu. V této argumentaci se směšují dvě věci: budování právního rámce a regulace trhu. Právní rámec pro privatizaci existovala schválenými privatizačními zákony a vyhláškami.

Něco jiného je regulace kapitálového trhu. Regulace kapitálového trhu není jednoduchá záležitost a probíhají o ní diskuse všude na světě. Rozmanitost systémů dohledu a regulace finančních trhů, jež se na Západě vynořily, odrážejí nejen specifický hospo-

dářský vývoj, nýbrž i odlišné politické představy jednotlivých zemí o optimální míře ingerence státní moci.

Obhájci regulace argumentují nejčastěji asymetrií informací mezi investory a emitenty, to však není přesvědčivý argument. Asymetrie informací existuje při prodeji jakéhokoli zboží, třeba i salámů či televize. Zavedení regulace kapitálového trhu nemotivuje investory k ostražitosti, spíše vybízí k morálnímu hazardu: při rozhodování, kam vloží peníze, se pak investoři tolik nezajímají o kvalitu cenného papíru, protože věří, že stát jejich investice „ochrání“. Náklady regulace se navíc promítnou do vyšších cen pro klienty.

Protože kapitálové trhy v tranzitivních zemích jsou nevyzrálé, měly by být méně, a nikoli více, regulovány než trhy vyspělé. Západní investoři jdou do tranzitivních zemí proto, že si slibují vyšší výnos, přirozeně s vyšším rizikem. Další regulace by odradila ty poslední zbytky investorů, kteří zde dosud působili, a likvidita trhů by spadla na minimum.

Ad 5. Častým argumentem je, že KP vytvořila „rozptýlené“ vlastnictví. To však není přesné. Je pravda, že KP okamžitě nevygenerovala silné majoritní vlastníky. Ve skutečnosti však majiteli privatizovaných podniků se staly investiční privatizační fondy (IPF). V první vlně IPF kontrolovaly 72 % všech vydaných kupónů, ve druhé vlně až 60 % všech kupónů. To signalizuje ne úplně rozptýlené vlastnictví.

Rozptýlené vlastnictví není defektem, nýbrž normální strukturální komponenta ekonomik (včetně západních). Podniky, kde existuje rozptýlené vlastnictví, poskytují nadprůměrný vliv manažerům, zatímco ve firmách, které jsou ovládány silnými většinovými vlastníky, jsou manažeři silně závislí na zájmech akcionářů. To je v souladu s teorií principála a agenta (viz Švejnar, Kočenda, 2003).

V USA a Velké Británii, kde najdeme relativně rozptýlené vlastnictví, leží rozhodovací pravomoci v rukou manažerů. Poměrně vysoká likvidita trhů cenných papírů existuje za cenu atomizovaného vlastnění akcií, takže vzniká model „silní manažeři, slabí vlastníci“. V kontinentální Evropě, kde se rozhodovací pravomoci koncentrují do rukou několika málo akcionářů, ustupuje likvidita

kapitálového trhu do pozadí, zato se prohlubuje kontrola a řízení korporací. Správu společností lze tedy popsat modelem "silní držitelé kontrolního balíku, slabí manažeři".

Česká postprivatizační zkušenost toto teoretické nahlédnutí potvrzuje. Po ukončení kupónové privatizace byl v první fázi český akciový trh poměrně likvidní, vlastnictví podniků relativně rozptýlené (nikoli však zcela), což posilovalo vliv manažerů. Když podíly ve firmách postupně skoupili majoritní vlastníci, likvidita akciového trhu poklesla, vliv menšinových akcionářů se smrškl a manažeři se stali závislími na zájmech většinových vlastníků. Vlastnická práva se pomalu ale jistě usazovala.

Co je na takovém procesu špatného či nenormálního? Nic. Pokud různé modely pozic vlastníků a manažerů znají západní země, bylo by divné, kdyby se s nimi nesetkaly země tranzitivní. Míra rozptýlenosti vlastnictví je neutrální charakteristika ekonomiky a neimplikuje žádná kladná či záporná hodnocení.

Ad 6. Poslední námitkou proti KP je, že na rozdíl od standardních metod privatizace nepřinesla žádný fiskální efekt. To však není jisté. Pokud by nebyla KP realizována, řada podniků by ještě byla v rukou státu. Vzhledem k tomu, že kupónová shromáždila spíše podniky průměrné a podprůměrné, vyvíjely by tyto státní formy soustavný tlak na vládu, aby je sanovala (jako je tomu u všech státních či polostátních podniků).

Odříznutí podniků od pupeční šňůry státu bylo formální, současně však významné a symbolické. Vyjadřovalo, že již nejde o státní podniky, takže jejich manažeři nemají právo žádat vládu, aby jim „proplatila“ špatné hospodaření. Málokdo si uvědomuje, jak ohromně se tím ulehčil život všem následujícím vládám, které se již o masovou privatizaci nemusely starat (viz Perotti, 1995).

Závěr

Konstatování, že dědictví komunismu hrálo v 90. letech 20. století silnou roli, neznamená fatalismus ani lacinou obhajobu. Vycházíme-li z konceptu path-dependency, měli bychom být trpěliví a nekritizovat institucionální defekty, které se zvolenou metodou privatizace přímo nesouvisejí. Objevují-li se problémy zmocnitel – zmocněnec v korporacích ve vyspělých ekonomikách, bylo by divné, kdyby se jim vyhnuly země tranzitivní.

Transformační privatizace nebyla „idylkou“ britského typu, kde vláda podniky vyčistila a nejlákavější kusy prodala soukromým zájemcům. Byla radikální systémovou změnou, jejímž cílem bylo najít první vlastníky a nastartovat proces usazování vlastnických práv. Není překvapivé, že usazování vlastnických práv trvá léta, možná i desetiletí.

Česká republika už naštěstí není transformační zemí, dokonce není už ani ve fázi posttransformační. Smysluplnější než se pít o minulost je diskutovat o dokončení privatizace dnes. Zde jsou západní práce o standardní privatizaci inspirativnější než před deseti lety. Např. nahlédnutí, že jediné privatizace současně spojená s deregulací přinese kýžené ovoce, nebo že neexistuje lepší kritérium pro posouzení kvality privatizačního záměru než nabídnutá cena, jsou stále naléhavá.

Transformační privatizace byl unikátní proces, který se již nikdy nebude opakovat. Proto bychom na ni měli být hrdí. Transformační privatizace v ČR zahájená v první polovině 90. let zajisté nebyla dokonalá. Otázka pouze zní, zda existovaly alternativy lepší. Ze všech indicií se zdá, že tomu tak nebylo.

Literatura:

- Aktan, C. C.: *An introduction to the theory of privatization: The Journal of Social, Political, and Economic Studies* 20 (1995), č. 2, s. 187–207.
- Andreff, W.: *Řízení a správa společností a zbytkové státní vlastnictví: Politická ekonomie* 2000, č. 1, s. 371–392.
- Berg, A. – Berg, E.: *Methods of Privatization: Journal of International Affairs* 50 (1997), č. 2, s. 357–391.
- Bienkowski, W.: *Bermudský trojúhelník – proč se samosprávné firmy řítí do záhuby*. In: Jonáš, J. – Bulíř, A. (eds.): *Ekonomie reformy: Praha, Management Press* 1995, s. 328–351.
- Bohatá, M.: *Some Implications of Voucher Privatization for Corporate Governance: Prague Economic Papers* 7 (1998), č. 1, s. 59–65.
- Bos, D.: *A Theory of Privatization of Public Enterprises: Journal of Economics, Supplement* 5, 1985, s. 17–40.
- Claessens, S. – Djankov, S.: *Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic: Journal of Comparative Economics* 27 (1999), s. 498–513.
- Feigenbaum, H. B. – Henig, J. R.: *Privatization and political theory: Journal of International Affairs* 50 (1997), č. 2, s. 338–356.

- Feltenstein, A. – Nsouli, S. M.: „Big Bang“ versus Gradualism in Economic Reforms: *IMF Staff Papers* 50 (2003), č. 3, s. 458–478.
- Gray, Ch. W.: *In search of owners. Privatization and Corporate Governance in Transition Economies: The World Bank Research Observer* 11 (1996), č. 2, s. 179–198.
- Hanke, S. H.: *Necessity of Property Rights*. In: Hanke, S. H. (ed.): *Privatization & Development: San Francisco, California, International Center for Economic Growth* 1987, s. 47–51.
- Hashi, I.: *The Polish National Investment programme. Mass privatisation with a difference? Comparative Economic Studies* 42 (2000), č. 1, s. 87–135.
- Havel, J.: *Chování subjektů v transformaci: Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky* 1997.
- Havel, J.: *Privatizace bank – kritický pohled na tuzemskou privatizační praxi: Politická ekonomie* 2004, č. 1, s. 17–34.
- Havrilová, M.: *Post-Privatization Corporate Governance in Eastern Europe (the Case of the Czech republic): Prague Economic Papers* 2000, č. 2, s. 157–170.
- Hemming, R.: *Privatizace státních podniků*. In: Jonáš – Bulíř (1995), s. 322–324.
- Holman, R.: *Transformace české ekonomiky: Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku* 2000.
- Husain, A. M. – Sahay, R.: *Does sequencing of privatization matter in reforming planned economies? IMF Staff Papers* 39 (1992), č. 4, s. 801–825.
- Janáčková, S. – Janáček, K.: *Privatizační strategie v mezinárodním srovnání: Politická ekonomie* 1992, č. 7–8, s. 590–600.
- Ježek, T.: *The Czechoslovak experience with privatization: Journal of International Affairs* 50 (1997), č. 2, s. 477–489.
- Kapička, M.: *Jaké jsou náklady a výnosy z privatizace? Politická ekonomie* 2000, č. 2, s. 201–214.
- Kay, J. A. – Thompson, D. J.: *Privatization. A Policy in Search of A Rationale: The Economic Journal* 96 (1996), s. 18–32.
- Klaus, V.: *Ekonomická teorie a realita transformačních procesů: Praha, Management Press* 1995.
- Klaus, V.: *The Rebirth of Liberty in the Heart of Europe*, CATO Institute, Washington D.C., 1997.
- Klaus, V.: *On the Road to Democracy: Dallas, Texas, National Center for Policy Analysis* 2005.
- Klusoň, V.: *Privatizace na úvěr: Politická ekonomie* 1993, č. 3, s. 305–318.
- Kočenda, E.: *Residual State Property in the Czech Republic: Eastern European Economics* 37 (1999), č. 5, s. 6–35.
- Kolderie, T.: *Two Different Concepts of Privatization: Public Administration Review* 46 (1986), č. 4, s. 285–291.
- Kornai, J.: *Placení účtu za gulášový komunismus: Politická ekonomie* 1997, č. 2, s. 153–170.
- Kouba, K.: *Privatizace jako proces redistribuce vlastnictví: Politická ekonomie* 46 (1997), č. 4, s. 473–480.
- Laban, R. – Wolf, H. C.: *Large-Scale Privatization in Transition Economies: American Economic Review* 83 (1993), č. 5, s. 1199–1209.
- Lawrence, P.: *Selling of the State – Privatization in Hungary*. In: Clarke – Pitelis (1993), s. 391–409.
- Loužek, M.: *Zapomenutá transformace: Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku* 1999.
- Loužek, M.: *Budme hrdí na kupónovou privatizaci*. In: *Kupónová privatizace. Sborník CEP č. 13/2002*, s. 131–142.
- Meggison, W. L. – Netter, J. M.: *From state to market. A survey of empirical studies on privatization: Journal of Economic Literature* 39 (2001), č. 2, s. 321–390.
- Mejstřík, M.: *Evoluční proces české privatizace: Politická ekonomie* 1997, č. 4, s. 481–489.
- Mertlík, P.: *Privatizace po česku – pět let putování od veřejného vlastnictví k veřejnému vlastnictví? Politická ekonomie* 1996, č. 4, s. 499–514.
- Mlčoch, L.: *Deset lekcí z deseti let české transformace: Finance a úvěr* 51 (2001), č. 4, s. 193–205.
- Mlčoch, L.: *Zastřená vize ekonomické transformace: Praha, Karolinum* 1997.
- Nellis, J.: *Time to Rethink Privatization in Transition Economies? Discussion Paper* 38. Washington, International Finance Corporation 1999.
- Pejovich, S.: *On the Privatization of „Stolen Goods“ in Central and Eastern Europe: The Independent Review* 10 (2005), č. 2, s. 209–229.
- Perotti, E. C.: *Credible Privatization: The American Economic Review* (1995), č. 4, s. 847–960.
- Pitelis, Ch. – Clarke, T. (eds.): *The Political Economy of Privatization: London – New York, Routledge* 1993.
- Ramanadham, V. V. (ed.): *Constraints and Impacts of Privatization: London – New York, Routledge* 1993.
- Sachs, J. – Lipton, D.: *Privatization in Eastern Europe – the Case of Poland: Brookings Papers on Economic Activity II: Washington, Brookings Institution* 1990.
- Schwarz, J.: *Transformace, reforma a třetí cesta: Politická ekonomie* 2003, č. 3, s. 407–421.
- Shirley, M. – Walsh, P.: *Public versus Private Ownership – the Current State of the Debate: The World Bank, Washington, D.C.* 2000.
- Singer, M. – Svejnar, J.: *Using Vouchers to Privatize an Economy – the Czech and Slovak Case: Economics of Transition* 2 (1994), s. 43–64.

- Smith, A. D. – Trebilcock, M. J.: *State-Owned Enterprises in Less Developed Countries. Privatization and Alternative Strategies: European Journal of Law and Economics* 12 (2001), č. 3, s. 217–237.
- Spicer, A. – McDermott, G. A. – Kogut, B.: *Entrepreneurship and privatization in Central Europe. The tenuous balance between destruction and creation: The Academy of Management Review* 25 (2000), č. 3, s. 630–650.
- Stark, D.: *Recombinant Property in East European Capitalism: American Journal of Sociology* 101 (1996), č. 4, s. 993–1027.
- Švejnar, J. – Kočenda, E.: *Ownership and Firm Performance After Large-Scale Privatization: Prague, Charles University – CERGE* 2003.
- Tandon, P. – Jones, L. P. – Vogelsang, I.: *Selling Public Enterprises. A Cost-Benefit Methodology: Cambridge, Mass. – London, England, The MIT Press* 1990.
- Tříška, D.: *Východiska, cíle a principy provedení kupónové privatizace. In: Sborník CEP č. 13/2002, s. 11–92.*
- Turek, O.: *Československá privatizační politika: Politická ekonomie* 1993, č. 3, s. 291–303.
- Vickers, J. – Yarrow, G.: *Privatization – an Economic Analysis: Cambridge, Mass., London, England, MIT Press* 1995.

C.

Přílohy – historické dokumenty