

Mgr. Vladimír Bačišin, PhD.  
Paneurópska vysoká škola  
Fakulta masmédií  
Tematínska 10  
851 05 Bratislava

## **Pred dvadsiatimi rokmi sa rozbiehala kupónová privatizácia**

Začiatkom tohto leta sme si pripomenuli dvadsať rokov od započatia kupónovej privatizácie.

V dňoch 18. mája až 30. mája 1992 si mohli občania začať objednávať prvé akcie bývalých štátnych podnikov privatizovaných kupónovou privatizáciou. Myšlienka bezodplatnej privatizácie vznikla podľa českého ekonóma Jana Vaňousa v kanadskom štáte Britská Kolumbia v osemdesiatych rokoch. Jan Vaňous v svojich rozhovoroch nespomína ako sa dostala do strednej a východnej Európy. V septembri 1988 predstavili myšlienku použitia majetkových poukážok (equal-access vouchers) dvaja liberálne a trhovo orientovaní poradcovia poľských nezávislých odborov Solidarita Janusz Antonin Lewandowski a Jan Szomburg. Nedá sa preto povedať, že ide o čisto československý patent.

Do prvej vlny kupónovej privatizácie sa dostal majetok v hodnote 229 mld. Kčs a išlo o akcie celkom 1 491 podnikov.

### **Registrácia**

Pred štartom kupónovej privatizácie sa jej potenciálni účastníci museli registrovať.

Registrácia sa začala v roku 1991. Každý občan Československej federatívnej republiky starší ako 18 rokov s trvalým pobytom na jej území sa preukázal občianskym preukazom.

Registrácia prebiehala v Registračných miestach (RM) Podniku výpočtovej techniky (PVT). Každý občan dostal pridelených 1000 investičných bodov.

Po skončení registrácie sa uskutočnilo predkolo kupónovej privatizácie. V ňom sa o body občanov uchádzali investičné privatizačné fondy (IPF). Občania, ktorí mali záujem o účasť v privatizácii cez IPF do kupónovej knižky, odovzdali všetkých 1 000 investičných bodov týmto subjektom. Celkom sa do správy IPF dostalo 71 % bodov, čo bolo 6,310 mil. občanov. Občania, ktorí sa registrovali do prvej vlny kupónovej privatizácie dostali pomenovanie DIK (držiteľ investičných kupónov). Myšlienka fondov vznikla z dvoch dôvodov. Prvým bolo to, že štátne inštitúcie si mysleli, že je lepšie ako sa správou majetku budú zaoberať profesionálne orientovaní správcovia, ktorí budú schopní riadiť podniky. Druhým bolo to,

že fondy môžu skoncentrovať majetok, ale aj súčasne rozložiť riziko do niekoľkých podnikov. Išlo o akciové spoločnosti, ktoré mohli podnikat' v privatizácii podnikov keď mali základné imanie 1 milión korún československých. Na podnikanie musel získať licenciu národného ministerstva financií. Objednávanie akcií privatizovaných akciových spoločností sa začalo

18. mája 1992. Vtedy sa začal prevod majetku štátu na individuálnych, alebo kolektívnych investorov (IPF). Verejné inštitúcie nazývali kupónovú privatizáciu predajom štátneho majetku. Ekonomická podstata kupónovej privatizácie sa dá pomenovať rozdáním štátneho majetku.

Analytická správa Centra kupónovej privatizácie (CKP) z roku 1993 konštatuje, že „kupónová privatizácia predstavuje systémový zlom vo vlastníctve veľkej časti majetku štátu“... a je „ocenením tejto časti štátneho vlastníctva. Je šancou pre podniky, aby sa začali správať trhovo, lebo tak to bude vyžadovať konkrétny vlastník. Je šancou pre občanov, ktorí môžu ako občania buď priamo, alebo prostredníctvom investičných privatizačných fondov chovanie podnikov ovplyvniť.

## **Privatizačné projekty**

Každý hospodársky subjekt, ktorý bol privatizovaný, musel spracovať svoj základný privatizačný projekt. Majetok štátnych podnikov sa celý, alebo čiastočne previedol do akciovej spoločnosti. Jej stopercentným vlastníkom sa stal Fond národného majetku SR. Projekty schválilo Ministerstvo financií ČSFR, Ministerstvo pre správu a privatizáciu Národného majetku SR a Ministerstvo pre správu a privatizáciu národného majetku SR. Každé spoločnosti novej akciovej spoločnosti bolo pridelené identifikačné číslo spoločnosti (IČO). Akciové spoločnosti vznikli zápisom v obchodnom registri. Na základe účtovníctva bol stanovený ich majetok. Podľa výšky základného imania boli vydané akcie spoločnosti. Tie dostali nematerializovanú podobu, nešlo o listiny, ale o elektronický zápis v Stredisku cenných papierov SR a v stredisku cenných papierov ČR. Akcie vydané v prvej vlne kupónovej vlny mali v označení predponu CS a za ktorou nasledoval ISIN (Medzinárodné identifikačné číslo cenného papiera.

Občania, ktorí sa chceli zúčastniť kupónovej privatizácie, si museli pred registráciou kúpiť kupónovú knižku za 35 Kčs, ktorú vydalo federálne ministerstvo financií a za 1000 Kčs kupónovú známku. Kupónová knižka bola podlhovastá oranžovo – červená knižka v plastikovom obale. Na 14 stranách mala 14 000 investičných bodov, z ktorých sa použilo

1000. Knižku vytlačila nemecká firma BartschGmbH v náklade 12 923 000 kusov. Na prevádzkové skúšky sa použilo 9 300 kusov.

Kupónová privatizácia sa začala spustením prvej elektronickej aukcie Podnikom výpočtovej techniky. Jedným z autorov elektronickej aukcie bol český ekonóm, preto sa elektronická aukcia a jej systém na mimoburzovom trhu s cennými papiermi RM - Systém sa zvykla nazývať „třískostroj.“

Začiatkom kupónovej privatizácie bolo prijímanie objednávok občanov na akcie. Aby bolo možné spracovať také veľké množstvo o občanoch a akciách, federálna vláda kúpila jeden najvýkonnejší počítač tých čias typu VAX od firmy DigitalEquipmentCorporation. V prvej elektronickej aukcii sa akcie vymieňali pomere jedna akcia za 300 investičných bodov.

Objednávky sa prijímali na pobočkách pošty. Po prvom kole sa určil kurz akcií určoval podľa toho čo si občania objednali viac ako bola ponuka akcií určitého podniku(dopyt bol vyšší ako ponuka), alebo menej. Keď bola ponuka väčšia ako dopyt, akcie lacneli, teda za 100 investičných bodov sa dalo získať viac kusov akcií. Ak bol dopyt väčší ako ponuka, akcie draželi. Za 100 investičných bodov sa dalo získať dve, alebo len jednu akciu. Akcie, ktoré sa nerozdali občanom, si ponechali jednotlivé fondy národného majetku a predali ich za finančnú hotovosť. Úspešní občania mohli získať za 1000 bodov v poslednom kole napríklad 490 kusov akcií podniku SES Tlmače. Tie sa dali v čase najväčšieho rastu akcií za približne viac ako 0,5 mil. Sk. Dvaja manželia si mohli za túto sumu pokojne postaviť v Tlmačoch rodinný dom. Na Slovensku boli privatizované kupónovou metódou niektoré významné podniky ako Slovenská poisťovňa, VSŽ Košice, VÚB, Slovnaft, Nafta Gbely a iné. Okrem investičných privatizačných fondov oba národné fondy národného majetku zriadili Reštitučný investičný fond (RIF). V rámci prvej vlny kupónovej privatizácie každý Fond národného majetku vkladal do RIF-u 3 %.

## **Nedostatky**

Kupónová privatizácia mala niekoľko významných nedostatkov. Prvým bolo to, že podniky, ktoré sa privatizovali neboli reštrukturalizované, neboli riadené podľa trhových princípov. Mnohé z nich sa majiteľom nepodarilo ozdraviť a zbankrotovali. Druhým nedostatkom bolo to, že podniky dostali veľmi veľa vlastníkov a zakladatelia fondov nemali skúsenosti s riadením podnikov. Tretím nedostatkom kupónovej privatizácie bol vplyv politikov na správcov podnikov. Najviac IPF založili finančné inštitúcie – Všeobecná úverová banka, Slovenská sporiteľňa spolu s VSŽ, Slovenská poisťovňa. Tieto subjekty bolo privatizované

len čiastočne a väčšinový balík akcií mal Fond národného majetku SR. Ten rozhodoval o presadení jednotlivých zástupcov politických strán do štatutárnych orgánov finančných inštitúcií a teda aj do firiem spracujúcich privatizačné fondy. Štvrtým nedostatkom bol menšie množstvo manažérov pre riadenie podnikov v podmienkach trhovej ekonomiky. Piatym a najvýraznejším nedostatkom a bola zlá legislatíva, ktorá nedokázala zabrániť rozkradnutiu investičných privatizačných fondov a podnikov privatizovaných kupónovou privatizáciou, a nielen touto metódou. Okrem toho keď sa začala kupónová privatizácia nevznikol žiaden orgán dohľadu a regulácie. Túto funkciu vykonávalo ministerstvo financií, ale nemalo na jednej strane nemalo vyškolený personál, a na druhej strane sa správalo veľmi benevolentne. Kupónová privatizácia mala vplyv na politickú štruktúru na Slovensku. Predstavitelia toho krídla politickej scény, ktoré používa pravicovú rétoriku, (KDH, DU, DS, SDK, SDKU) a časť tej politickej scény, ktorá používala ľavicový slovník (Harvardská investičná spoločnosť, IF Paríž, New York Tokyo) viac inklinovali k zakladateľom niektorých investičných privatizačných fondov (VÚB Invest, IF Karpaty, Istroinvest) a zvyšok (HZDS, SNS, ZRS) politikov k manažérom firiem, ktorý dovolili nadobudnúť akcie v priamych predajoch a takzvaných verejných súťažiach. Za peniaze akcionárov investičných privatizačných fondov fungovali istý čas dva slovenské denníky. Denník Sme patrí do skupiny Prvej slovenskej investičnej spoločnosti, ktorú založil Peter Vajda. Denník Pravda od akcionárov, ktorými boli členovia redakčného kolektívu, kúpil jeden z fondov spravovaných Harvardskou investičnou spoločnosťou, ktorej zakladateľom bol Juraj Široký. Pred kupónovou privatizáciou prebehla malá privatizácia, v ktorej sa do aukcií dostávala maloobchodné prevádzky – obchody, reštaurácie, predajne a pod. Po skončení kupónovej privatizácie (v rokoch 1994 – 1998) sa používali predaje podnikov vopred vybraným majiteľom, verejné súťaže uprednostňujúce slovenskú kapitálotvornú vrstvu. Neskôr sa uprednostňovali zahraniční investori (1998-2006).

Po skončení prvej vlny kupónovej privatizácie sa začalo obchodovanie s cennými papiermi na Slovensku a v Českej republike. Bolo to od 1. apríla 1993 na Burze cenných papierov v Prahe, Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB), RM-Systéme Slovakia a RM Systéme ČR. RM-S v oboch krajinách boli mimoburzové trhy s cennými papiermi, kde občania, ale aj maklérske firmy mohli priamo predávať a nakupovať cenné papiere. Na Slovensku vznikla Bratislavská opčná burza (BOB). Pretože na Slovensku existovali hneď tri trhy s cennými papiermi vznikali príležitosti zarobiť na trhu, ale aj ako „obtiahnuť“ o peniaze neinformovaných občanov. Ako sa to robilo?

## **Cenová arbitráž**

Určitý čas sa dalo zarábať na cenových rozdieloch medzi cenami na RMS, BCPB a BOB. Veľké cenové rozdiely dosahovali zberači cenných papierov po obciach a menších mestečkách. Cez pracovný týždeň, alebo počas víkendov si skupina „šikovných“ ľudí najala kanceláriu v miestnom rozhlase vyhlásili reklamný slogan typu „Vykupujeme akcie, čistíme perie“. Kúpovalo so za čo najmenej a predávalo za čo najviac. Umožňoval to priamy prevod akcií z účtu na účet zo Strediska cenných papierov SR a operácia na BCPB alebo RM-.S bez finančného protiplnenia. Akcie sa previedli, bez prevodu peňazí. Vykupovači platili hneď a ako sa vraví na drevo. Po skončení kupónovej privatizácie sa objavilo slovo tunelovanie. Išlo o prevod aktív z podniku, alebo investičného privatizačného fondu. Pozrime sa na niekoľko základných modelov tunelovania. Hoci sa prvá vlna kupónovej privatizácie skončila, tieto „technológie“ sa používajú aj dnes, napríklad pri nákupe tovarov s služieb pre štátne podniku. Pripomeňme si, prečo sa na trhu presadili fondy. Mnohé z nich v rámci reklamnej kampane sľúbili, že po skončení prvej vlny kupónovej privatizácie vyplatia stanovené sumy – 10 000 Kčs (Harvardská investičná spoločnosť), 12 000 Kčs (VÚB Kupón), 20 000 Kčs PSIPS. Pre ľudí neznalých finančného trhu bolo z hľadiska psychológie istejšie počítať s prísľubom finančnej hotovosti v budúcnosti, ako tým, že by sa mali zaoberať vývojom cien akcií na burze, nehovoriac už o chodení na valné zhromaždenia firiem, alebo fondov. Po skončení prvej vlny kupónovej privatizácie investičné fondy zvýšili svoje základné imanie tak, že získané akcie podnikov vložili od základného imania podnikov. Následne vydali akcie pre DIK-ov. Vydávali ich 10 alebo 20 kusov za všetkých 1 000 investovaných bodov.

## **Nový pojem – tunelovanie**

Ako prvý popíšme model assetstripping pre prípad podniku. Predstavme si, že existuje podnik A. Bol privatizovaný v prvej vlne. Potrebuje tovar, ktorý vyrába podnik C a predáva za cenu 100. Podnik A nekúpi tovar priamo, ale od podniku B. Podnik B kúpi tovar od podniku C za 200. Suma 100, ktorá sa vytvorí cestou cez tunel v podniku C, sa označuje slovom vývar. Analogická schéma sa dá požiť pri predaji tovarov, alebo služieb firmy A cez tunel v podniku B až po konečného zákazníka, teda firmu C. Treba povedať, že obchodujúcu firmu väčšinou zakladali tí akcionári, ktorý skoncentrovali v podniku také množstvo cenných papierov, ktoré

im umožňovalo obsadiť miesta v predstavenstve a v dozornej rade, vymeniť riaditeľa a mať vplyv na obchody firmy A.

Ako druhý popíšeme model assetstripping pre prípad investičného privatizačného fondu. Predstavme si, že existuje investičný fond A, ktorý je vlastníkom akcií firmy D, ktorá je tovarom, ktorý môže fond predávať. Existuje záujemca o kúpu akcií C. Akcie majú hodnotu 200. Najprv sa predajú firmy B, ktorou môže byť akýkoľvek subjekt za 100 a až následne sa predajú z firmy B konečnému záujemcovi, firme C.

Ake tretí použijeme prípad assetstripping pre prípad investičného privatizačného fondu s využitím firmy registrovanej v daňovom raji. Predstavme si, že máme investičný privatizačný fond IPF Kupón založený Bankou. Požičiame si napríklad 500 mil. Sk. Na úver toľko akcií, že vymeníme predstavenstvo a zrušíme zmluvu o správe so správcovskou spoločnosťou Banka Invest. Tú kúpime od banky za cenu menovitej hodnoty akcií, napríklad za 100 mil. Čistá hodnota aktív v spoločnosti je tri razy väčšia, teda mil. Sk. To znamená, že na účtoch je len v hotovosti 300. Stačí si na jeden deň zarobiť a máme 200 mil. Za ne môžeme kúpiť kolky, ktoré podarujeme manažmentu banky. Venujeme mu 100 mil. Sk. Ďalšími 100 mil. Sk môžeme okamžite splatiť časť úveru. Na valnom zhromaždení IPF Kupón rozhodneme, že zmeníme sídlo fondu a premiestnime ho na Cyprus. Založíme firmu IFP International Ltd. Jej zriadenie bude stáť v registračnej firme 150 000 Sk. Právna kancelária nám dodá svojho riaditeľa, adresu, telefón a fax. Ako dôvod vyhlásime lepšie podmienky pre správu fondu. Na valnom zhromaždení vyhlásime fúziu IPF Kupón s IPF International. Do firmy IPF International vložíme akcie z fondu za 7 mld. SK a do fondu vložíme podiely IPF International Ltd. v hodnote 100 000 Sk. Akcie podnikov za 7 mld. Sk predáme a použijeme na akékoľvek svoje potreby. V pokoji splatíme ďalších 400 mil. Sk a zostane nám 6,5 mld. Sk. Za niekoľko mesiacov má hotovosť z ktorej sa dá vybudovať finančná a priemyselná skupina. V médiách začneme o sebe šíriť, že sme žralok, teda skupina mladých podnikateľov, ktorí všetko získali poctivou prácou. Všetky účtovné doklady IPF Kupón zmiznú za bieleho dňa a nikto nám nemôže nič dokázať.

## **Daňové raje**

Pre prípady „tunelovania“ sa využívali vo veľkom rozsahu firmy registrované v daňových rajoch. Najkrikľavejším prípadom bolo to, že jeden v českej republike prípad jedného fondu, do ktorého manažment nakúpil listinné akcie podniku Druběžárny Prušovice v hodnote vyše miliardy českých korún, pričom išlo o obyčajnú väčšiu kuráciu farmu, doslova kurník

v hodnote niekoľkých 100 000 korún. Akcie predávala spoločnosť registrovaná v daňovom raji, kam odišli peniaze Ministerstvo financií Českej republiky nevidelo v transakcii nič podozrivého a povolilo ju.