

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

**Fakulta sociálních věd
Institut ekonomických studií**

Bakalářská práce

2006

Lucie Suchánková

Univerzita Karlova v Praze

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Čínská cesta privatizace

Vypracovala: Lucie Suchánková
Konzultant: Doc. Ing. Karel Půlpán CSc.
Akademický rok: 2006

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a použila pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze dne

Podpis studenta

ABSTRACT:

Práce se zabývá privatizační strategií v nejlidnatější zemi světa. Ta na sebe poutá všeobecnou pozornost, a to nejen z hlediska uvažované velikosti privatizačního procesu, ale také vzhledem ke specifické strategii transferu vlastnických práv. Specifika vyplývají zejména ze státního uspořádání Čínské lidové republiky a zde vytvořeného ekonomického systému socialistické tržní ekonomiky; svou roli hraje i rozloha země, jež si vynutila decentralizaci a přenesení pravomocí na nižší správní celky. Decentralizace má vliv na vytvoření dílčích odlišností v privatizačním programu. Práce analyzuje vliv decentralizace, samotné důvody zahájení transferu vlastnických práv a jejich odlišnost od obvyklých privatizačních důvodů. Dále se práce zabývá hlavními počátečními podmínkami procesu, klíčovými aspekty této strategie změny vlastnických práv, pozitivy a problémy, vyplývající ze zvolené cesty.

ABSTRACT:

This thesis analyses privatization strategy in the most populous country in the world. This process attracts attention of the whole world, the reason is not only the size of privatization process, but mainly the chosen specific strategy of the transfer of ownership. Specifics arise from the type of state government in People's Republic of China and the economic system called Market Socialistic Economy; the differences are almost establish by the wide area of the country, which makes necessary decentralization - this has impact on small differences of programme. The thesis further analyses the reasons of initiation of the process, their differences from usual reasons of privatization. Then the work deal with the initial conditions, main aspects of this strategy, positives and problems of the chosen path.

Děkuji svému konzultantovi Doc. Ing. Karlu Půlpánovi, CSc. za jeho laskavý přístup a cenné rady poskytnuté při psaní bakalářské práce.

OBSAH

1. ÚVOD.....	8
2. VYTVOŘENÍ NESTÁTNÍHO SEKTORU.....	11
2.1 ZEMĚDĚLSKÝ SEKTOR.....	11
2.2 NEZEMĚDĚLSKÝ SEKTOR.....	13
2.2.1 Vznik nezemědělského sektoru.....	13
2.2.2 Přístup úřadů k nestátnímu sektoru.....	16
2.3 Kladný vztah mezi státním a nestátním sektorem..	18
3. REFORMA STÁTNÍHO SEKTORU.....	19
3.1 DECENTRALIZACE.....	19
3.1.1 Decentralizace z centra na lokální úroveň.....	19
3.1.2 Větší autonomie podniku a manažerů.....	20
3.2 NEEEXISTENCE TVRDÉHO ROZPOČTOVÉHO OMEZENÍ.....	22
4. DŮVODY PRIVATIZACE.....	24
4.1 VELIKOST VLÁDNÍHO ROZPOČTU.....	25
4.2 TRŽNÍ LIBERALIZACE.....	26
4.2.1 Neefektivnost státních podniků.....	27
4.3 DAŇOVÁ A FISKÁLNÍ REFORMA.....	28
4.4 BANKOVNÍ REFORMA.....	29
4.5 UVOLNĚNÍ IDEOLOGIE.....	30
4.6. DŮVODY PROTI PRIVATIZACI.....	31
5. PRŮBĚH PRIVATIZACE STÁTNÍHO SEKTORU.....	33
5.1 ZNAKY PRIVATIZACE.....	33
5.1.1 Počáteční podmínky.....	33
5.1.1.1. Sektory ekonomiky.....	33
5.1.1.2. Neexistence opozice.....	34
5.1.1.3 Existence potenciálních investorů.....	35
5.1.2 Přístup.....	37
5.1.2.1 Gradualismus.....	37
5.1.2.2 Lokálnost a experimentální pojetí.....	38
5.2 ZMĚNA VLASTNICKÝCH PRÁV.....	40
5.2.1 Akciová společnost.....	41

5.2.2	Zaměstnanecké odkupy.....	42
5.2.2.1	Problémy.....	44
5.2.3	Zahraniční investoři.....	45
5.3	AKCIOVÝ TRH.....	48
5.3.1	Druhy akcií.....	48
5.3.2	Charakteristika trhu.....	50
5.3.3	Problémy.....	51
5.3.3.1	Státní dominance.....	52
5.3.3.2	Regulace vstupu.....	54
5.3.3.3	Nedostatečné právní ošetření trhu.....	55
5.3.3.4	Vlastnictví bez omezení.....	56
5.3.4	Současné zlepšování situace.....	56
6 .	POJETÍ TŘÍKROKOVÉ PRIVATIZACE.....	58
6.1	DVOUTŘETINOVÁ PRIVATIZACE.....	59
6.1.1	LP trh.....	59
6.1.1.1	Prodej.....	61
6.1.1.2	Koupě.....	62
6.1.2	Výsledky dvoutřetinové privatizace.....	64
6.2	VÝHODY TŘÍSTUPŇOVÉHO PROCESU.....	67
6.3	NEVÝHODY TŘÍSTUPŇOVÉHO PROCESU.....	68
7 .	ZÁVĚR.....	70
8 .	SEZNAM ZKRATEK.....	73
	SEZNAM LITERATURY.....	74
	SEZNAM TABULEK A GRAFŮ.....	77

1. ÚVOD

Pokud se chceme zabývat jakoukoliv otázkou týkající se Číny, musíme vzít v úvahu zdejší politické klima. Čína je stále státem jedné komunistické strany, víceméně diktaturou. Podle ústavy z roku 1982 je Čínská lidová republika “*socialistický stát demokratické diktatury lidu vedeného dělnickou třídou, založený na svazku dělníků a rolníků.*” I přes postupné liberalizační procesy tu jsou zásahy státu stále přítomny. Projevují se jednak omezováním základních aktivit jedince, jako jsou např. limity stěhování obyvatel, politika jednoho dítěte, jednak pronásledováním odpůrců režimu, jejich vězněním, cenzurou tisku a jiných médií.

Státní dominance komunistické strany ovlivňuje i tvář a povahu ekonomiky. Pro čínskou ekonomiku byl vytvořen vlastní termín – **socialistická tržní ekonomika**. Ten dává najevo, že ačkoliv ekonomika se přibližuje směrem k trhu (implementují se různé tržní principy jako je tržní utváření cen, omezování počtu plánem určených výrobků atd.), strana se ideologicky snaží ekonomiku stále držet v mezích socialismu, zejména v jeho klíčovém prvku, tj. společenském vlastnictví. Ačkoliv tedy tržní principy začínají dominovat, strana se stále snaží alespoň o jejich neustálou kontrolu, případně o uplatnění diskriminačních opatření vůči nesocialistickým prvkům, jejichž jádro je představováno právě soukromým vlastnictvím.

V Čínské lidové republice je proto termín privatizace, tedy transfer vlastnických práv do soukromých rukou, stále tabu. Ačkoliv výraz privatizace doslova existuje (*siyouhua*), je nahrazován termíny podobnými, jež primárně neevokují transfer do soukromých rukou. Termíny s nimiž se můžeme setkat jsou změna vlastnictví (*zhuanzhi*), transformace vlastnictví (*suoyouzhi gaizao*), transfer vlastnictví do podoby joint-stock či akciových společností (*gufenzi gaizao*).¹

Samotná změna vlastnictví v Číně na sebe poutá pozornost celého světa jednak kvůli velikosti procesu, který ovlivní celou světovou ekonomiku, ale také kvůli úspěšnému vzestupu čínské ekonomiky – odborníky zajímá, jakou měrou se

¹ Zajímavé je, že termín privatizace se nepoužívá ani v sousedním Japonsku, které nemá žádné zkušenosti se socialistickým systémem. Zde může být termín privatizace překládán dvěma různými způsoby, jež se někdy využívají i v čínštině, a to jako řízení soukromou osobou či vlastnictví soukromou osobou.

na fenoménu růstu ekonomiky podílela specifická čínská cesta transferu vlastnických práv.

Zabývat se otázkou privatizace není snadné. Už samotná definice tohoto termínu je nejasná, lépe řečeno existuje několik různě "širokých" významů slova.

V nejširším významu privatizací rozumíme zavádění veškerého, tedy i nově utvořeného soukromého vlastnictví, do státem řízené ekonomiky. Privatizací je tedy chápána i tvorba nových soukromých podniků. V užším pojetí, a asi nejvíce obecně přijímána, je privatizace brána jako transfer státem vlastněných podniků, či jejich částí, do soukromých rukou. Z důvodu nejednotnosti definice jsem se zabývala nejen transferem státního vlastnictví, ale i vytvořením soukromého sektoru, a to v **kapitole 2**.

Privatizaci jako termín poprvé použil Peter Drucker (1909-2005); roku 1979 byla přijata jako dílčí ekonomická strategie během vlády Margaret Thatcher ve Velké Británii. Od té doby privatizaci v různých specifických obměnách prodělalo více než 100 světových ekonomik.

Ve vyspělých tržních ekonomikách privatizace znamená něco naprosto jiného než v transformujících se ekonomikách. Vlády vyspělých tržních ekonomik se uchylují k privatizaci z důvodu zvýšení efektivnosti státních společností nebo ve snaze řešit fiskální deficit vlády. Jedná se spíše o ojedinělé akce, převážně v oblastech železniční, letecké dopravy, telekomunikací...

Naopak v tranzitní ekonomice, kde celé hospodářství přechází na tržní principy, privatizace byla, kromě snahy o zvýšení efektivity podniků, i jakýsi program denacionalizace a depolitizace ekonomiky. Rozdíl tedy spočíval, zda privatizace byla zahájena ve fungující tržní ekonomice, či ekonomice teprve přecházející ze socialistického plánování.

Čína stojí mezi těmito dvěma směry. Už jen oficiální název ekonomiky, tj. socialistická tržní ekonomika, naznačuje specifické pojetí privatizačních reforem, jež nemohou kopírovat obvyklou cestu tranzitních zemí. Rozdíl oproti tranzitním zemím je zejména v důvodu zahájení privatizace a uvažovaných cílech. Důvody, jež jsou více popsány v **kapitole 4**, vychází převážně z fiskální situace místních vlád a naprosto postrádají jakýkoliv depolitizační proces. Ačkoliv Čína přijala některé demokratické principy, stále se jedná o diktaturu, či přinejmenším o silně autokratickou vládu, jediné strany.

I s poměrně liberálním procesem tržních reforem probíhajícími od 80. let tu ale nejdůležitější reforma, tj. transfer státního vlastnictví, nebyla plánována. Čína vstoupila do privatizace víceméně nedobrovolně; neměla na vybranou, pokud nechtěla riskovat potenciální zhroucení celého systému. Původní pokus o zlepšení situace reformami státních podniků paradoxně zhoršil situaci a vedl spíše k urychlení počátku privatizace. Jelikož reformy státního sektoru urychlily privatizaci, zabývala jsem se jimi v **kapitole 3**.

Při posuzování úspěchu strategie musíme brát v úvahu nejen přijaté kroky, ale i výchozí podmínky každého státu. Stát, jehož výchozí ekonomické podmínky jsou nepříznivé (Rusko), nebude v krátkém časovém horizontu schopen překonat stát s lepšími podmínkami, jimiž se vyznačovala právě Čína. Metody transferu vlastnických práv závisí nejen na počátečních podmínkách, ale i vytyčených motivech státu, s nimiž vstupuje do procesu; v případě Číny byl paradoxně u větších podniků zájem zachovat dominanci státního vlastnictví, uskutečnit jen tzv. částečnou privatizaci. Počátečními podmínkami, strategií procesu a metodami transferu vlastnických práv jsem se zabývala v **kapitole 5 a 6**.

2. VYTVOŘENÍ NESTÁTNÍHO SEKTORU

Samotný nestátní sektor v Číně sestává z několika segmentů:

- 1) kolektivně vlastněné podniky (TVE); ty dále rozlišujeme na městské a venkovské.

Teoreticky TVE sice nepatří do čistě privátní sféry (v jejich aktivitách se silně angažují místní vlády), ale v hlavních rysech se odlišují od státního sektoru; operují na volném trhu vně státního plánu, nejsou přímo finančně podporovány státem a podléhají tvrdému rozpočtovému omezení.²

- 2) individuálně vlastněné (*geti*) a soukromé podniky (*siying*);

Individuální sektor představuje soukromé vlastnictví malého rozsahu, majitel je současně pracovníkem a najímá maximálně 7 osob; soukromý podnik chápeme jako vlastnictví s více než 7 zaměstnanci.

Dále do domácího soukromého sektoru počítáme domácí joint-venture (*lianying*) a kolektivy (*gufenzhi*), jež vznikly transformací TVE či SOE.

- 3) podniky se zahraniční majetkovou účastí (PZMÚ);

K nim řadíme společnosti, jejichž investice pochází z Hongkongu, Macaa či Taiwanu (*gangaotai qiye*), zahraniční joint-venture (*zhongwai hezou/hezi*) a plně zahraničně vlastněnou společnost (*waizi*).

2.1 ZEMĚDĚLSKÝ SEKTOR

Čína zahájila tvorbu nestátního sektoru zemědělskou reformou započatou spontánně roku 1978 v chudé provincii Anhui; oficiálně byla reforma umožněna vládou o rok později. Reforma probíhala poměrně rychle, v roce 1983 již do systému bylo zapojeno 98 % zemědělských usedlostí.

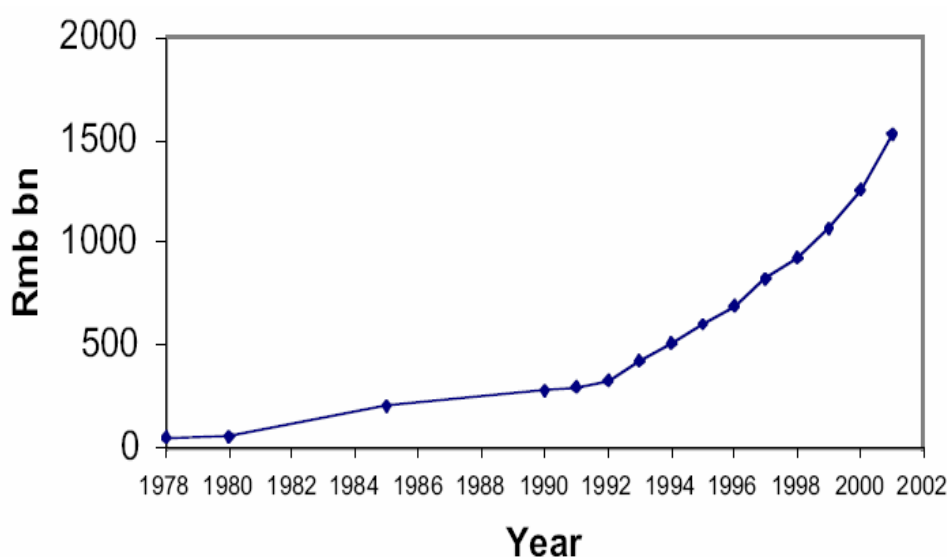
Během reformy zemědělské komuny, vytvořené během let 1955-58, začaly uvolňovat své členy. Těm bylo prodáváno dřívější společné zemědělské zařízení za nízkou cenu; komunální půda však zůstávala v rukou státu, byla pouze pronajímána na delší časové období, nejčastěji na 10-15 let. Nedošlo tedy

² Tvrdé rozpočtové omezení je opakem tzv. měkkého rozpočtového omezení, tj. termínem zavedeným maďarským ekonomem Janosem Kornaiem. Měkké rozpočtové omezení odkazuje na naprostý nedostatek vzájemného vztahu mezi příjmy a výdaji firmy. I v případě, že firma trvale vykazuje více výdajů než příjmů, nedochází ke změně vnitřní politiky, neboť management spoléhá, že manko bude „zalátáno“ státními subvencemi.

k plnému převodu všech výrobních prostředků do soukromých rukou. Nicméně nízká cena výrobních faktorů, ať prodaných či pronajatých, vedla ke snížení počátečních nákladů, což ulehčovalo zahájení soukromé činnosti zemědělců.³

Jádrem reformy nazvané „Systém rodinných kontraktů“ (*Household responsibility system*) bylo stanovení produkční kvóty, kterou rolník musel odevzdat státu. Množství produkce vypěstované nad tuto kvótu bylo rolníkům povoleno prodávat na volném trhu. Tento krok dodal farmářům potřebné povzbuzení a vedl ke zvýšení hrubého zemědělského výstupu o celých 138 %.⁴

Graf. č. 1 : Hrubý zemědělský výstup v letech 1978 až 2001



Zdroj: China Statistical Yearbook 2002, China Statistical Bureau of the PRC, Beijing, China 2003, str.153

Toto opatření se projevilo ve zvýšení farmářských příjmů. S rostoucím disponibilní důchodem rostla poptávka zemědělských pracovníků po spotřebním zboží a službách⁵, což zvýraznilo existující nedostatky v těchto sektorech, a otevřelo tak prostor pro jejich zaplnění.

Zvýšení příjmů se projevilo i ve zvýšení farmářských úspor. *“Ve skutečnosti farmáři byli vystavěni velmi tvrdému rozpočtovému omezení (státní bankovní*

³ Oproti situaci v Rusku, kde bylo obtížné sehnat kapitál na zahájení samostatné zemědělské činnosti – vstupní náklady na jednoho farmáře se vyšplhaly až ke 20 miliónům rublů, přičemž možnost získání úvěru byla minimální. (TOKAREVA, Y., *Everything has been ploughed out*, Russian Press Dig, July 25, 1992)

⁴ CAO, L., *Chinese Privatization : Between Plan and Market*, Duke University of Law, 2001
URL: <<http://www.edu.law/publication/online/Cao-6536431.pdf>>, [cit. 13.1. 2006]

⁵ Např. během období 1978 - 1990 stoupla reálná spotřeba zemědělského obyvatelstva o 111%.

*systém jim poskytoval pouze minimum půjček)... a to je vedlo k vytváření peněžních rezerv.“ (SACHS, J., WOO, T., V., *Understanding the Reform Experience in China and Other Countries in Transition in Asia and Central and Eastern Europe*, Chung H. Lee and Helmut Reisen eds., 1994, str.134). Tato akumulace úspor farmářských rodin byla důležitým impulsem pro nastartování nestátní nezemědělské produkce ve venkovských a příměstských oblastech.*

Problémem, který vyvstal z uvolňování pracovní síly z komun, byla vysoká nezaměstnanost. K zhoršení situace přispívala i rostoucí produktivita práce domácích jednotek a omezené množství fixního kapitálu (zejména úrodné půdy). Problém se týkal velkého množství obyvatel, proto se jím vláda musela zabývat. Jedním ze způsobů řešení bylo umožnění existence nestátního sektoru, který absorbuje tuto nadbytečnou pracovní sílu.

2.2 NEZEMĚDĚLSKÝ SEKTOR

2.2.1 Vznik nezemědělského sektoru

Rozvoj nestátního nezemědělského sektoru byl prakticky přímo vázán na reformu a situaci v zemědělském sektoru. Hybnými momenty se staly již zmiňované vysoké úspory venkovského obyvatelstva, zvýšená poptávka rolníků po spotřebním zboží a snaha místních vládních agentur řešit nezaměstnanost zemědělských pracovníků, jež byla dříve skryta v systému venkovských komun.

Celkově vzniku soukromého sektoru pomohly i tržní reformy nastolené v 80. letech. Klíčovým se stal tzv. „Systém dvojích cen“ (*dual-pricing systém*), jež umožňoval existenci i tržních, státem neurčených cen. Pokud by ani tato částečná cenová liberalizace neproběhla, nestátní sektor by patrně nevznikl. Státem kontrolované ceny jsou totiž obvykle nižší než tržní ceny. Často se pohybují i pod hranicí nákladů na výrobu dané jednotky produkce; soukromá firma by za existence ztrát neměla žádnou motivaci ke vstupu na trh.

Dalším pozitivním faktorem byla fiskální decentralizace. Ta poskytovala lokální vládě značnou motivaci k podpoře soukromého sektoru. Jeho prudký rozvoj zaručoval potřebné vládní příjmy; pozitivní pro místní rozpočet bylo zejména to, že se vláda nemusela o daňové příjmy ze soukromého sektoru dělit s centrem, což byla nucena činit s příjmy ze státních podniků.

Kolektivní podniky (TVE)

Jak již bylo zmíněno venkovské podniky v kolektivním vlastnictví nebyly přímo soukromými podniky, většina z nich ale následně v 80. a zejména v 90. letech prošla převodem na čistě soukromé společnosti, a to zejména pomocí zaměstnaneckých odkupů.

Tyto podniky prodělaly v 80. letech mimořádný růst. Využívaly pozitivní obou sektorů – snadnější přístup k bankovním úvěrům oproti soukromému sektoru, ale také nižší daňová zátěž oproti státnímu sektoru (sazba byla nižší zhruba o 10 %). TVE sektor se mezi lety 1981 a 1990 stal nejrychleji rostoucím prvkem ekonomiky; průměrná míra růstu produkce se pohybovala okolo 29 % ročně. I celková produktivita TVE byla vyšší než ve státních podnicích. Průměrná roční míra produktivity práce činila 12 %.

Vlastnická práva v nestátním sektoru byla často skrývána. Docházelo k případům, kdy kolektiv TVE byl veřejnou společností pouze teoreticky, prakticky se jednalo o soukromou společnost. Důvodem těchto „krycích manévru“ byl jednak limit počtu zaměstnanců soukromých podniků, který byl odstraněn až v polovině 80. let, ale také snadnější přístup TVE oproti soukromému sektoru k bankovním půjčkám.

Individuální a soukromé podniky

Roku 1979 vláda uvolnila svoji monopolistickou moc nad průmyslem a umožnila, aby soukromé společnosti vstoupily na trh se spotřebním zbožím. Dalším důležitým momentem pro rozvoj soukromého sektoru byl rok 1984, kdy vláda rozšířila maximální limit počtu zaměstnanců v jednom soukromém podniku; možnost zaměstnat neomezený počet pracovníků byla soukromému podniku povolena až roku 1987.

V čínské ekonomice dochází v rámci soukromého sektoru k rozlišení mezi individuálními a soukromými podniky, kritériem je počet zaměstnanců (viz str.11). Soukromé podniky dlouho ve statistikách vystupovaly pouze jako prvek tzv. ostatní formy vlastnictví, což mělo naznačit jejich okrajovou roli v čínské socialistické ekonomice. Také podléhaly diskriminačnímu chování v možnosti zisku bankovních úvěrů či zajištění výrobní technologie. Některé sektory stále

vykazují restriktce v možnosti účasti soukromého sektoru - např. oblast finančnictví, telekomunikace, infrastruktura.

V průběhu 80. let dochází zejména k rozvoji malých individuálních podniků, neboť jejich založení nevyžadovalo přílišné investice. Individuální podniky vznikaly v oblastech jako je malo či velkoobchod, osobní doprava, drobné služby, pohostinství. *Do konce roku 1988 počet těchto podniků stoupl na 14,5 miliónů s 23 milióny zaměstnanci, soukromé podniky čítaly celkem 225 tisíc jednotek s 3,6 milióny pracovníky.*⁶ Pokud tyto podniky byly úspěšné, často se rozšiřovaly a přecházely v soukromé podniky.

Prudký rozvoj soukromých podniků nastal v druhé polovině 80. let, kdy došlo k omezení restrikcí na tento sektor. Ale už na přelomu 80. a 90. let došlo ke zpomalení vývoje; projevila se citlivost celého sektoru na restriktivní makroekonomickou politiku vlády.

Soukromé podniky se vyskytují v oblastech převážně lehkého spotřebního průmyslu či pohostinství, většinou nepřekračují hranici 100 zaměstnanců.⁷ Z počátku se rozvíjely i díky podpoře lokálních vlád zejména ve venkovských oblastech. Zde dostupná pracovní síla byla i značně levná, což umožnilo další rozvoj sektoru. V městských oblastech nastal velký nárůst soukromých podniků až na počátku 90. let.⁸

Podniky se zahraniční majetkovou účastí

Podniky se zahraniční majetkovou účastí se začaly rozmáhat zejména po roce 1985. Dochází k experimentu otevření 4 speciálních ekonomických zón (SEZ); třech v provincii Guandong a jedné ve Fujianu.⁹ Úspěch zón vedl k vytvoření další páté zóny v Hainanu a k tvorbě 14 příměstských oblastí, které se z hlediska přístupu k zahraničním investorům podobaly SEZ. Zahraniční investoři v SEZ mohli využívat nízkých daňových sazeb, zajištění nezbytné infrastruktury, bezcelní zóny atd.

⁶ Word Economic Survey 1993, UN, New York 1993, str. 192.

⁷ Průměrný počet pracovníků na jednu soukromou firmu byl roku 1992 16,7 pracovníka. (ZNAMENÁČEK, M., *Čínská ekonomika hlavní změny a perspektiva*, skriptum VŠE, Praha, 1996, str. 48)

⁸ Mezi lety 1980 a 1988 odhadem 70 % všech soukromých podniků bylo v zemědělských oblastech, v roce 1992 s rozvojem městských soukromých podniků tento podíl klesl na 55 %.

⁹ Speciální ekonomické zóny tvořily jakési ostrůvky tržní ekonomiky s postupným prosazováním dominance soukromého sektoru v moři socialistického plánování a státního vlastnictví.

Tyto podniky se ve srovnání s domácím soukromým sektorem pohybují v kapitálově intenzivnějších sférách výroby. Vyskytují se zejména v exportních oblastech průmyslu; brzy se staly hlavními aktéry čínského zahraničního obchodu. „Roku 1995 exporty těchto firem tvořily 32 % celkových exportů a 48 % celkových importů.“ (China Foreign Trade Yearbook 1996 - 1997, str. 59). Jen během jediného roku ukazatele opět vzrostly – na 41 %, respektive 54 %.

Podniky jsou buď plně vlastněné zahraničními investory nebo vytváří joint-venture. Hlavním důvodem tvorby joint-venture byly restriktce vstupu plně vlastněných zahraničních společností do určitých průmyslových odvětví; tam zahraniční investor mohl vstupovat pouze ve spolupráci s domácím investorem. Restrikcím se nevyhnuly ale i joint-venture; do 90. let v nich nemohly zahraniční subjekty dosáhnout podílu vyššího než 50 %.

2.2.2 Přístup úřadů k nestátnímu sektoru

Přístup místních úřadů v otázce podpory různých segmentů nestátního sektoru se znatelně lišil. Důvody byly převážně historické, tj. existence tradice soukromého sektoru, či ekonomické - stupeň rozvoje daného regionu. Můžeme rozlišit tři modelové situace:

- 1) podpora podniků v kolektivním vlastnictví, uplatňovaná v příbřežních provinciích jako je Zhejiang a Jiangsu;
- 2) podpora soukromých podniků;
K ní docházelo převážně v méně rozvinutých vnitrozemských oblastech, kde byl nedostatek podmínek ke vzniku družstevního vlastnictví nebo kde byla zachována tradice soukromých podniků navzdory jejich potlačování režimem od 50. let.
- 3) rovnovážná podpora podniků v soukromém i kolektivním vlastnictví uplatňovaná v provinciích Guandong nebo Fujian.¹⁰

K větší míře intervence docházelo zejména v méně rozvinutých průmyslových či venkovských oblastech, kde vlády uplatňovaly neekonomické

¹⁰ ZNAMENÁČEK, M., *Čínská ekonomika hlavní změny a perspektiva*, skriptum VŠE, Praha, 1996, str.48

cíle. Jednalo se např. o uplatňované kvóty každoročního přírůstku zaměstnanců daného podniku, jimiž vláda bojovala proti rostoucí nezaměstnanosti.

I samotná forma a stupeň podpory podniku v kolektivním vlastnictví se lišily v rámci jednotlivých lokálních jurisdikcí.

Podpora místních úřadů se projevovala zajišťováním vstupů do výroby a snahou pomoci podnikům získat potřebný kapitál pro investice či splacení závazků. Kapitál byl poskytován buď přímo z místních státních fondů nebo zajištěním bankovního úvěru. Specifickou pomocí bylo usnadnění „obcházení“ celonárodních omezení, např. tím, že soukromému podniku byl propůjčován status podniků v kolektivním vlastnictví, čímž mu bylo usnadněno vstoupit na trh či najímat vyšší počet zaměstnanců.

Kontroverzním stupněm podpory byla protekcionistická snaha ochrany místního trhu před importem produkce z jiných oblastí; obdobně místní pracovní síla byla chráněna před příchozí pracovní silou. Tato snaha se projevila ve vytváření bariér pro pohyb zboží, které se vyrobilo v jiné provincii či správní oblasti. Na výrobce byl vytvářen tlak, aby využívaly vstupy pouze od místních producentů.

Tabulka č. 1 Vývoj počtu společností (v tisících)

Typ společnosti	1980	1985	1995	1996
státně vlastněná	83,3	93,7	118,0	113,8
městský kolektiv	186,6	217,1	228,8	202,3
venkovský kolektiv	-	632,6	689,9	678,4
individuálně vlastněná	-	3347,8	6688,2	6210,7
ostatní*	0,4	1,7	60,3	70,2
akciová	-	-	5,9	8,3
se zahraničními investicemi	-	-	18,0	19,8
investice z HG, Taiwanu, Macaa	-	-	26,9	24,5

*Poznámka: Mezi ostatní společnosti statistika zařazuje soukromé podniky, domácí joint-venture..
Zdroj: China Statistical bureau 1997

2.2.3 KLADNÝ VZTAH MEZI STÁTNÍM A NESTÁTNÍM SEKTOREM

Brzy se projevila kladná korelace mezi starým státním sektorem a nově vytvořeným nestátním sektorem; pozitiva plynula zejména pro nestátní sektor. Vlastně můžeme říci, že jedním z činitelů, který se podílel na růstu nestátního sektoru, byl samotný státní sektor.

Nestátní firmy nemusely řešit tzv. vstupní a výstupní otázku, tj. mohly se spolehnout na poptávku státního sektoru po vlastních produktech. Nedošlo tedy k úplnému přetrhání mezipodnikových vazeb, ke kterému by došlo po náhlém uzavření státních firem z důvodu neefektivnosti, a ponechání pouze efektivnějšího, leč zatím nezralého sektoru s nedostatečně vytvořenými vzájemnými styky. Obnova vazeb po „násilném“ přerušení by byla dlouhodobou záležitostí a trvala by několik let.

Dalším pozitivním faktorem pro nestátní sektor bylo využití situace tzv. „černého pasažéra“ v sociální a daňové oblasti. Byly to státní podniky, které musely povinně platit důchody, zdravotní pojištění svým zaměstnancům; zákon pro obdobné povinné platby soukromých společností neexistoval. Daňový odvod byl pro nestátní podniky také znatelně nižší. Zatímco státní společnosti platily daň ze zisku 40 - 50 %, TVE jen okolo 35 % a zahraniční firmy ve speciálních ekonomických zónách dokonce pouze 15 %.

Pozitivní vliv můžeme sledovat i v opačném případě. Nestátní sektor tlumí šoky, doprovázející reformy a privatizaci státních podniků, stává se „absorpční houbou“ pro propuštěné pracovníky.

3. REFORMA STÁTNÍHO SEKTORU

Reforma státního průmyslového sektoru se snažila o dosažení obdobného pozitivního výsledku, jakého dosáhla zemědělská reforma, tj. docílit větší efektivity výroby a vyšších zisků. I přes skutečnost, že reformy vedly k celkovému nárůstu produktivity, ziskovost státních podniků příliš nerostla. Důvodem byl jednak nově se rozvíjející soukromý sektor, ale také nezamýšlené důsledky nastolených reforem.

Neúspěch reforem byl pro zahájení privatizačního procesu klíčovou záležitostí. Ačkoliv v 80. letech Čína směřovala k přechodu k trhu, změna vlastnictví nebyla z ideologických důvodů plánována. Paradoxně tak neúspěch reformní strategie a snaha o odstranění nežádoucích důsledků vyvolal pokrok v oblasti transferu vlastnických práv.

V této kapitole se tedy blíže podíváme na neúspěch reforem a jeho důvody, a to v rámci decentralizace a absence tvrdého rozpočtového omezení.

3.1 DECENTRALIZACE

3.1.1 Decentralizace z centra na lokální úroveň

Významným decentralizačním krokem bylo přenesení pravomocí z centrální vlády na lokální agentury. Ty se při svém financování měly spoléhat na vlastní příjmy z výběru daní od místních podniků a ukončit tak svou závislost na centrální vládě, které nyní měly odvádět pouze vyjednané množství příjmu.¹¹ Výhodou systému byla větší propojenost zisků místních podniků s tamějším rozpočtem. Tato skutečnost byla pozitivní zejména pro úspěšnější oblasti, jejichž zisky nebyly rozdělovány i mezi chudší provincie.

Z hlediska státního sektoru bylo klíčovou skutečností přenesení výkonu vlastnických práv podniku z centra na lokální úroveň. Místní jurisdikce tak rozhodovala o podniku, byla odpovědná za jeho kontrolu. Tato skutečnost sehrála

¹¹ Tento systém je v Číně znám pod označením "Jedení z vlastní, oddělené kuchyně" (*fenzao chifan*). Tento systém nahradil dřívější model "Společných příjmů, společného rozpočtu" (*tongshou tongshi*) znamenající, že veškeré vládní příjmy a výdaje procházely centrálním rozpočtem.

významnou roli, zejména v další fázi restrukturalizace státního podniku, tj. změny vlastnických práv.

V otázce výkonu vlastnických práv se však objevily problémy. „*Hlavním problémem přenesení pravomocí z centra na lokální úroveň byla existence velkého počtu oblastních a regionálních ministerstev a agentur, jež se dychtivě snažily uplatnit nově nabytou moc nad firmou.*“¹² Tedy ve skutečnosti kontrola nad podnikem se stala nepřehlednější – nebyla vykonávána pouze jednou autoritou, ale jejich několikanásobným počtem. Jednotlivé agentury bojovaly o hlavní kontrolu nad podnikem.

Tato situace zhoršovala problém odděleného vlastnictví, známý jako konflikt „agent/principal“.¹³ Existencí více lokálních a místních agentur bylo problematické jednoznačně určit, kdo má být oním „konečným vlastníkem“, komu má být management podniku odpovědný a hlavně, který bude nést riziko a plnou zodpovědnost za chování podniku.

Tím, že se decentralizací měly daně odvádět místním agenturám, se situace pro podniky také neulehčila. S existencí mnoha agentur totiž nastala povinnost několikanásobných odvodů, a to i v případě, že podnik nevykazoval zisk.

Toto nadměrné zdanění vedlo k dalšímu problému, a tím byla informační deformace. Pro lokální autority bylo obtížné rozlišit mezi firmou, která byla skutečně ztrátová a neefektivní, a firmou, která byla sice výrobně efektivní, ale jen nadměrně daňově zatížená. Tato deformace, stejně jako problém agent/principal, nahrávala možnému zneužití moci či oportunistickému chování manažerů podniků.

3.1.2 Větší autonomie podniku a manažerů

Dodáním podniku vyšší míry autonomie a přenesením rozhodovacích pravomocí na manažery mělo dojít k jejich vyšší zainteresovanosti na samotném výkonu společnosti, tj. docílení vyšších zisků. Stát se domníval, že dodáním vyšší míry autonomie a svobody v manažerském rozhodování automaticky vzniknou obdobné pohnutky maximalizace zisku jako v soukromém sektoru.

¹² CAO L., *The Cat that Catches Mices: China Challenges to the dominant privatization model*, Brooklyn J. Intel, New York 1995, str. 144

¹³ Problém agent/principal více analyzován v BERLE A., MEANS C. G., *The Modern Corporation and Private Property* (1932)

Vláda si však neuvědomila důležitost existence vyjasněných vlastnických práv soukromých společností. Státní podnik, jež teoreticky zastupuje vlastnictví všech obyvatel, má tak vlastnická práva značně nedefinovaná; tedy opak vyjasněných vlastnických práv soukromých podniků. S nedefinovanými vlastnickými právy management snadněji využívá absence jejich výkonu (kontroly hospodaření), nemá tak motivaci změnit chování na ziskmaximalizující,¹⁴ naopak absence kontroly ho vede k aktivitám spojených vlastním obohacováním.

V rámci reformy byl nejdříve zaveden tzv. „System ponechání si zisků podniku“ (*Profit retention system*). Principem byl fixní odvod určitého množství zisku lokální vládě, zbytek si podnik ponechával a mohl použít podle svého uvážení (libovolné investice). Problémem této metody bylo časté vyjednávání odvodového množství. Více než na samotnou maximalizaci zisku se podnik soustředil na co nejmenší vyjednanou míru odvodu. Dalším negativem bylo také spíše krátkodobé využití ponechaného zisku v podobách zaměstnaneckých bonusů, nikoliv dlouhodobých investic do rozvoje výroby.

Dalším stupněm reformy, jež měl zlepšit situaci, byl „System odpovědnosti na základě kontraktů“ (*Contract responsibility system*). Ten se víceméně snažil napodobit reformu kontraktů v zemědělství, spoléhající přitom na vznik obdobného pozitivního efektu. Manažerům podniků byla vypočítána produkční kvóta, kterou podnik musel prodat za státem určené ceny. Pokud zadané hodnoty bylo dosaženo, podnik mohl „nadbytečnou“ produkci prodat na volném trhu za vyšší tržní ceny. Tento zisk nemusel vracet vládě, mohl ho použít podle svého uvážení. Opět dochází spíše k využití zisku na zvyšování platů zaměstnanců a managementu než na racionální investice do výroby v zájmu zvýšení konkurenceschopnosti a udržení kroku s dynamicky se rozvíjejícím nestátním sektorem. Navíc se projevuje nedostatečná kontrola manažerů.

Zneužití moci manažery se projevilo využitím Systému dvojích cen. Manažeři si opatřili zboží za nižší, státem kontrolovanou cenu. Toto zboží mělo teoreticky sloužit k výrobě ve státních podnicích. K tomu ale nedošlo, manažeři tuto komoditu prodali za vyšší cenu na volném trhu. Jiným druhem zneužití moci

¹⁴ Motivací v dosahování co nejlepších výkonů je např. existence bankrotu, možnost nepřátelského převzetí při neúspěšném řízení...

bylo využívání podnikových fondů k vlastním spekulacím – případný zisk připadl manažeru, ztrátu naopak absorboval podnik jako celek.

Striktní snaha státu o maximalizaci zisku vedla i k dalším nezamýšleným důsledkům. Někteří manažeři se snažili vykázat zisk bez ohledu na to, zda je skutečný či nikoliv. Smlouvy o prodejkách byly uzavírány, aniž by záleželo na tom, zda druhá strana je či není schopná skutečně závazek splatit. Manažerům šlo o pouhé vykázání nominálních zisků. Docházelo k přečínování aktiv, pohledávky a půjčky byly bez ohledu na jejich návratnost stavěny na stejnou úroveň jako peníze v hotovosti; odpisové náklady byly naopak podhodnocovány. Díky této situaci i slabý podnik mohl vykazovat značný zisk.

Oba pokusy o zvýšení podnětu v otázce maximalizace zisku, tedy o zvýšení ziskovosti podniku, se tedy příliš nepovedly, velká míra autonomie řídicích pracovníků a jejich nedostatečná kontrola vedla management k aktivitám spojených s vyhledáním renty.

3.2 NEEEXISTENCE TVRDÉHO ROZPOČTOVÉHO OMEZENÍ

Separace podniku od státu nebyla doprovázena vhodnými institucionálními opatřeními. Jednalo se zejména o opatření v oblasti bankovních úvěrů a půjček.¹⁵ Nebylo vytvořeno tvrdé rozpočtové omezení, které by motivovalo manažery, aby podnik vedli jako skutečný tržní subjekt.

Ve skutečnosti došlo jen k nahrazení přímých státních dotací podniku bankovními úvěry. Státně vlastněné komerční banky poskytovaly úvěry na žádost lokálních úřadů bez analýzy finančního zdraví podniku. Banky tedy poskytovaly daným státním podnikům půjčky ne na komerční, ale na politické bázi. Celkové nesplacené úvěry, které se takto bankám do roku 1996 nahromadily, byly odhadovány nejméně na 1,27 trillion renminbi.¹⁶

Hlavním důvodem přesunu poskytovatele finanční injekce státnímu sektoru byla snaha vlády zbavit se rostoucí finanční zátěže, neboť vládní rozpočet,

¹⁵ V roce 1983 byl vládou vytvořen komerčně orientovaný, ale stále státní bankovní systém. Průmyslová a komerční čínská banka byla oddělena od Čínské lidové banky. Prvně jmenovaný subjekt měl sloužit k poskytování úvěrů, zatímco Čínská lidová banka měla převzít úlohu centrální banky. Komerční banky však stále podléhaly státním příkazům, čímž jejich politika sklouzávala z komerčního působení na prostou podporu státním podnikům.

¹⁶ SENDER, HENRY, Small Change, China's Banks Labour with the Baggage of Their Past, Wall Street Journal, August 6, 1996

vzhledem ke stagnaci státního sektoru, trpěl stále menšími zdroji příjmů. Mohli bychom říci, že transferem dotací na bedra bank, začaly být státní podniky namísto vlády „sponzorovány“ soukromými bankovními vkladateli, kterými byli zejména rolníci z jihu.

V bankovním sektoru nastala stejná situace jako u státních podniků – opět došlo k informační distorzi, stát jednoduše nemohl uzavřít banku, protože neměl hodnověrné informace, zda jsou její ztráty způsobené vlastní nevhodnou úvěrovou politikou nebo státně prosazovanou politikou nekomerčních půjček státním podnikům. Této asymetrie informací dále zneužívali zaměstnanci bank, kteří se nechávali uplácet manažery podniku, a poskytovali i úvěry společnostem, pro které nelobovala ani místní vláda.

Státní podniky, které obdržely půjčku za prakticky nulových nákladů, měly stále malou motivaci k produktivnímu využití kapitálu. Pokud by půjčka nestačila, stačilo zažádat o další, neexistovala tu hrozba bankrotu společnosti při jejím selhání. Ve skutečnosti hrozba bankrotu nebyla ani prakticky reálná, protože zde chyběly věrohodné informace o ocenění firmy¹⁷. Systém lehkého rozpočtového omezení a nedostatek jednotných účetních standardů vytvořily téměř nemožnou hranici pro skutečné rozlišení mezi solventní a nesolventní firmou.

¹⁷ Před účetní reformou provedenou roku 1993 čínské podniky využívaly více než 70 rozdílných účetních metod.

4. DŮVODY PRIVATIZACE

Důvody zahájení procesu privatizace se liší u podniků pod patronátem centrální vlády a u podniků pod jurisdikcí místních vlád. Jelikož podniky v rámci místní jurisdikce převládají, privatizace zde začala dříve a je vzhledem k menším ideologickým překážkám, které vyplývají z menší velikostí podniků, rozvinutější, budeme se v této kapitole zabývat převážně důvody privatizace podniků pod kontrolou místních vlád.

Podniky spadající pod centrální vládu jsou většinou velké podniky operující v tzv. strategických odvětvích, jakými jsou např. telekomunikace, železniční a letecká doprava, těžký strojírenský průmysl atd. Čína se jejich privatizaci dlouho bránila, snažila se v těchto strategických sektorech zachovat z ideologických důvodů plné vlastnictví; špatnou finanční situaci podniku se snažila řešit pouze reformami bez změny vlastnické struktury.¹⁸ Na konci 90. let, a zejména na začátku nového století, však i zde dochází k prvním transferům vlastnických práv - formou částečné privatizace, zejména prostřednictvím akciového trhu. Důvodem prodeje je snaha o získání prostředků na kapitálové vybavení či splacení dluhů podniku, za podmínky přetrvávající dominance státního vlastnictví.

Nyní se již budeme věnovat podnikům pod jurisdikcí lokálních vlád. Ačkoliv nemůžeme hovořit o jediném důvodu zahájení privatizace, počátky přesto musíme spatřovat v decentralizaci, v oblasti přenesení kompetencí z centrální úrovně na úroveň lokální. Konkrétně se jednalo hlavně o změnu výkonu vlastnických práv v SOE – většina podniků byla převedena pod patronát lokálních vládních agentur, které pak rozhodovaly o případném zahájení privatizačního procesu.

Klíčovým faktorem k přijetí či nepřijetí privatizace, byl stav místního rozpočtu. O stav lokálního rozpočtu se po fiskální decentralizaci v 80. letech staraly místní orgány samy. Příjmy tvořily daně z místních státních a nestátních podniků, výdaje kromě položek, které zajišťovaly chod místních institucí, tvořily i subvence státním podnikům. Stav rozpočtu tak byl narušen probíhající tržní liberalizací, která snížila zisky SOE, tedy hlavní příjmy rozpočtu, a zvýšila výdaje rozpočtu nutností poskytovat státním podnikům subvence. Klíčové pro zahájení

¹⁸ Jedním z těchto reformních opatření byla snaha optimalizovat pracovní sílu podniků; dochází proto k postupnému propouštění nadbytečných pracovníků.

privatizace se ale staly reformy centrální vlády v 90. letech, jež proběhly v oblasti fiskální, bankovní a daňové. Ty způsobily utužení rozpočtového omezení vlády; vláda za stavu tvrdého rozpočtového omezení nemohla dále držet ztrátové státní podniky.

Porovnáním nákladů z držby SOE a transformačních nákladů privatizace, jež jsou nejen ekonomické, ale i sociální či politické, vzniká samotné rozhodnutí – privatizovat či neprivatizovat.

4.1 VELIKOST VLÁDNÍHO ROZPOČTU

Ač stav rozpočtu lokální vlády považujeme za klíčový při rozhodnutí o privatizaci, otázku vlivu jeho velikosti na zahájení procesu musíme podrobit důkladnější analýze.

Samotná velikost rozpočtu, z hlediska motivace zahájení procesu, obsahuje dva protikladné argumenty. Pro pochopení musíme předpokládat, že nejen udržení neefektivních SOE, ale i samotná privatizace, je zátěží rozpočtu, a to zejména v otázkách vypořádání se se vzniklými sociálními závazky. Tyto náklady rostou v důsledku postprivatizační optimalizace všech výrobních faktorů, tedy i pracovní síly. Dochází k propouštění nadbytečné kapacity zaměstnanců. Zvyšující se nezaměstnanost způsobuje zátěž na rozpočet místních vlád – platba rekvalifikačních programů, příspěvků na dávky v nezaměstnanosti...

Očekávali bychom tedy, že pokud je vládní rozpočet vyšší, bude jednodušší se s těmito transformačními náklady vypořádat. Na druhé straně při vyšším rozpočtu mizí i prvotní pohnutka zahájení privatizace, tj. nadměrná finanční zátěž na rozpočet. Vysoký rozpočet může udržet i ztrátové SOE. Pokud tedy místní vláda značně preferuje plnou zaměstnanost či politickou stabilitu, tj. neekonomické cíle, vyšší rozpočet se může stát i překážkou privatizace.

Situace se dále stává složitější uvažováním finančního stavu podniku. Lokální vlády upřednostňují privatizaci špatně hospodařících podniků, které ale nejsou atraktivní z hlediska investora. V případech, kdy je hodnota aktiv podniku záporná, místní vlády často lákají investory různými slevami. Tuto službu si malé či zadlužené rozpočty nemohou dovolit, privatizační procesy se zpomalují.

Čínská realita nakonec ukázala, že čím menší je rozpočet, tím silnější je snaha o privatizaci. Malý rozpočet si totiž nemůže dovolit udržovat SOE. Zároveň

ale musíme brát v úvahu, že samotný vyšší rozpočet nemusí být v rozporu se započítáním privatizace.

4.2 TRŽNÍ LIBERALIZACE

Tento pojem v sobě zahrnuje cenovou liberalizaci a odstranění vstupních bariér pro soukromý sektor. Stupeň tržní liberalizace se však zásadně odlišuje mezi různými provinciemi, samotné rozdíly mezi provinciemi jsou vyšší, než byly rozdíly v jedné provincii během několika let. Proto tržní liberalizace hraje v jednotlivých oblastech v otázce zahájení privatizace rozdílnou roli.

Za počátky cenové liberalizace uvažujeme již zmiňovaný system dvojích cen (*dual-pricing system*). Ten mnohdy způsoboval ztráty státního podniku v případech, kdy SOE byl nucen kupovat suroviny či výrobní faktory za tržní cenu, ale svou produkci byl nucen prodávat za cenu určenou státem, která se víceméně pohybovala pod hranicí tržní ceny, pod hranicí nákladů na výrobu.

Přímým důsledkem odstranění vstupních bariér je vznik nestátního sektoru, který se stává silným konkurentem státních podniků. Ty jsou nuceny spokojit se s menší mírou zisku, jež dále vede k nižším daňovým odvodům lokálnímu rozpočtu; některé státní podniky se dokonce stávají ztrátovými, tedy přímou finanční zátěží vlády. Samotná ztrátovost podniků je vyšší právě u menších podniků, tedy podniků pod patronátem lokálních vlád. Ty čelí silnějším konkurenčním tlakům ze strany nestátního sektoru, neboť se vyskytují ve zhruba stejných odvětvích. Naopak velké podniky pod patronátem centrální vlády se pohybují ve sféře přirozených či státních monopolů, v kapitálově náročných odvětvích, čímž je možnost konkurence omezena.

Hlavním zdrojem konkurence byly převážně TVE; během 90. let s uvolňováním restrikcí stoupá i konkurence soukromých domácích a zahraničních firem. Zahraniční podniky se staly klíčovými konkurenty zejména v příbřežních oblastech – např. v Šenzenu a Xiamenu, kde podíl zahraničních firem dosahoval v polovině 90. let 51, respektive 70 %.¹⁹

S tržní liberalizací si vlády zároveň uvědomují i existenci nákladů příležitosti, protože dynamicky se rozvíjející nestátní sektor se postupně stává

¹⁹ CAO, Y., QIAN, Y., WEINGAST, B., R., *From Federalism, Chinese style to Privatization, Chinese Style*, The William Davidson Institute, University of Michigan, 1997, Working paper 126, str. 19

značným zdrojem rozpočtových příjmů. V oblastech, kde jsou lepší investiční možnosti, náklady příležitosti rostou.²⁰

4.2.1 Neefektivnost státních podniků

Zatímco v tranzitních ekonomikách je kromě otázky denacionalizace ekonomiky klíčovým důvodem zahájení privatizace i snaha o zvýšení efektivnosti podniku, v Číně tento důvod nepatřil mezi klíčové do doby plné existence lehkého rozpočtového omezení. Pro čínské úřady bylo nejdůležitější získat finanční prostředky z daní podniku, což by bez níže popsaných reformních opatření centrální vlády nebylo problematické.

Daně je totiž v situaci lehkého rozpočtového omezení schopen platit i ztrátový podnik. Navíc pokud daň z přidané hodnoty tvoří nejvýznamnější čínskou daň, je podnik schopen platit odvody tak dlouho, dokud prodává vlastní produkty. Tedy důležitější než vykázaný zisk byl objem prodané produkce. Ta se však ale během zvýšené konkurence nestátního sektoru snižovala.

Neefektivnost státních podniků²¹ byla způsobena několika faktory. Již jsme zmínili konkurenci nestátního sektoru. SOE trpěly zastaralou technologií, nedostatečnou motivací k dosažení zisku, nižší kvalitou manažerů (díky byrokratickému dosazování managementu vládou); paradoxně efektivnost zhoršila i snaha o její zvýšení v rámci reformy 80. let. Specifickým problémem byla sociální zátěž státních podniků, daná platbou důchodů, zdravotních pojištění a jiných zaměstnaneckých závazků. Důvodem byla neexistence státně řízeného programu; každý státní podnik se tak „staral“ o své současné i minulé pracovníky.²²

²⁰ Např. Shunde v provincii Guandong se rozhodla využít finanční prostředky na zlepšení infrastruktury, aby tak přilákala investice z nedalekého Hongkongu, místo aby je vyčerpala na uchování neefektivních SOE.

²¹ Studie provedená na 23 tisících čínských podnicích potvrdila, že z hlediska efektivnosti státní podniky zauímají v pomyslném žebříčku poslední příčku. Efektivnější jsou kolektivy, o další stupeň výše stojí soukromé společnosti. Nejefektivnější se v čínském prostředí ukázaly plně vlastněné zahraniční společnosti s investicemi z Macaa, Hongkongu či Taiwanu. DOUGHERTY, S., M., MCGUCKIN, R., H., *The Effect of federalism and Privatization on Productivity in Chinese Firms*, The Conference Board, New York, 29.1.2002, dostupné na URL: <www.isnie.org/ISNIE02/Papers02/dougherty.pdf>, [citováno 24.4.2006]

²² Tyto sociální náklady pochopitelně nebyly pro každý podnik stejné. Starší státní podnik musel čelit starší pracovní síle a vyššímu počtu postproduktivních zaměstnanců (důchodců), tedy jeho náklady stoupaly. V situaci slabých SOE musí závazky opět pomoci plnit místní vláda ze svého rozpočtu. V oblastech se staršími průmyslovými závody sociální odvody byly značně vysoké.

Nestátní podniky měly průměrně mladší pracovní sílu, navíc neexistoval zákon, jež by jim obdobně jako státním podnikům přikázal převzít zodpovědnost za platbu sociálních dávek svým zaměstnancům. Navíc u soukromých společností dochází k větší zainteresovanosti managementu, často vlastníků, na finančním stavu a rozvoji společnosti. Tyto motivy se do SOE nepodařilo během reformních opatření úspěšně implementovat. Zatímco soukromý sektor využívá zisků k dlouhodobým investicím např. do technologií, státní podnik upřednostňuje krátkodobé investice v podobě zvyšování mezd zaměstnanců či managementu. Tímto se opět zvyšuje propast v otázce vzájemné konkurenceschopnosti.

Role efektivnosti podniku v otázce zahájení privatizačního programu byla podkopávána neekonomickými důvody zachování SOE, tj. jako prostředku zajištění zaměstnanosti či politického vlivu lokálních vlád.

4.3 DAŇOVÁ A FISKÁLNÍ REFORMA

V roce 1994 byla provedena obsáhlá daňová reforma, která měla zmírnit neúspěch dřívějších snah o zvýšení daňového odvodu. Nové pojetí přineslo dvě důležité změny.

Došlo k rozlišení daňových úřadů na národní a lokální část, každá z nich se stala zodpovědná za vlastní výběr daní. Daně tedy byly rozděleny na národní, jež byly nově vybírány národním daňovým úřadem přímo do centrálního rozpočtu, a lokální, jež zůstaly příjmem místních vlád.

Před touto reformou existovala pouze lokální daňová kancelář. Ta sice měla za úkol odvádět určité daňové příjmy centrální vládě, avšak často tuto povinnost obcházela. Propůjčovala podnikům různá osvobození od plateb centrálních daní. Důvodem byla snaha snížit ztrátovost podniku, tedy snížit finanční břemeno místního rozpočtu. Dalším motivem byla prostá korupce místních úředníků, jež za poskytnuté úlevy žádali od podniku úplatky. V lepším případě podnik za úlevy slíbil místní vládě zaměstnání další pracovní síly či levnější dodávky vlastní produkce.

Další změna se týkala poměru vybraných daní – nově byly rozloženy v poměru 60:40 ve prospěch národního výběru, předreformní stav byl příznivější pro lokální vládu, poměr byl 55:45.

Obě tyto reformy, tj. změna poměru daní a snížení možnosti manipulace daňového odvodu do centrálního rozpočtu, vedly ke snížení příjmů lokálních vlád, což přispívalo k zahájení privatizačního procesu.

Svou roli sehrálo i nabytí platnosti rozpočtového zákona roku 1995. Ten po lokálních vládách víceméně vyžadoval vyrovnaný rozpočet. Vlády navíc byly omezeny v možnostech využití dluhových instrumentů – byla zavedena přísná kontrola vydávání státních dluhopisů, došlo k omezení možnosti získání půjček na finančním trhu. Za stavu nuceného vyrovnaného rozpočtu bez možnosti půjček se pro některé vlády stalo nemožné udržet ztrátové SOE.

4.4 BANKOVNÍ REFORMA

Důvodem restriktivních opatření v otázce poskytování úvěru byl zhoršující se stav bankovního sektoru, růst nedobytných pohledávek.²³

Reforma se týkala změny kompetencí lokálních odnoží centrálních bank. Tyto odnože do reformy podléhaly značnému vlivu lokálních vlád, které skrz ně uplatňovaly politiku nepřímých finančních subvencí státním podnikům. Celkem 70 % úvěrů putujících do státních podniků pocházelo z lokálních odnoží.

Samotná reforma uskutečněná roku 1994 znemožnila poskytování úvěrů lokálními odnožemi centrální banky státním komerčním bankám, a tak dále podnikům. Navíc dochází ke zrušení lokálních odnoží centrální banky v každé provincii, namísto toho byly zavedeny společné pro více provincií.²⁴ Těmito opatřeními místní agentury ztrácí vliv na úvěrovou politiku. Často jsou tedy nuceny ztrátový podnik přímo financovat ze svých rozpočtů, což opět zvyšuje jeho zátěž.

Navíc úvěrová politika v první polovině 90. let byla z důvodu vysoké inflace spíše restriktivní. V červnu 1993 centrální banka celkově omezila poskytování úvěru v rámci boje proti inflaci; SOE tak mají menší možnost získat úvěr.

Opatření centrální vlády, v nichž omezuje vliv lokálních orgánů na úvěrovou politiku, se může jevit jako optimistická snaha o efektivnější alokaci

²³ Nedobytné pohledávky nejsou rysem jen plánovaných ekonomik, vyskytují se i v tržních ekonomikách. Zatímco v tržních ekonomikách se jedná převážně o ojedinělý rys, státní čínské bankovníctví trpělo trvalou a neustále se obnovující existencí nedobytných pohledávek.

²⁴ Konkrétně původních 31 poboček centrální banky se sloučilo v 9 poboček.

depozit. Důvody centrální vlády však byly spíše sobecké - snažila se sice zlepšit situaci bankovního sektoru, ale zejména kvůli vlastnímu prospěchu, tj. zajistit dostatečnou existenci prostředků k úvěrové politice poskytované podnikům pod vlastní centrální jurisdikcí.

Efektivní úvěrová politika bankovního sektoru je klíčová pro zahájení a další průběh privatizace. Současné čínské bankovníctví se stále potýká se slábnoucím, ale stále patrným zásahem státu do úvěrové politiky. Až bude dosaženo plné nezávislosti bankovního sektoru a dojde k přijetí mezinárodních standardů, důvod privatizovat ještě zesílí.

4.5 UVOLNĚNÍ IDEOLOGIE

Uvolňování ideologie se datuje od počátku příchodu Deng Xiaopinga do čela strany na konci 70. let minulého století. Deng byl již za života Maa považován za liberála, jeho pojetí reformem se dá charakterizovat vlastním památným výrokiem z roku 1962: *"Není důležité, zda je kočka černá nebo bílá, důležitější je, zda chytá myši."* Návrat k jeho liberálním myšlenkám roku 1992 naznačil pokračování změn v ekonomice v otázce přechodu k trhu, jehož nejtěžší fází je změna vlastnických práv.

Další uvolnění ve prospěch soukromého sektoru, tedy i mizející bariéry proti privatizaci, souvisí se změnou pojetí soukromého vlastnictví.²⁵ Drobné změny slovního spojení mají klíčový vliv na zahájení a pokračování experimentů transferu vlastnických práv lokálních vlád; ty tímto způsobem dostávají signál, že proces bude akceptován.

Klíčovou roli v uvolňování má vzájemné působení lokální a centrální vlády. Experimenty lokálních vlád v otázce transferu vlastnických práv, jež končí úspěchem, uvolňují ideologické zábrany centrální vlády. Ta úspěšné procesy přejímá jako národní program. Lokální vláda po oficiálním stanovení programu vidí další uvolnění bariér, což ji následně podporuje v pokračování započatých privatizačních experimentů.

²⁵ Roku 1993 bylo soukromé vlastnictví právně považováno jen jako doplněk státního vlastnictví, roku 1997 dochází k úpravě zákona a stává se „*důležitou součástí ekonomiky*“. Konečně roku 1999 došlo ke změně ústavy, dodatek k 11. článku staví soukromý sektor na stejnou úroveň jako státní sektor. *"Individuální, soukromé a další formy nestátní ekonomiky, které existují v mezích předepsaných zákonem, jsou hlavní součástí tržní socialistické ekonomiky."*

Za postupnou změnou pohledu na privatizaci stojí i úspěšné působení vlivných členů Komunistické strany v procesu. Ti se překvapivě stávají poměrně činnou skupinou.²⁶ Paradoxně se stávají bohatými, úspěšnými kapitalisty, což snižuje jejich neochotu k dalším tržním reformám a pokračování privatizace.

4.6. DŮVODY PROTI PRIVATIZACI

Celkově se setkáváme se čtyřmi aktéry, kteří vystupují proti zahájení privatizace. Jedná se paradoxně o samotné lokální vlády, dále o zaměstnance, management státních podniků a bankovní sektor.

Privatizace v sobě nese pro každou vládu ekonomické, sociální a politické těžkosti. Ekonomické vychází ze vzniklých dočasných transformačních nákladů v podobě propuštěné pracovní síly (nutnost platby dávek v nezaměstnanosti, rekvalifikačních programů), či v podobě převzetí většiny sociálních závazků za zbankrotované společnosti apod.

Sociální vznikají z obavy možných masových nepokojů vzniklých nespokojeností obyvatel s procesem, které by se mohly proměnit v revoluci a svrhnout současnou vládnoucí stranu.

Politické náklady vznikají v důsledku nevyhnutelných nákladů, jež doprovází privatizační proces. Těchto těžkostí populisticky využívá opozice, která se snaží dostat k moci; vláda tedy v obavě o ztrátu moci některá privatizační opatření neprovádí a odkládá na neurčito. Čína je v důsledku stálé vlády jedné strany politických nákladů víceméně ušetřena.

Zaměstnanci se privatizaci brání zejména z důvodu ztráty zaměstnání v SOE, který jim neposkytuje jen mzdu, ale i sociální síť v podobě důchodů, platby zdravotního pojištění, příspěvku na bydlení, vzdělání dětí atd. Při privatizaci často pracovní síla v důsledcích optimalizace výrobních zdrojů přichází o místo, brání se pořádáním demonstrací a stávek, které snadno mohou vyústit v širší celonárodní nepokoje a ohrozit postavení vlády.²⁷ Ta si tento problém zpětně uvědomuje. Proto zahájení a rychlost privatizace jsou politikou zaměstnanosti

²⁶ Roku 1993 bylo členy komunistické strany vlastněno celkem 13,1 % soukromých firem. Roku 2001 procentní poměr stoupl už na 29,9 %.

²⁷ Že se nejedná jen o plané výhrůžky vládě dokazuje i demonstrace 500 000 pracovníků, kteří protestovali roku 1997 před možným propuštěním. Tato akce rozhodně nebyla ojedinělá, hrozba demonstrací či stávek při propouštění pracovní síly je poměrně běžná.

značně ovlivňovány, mnohdy je upřednostňována sociální stabilita před ekonomicky výhodnějším převodem.

Aktérem, který také zabraňuje privatizaci je samotný management podniku. Ten v reformním období nabyl značné autonomie, využíval problému odděleného vlastnictví k aktivitám spojených s vyhledáváním renty. Vrcholný management se snaží uplatnit svůj vliv na místní úředníky, případně je korumpovat, aby zabránili privatizaci, která by ohrozila jejich vedoucí postavení. V případech, kdy privatizaci nelze zabránit, byl zpočátku poměrně zdařile uplatňován tlak na odkup podniku samotným managementem.

Posledním aktérem je bankovní sektor. Ten si vytvořil u SOE značné pohledávky a obává se, že privatizováním podniku by o ně mohl přijít. Obávaná je zejména metoda bankrotu, neboť banka je až mezi posledními uspokojovanými věřiteli. Jako obranu proti privatizaci bankovní sektor využívá soudní cestu.

5. PRIVATIZACE STÁTNÍHO SEKTORU

5.1 ZNAKY PRIVATIZACE

Při snaze o zachycení charakteristiky transferu vlastnických práv nestačí pouhý popis procesu či jeho klíčových znaků; je nutné uvažovat i výchozí podmínky procesu. Ty totiž ovlivňují nejen průběh, ale umožní lépe pochopit existenci charakteristického znaku či důvod přijetí určité strategie. Počáteční podmínky navíc ovlivňují i samotný výsledek privatizace; způsobují, že nelze jednoznačně stanovit nejlepší metodu privatizace.

5.1.1 Počáteční podmínky

5.1.1.1. Sektory ekonomiky

Jedním z mnoha faktorů, který ovlivňuje privatizační proces je předreformní rozložení pracovní síly mezi zemědělským a státním průmyslovým sektorem. Čína se vyznačovala poměrně malým státním sektorem v porovnání s vlastní zemědělskou základnou; v předreformním období bylo zaměstnáno ve státním sektoru asi jen 20 % pracovní síly.

Skutečnost, že státní sektor nebyl příliš rozsáhlý, ulehčovala následný proces privatizace státních podniků.²⁸ Transformační náklady, jež se zvyšují s množstvím propuštěných pracovníků ze státních podniků při privatizaci, jsou tedy nižší, což může samotné zahájení a průběh procesu znatelně ulehčit. Nicméně, ač poměr státních zaměstnanců je malý, v miliardové Číně je jejich absolutní množství nezanedbatelné.

Soukromý sektor vznikl téměř paralelně se zemědělskou reformou, při níž dochází k uvolnění nadbytečné pracovní síly. Soukromé podniky tak v klíčovém počátečním stadiu netrpěly problémem nedostatku pracovní síly a mohly se rozvíjet. Jejich vývoj tedy neovlivnila neochota zaměstnanců opouštět státní sektor, jež měla destruktivní efekt na vznik a vývoj nově vytvořeného soukromého sektoru v zemích bývalého východního bloku, zejména v Rusku.

²⁸ Situace byla naprosto odlišná v bývalém Sovětském Svazu. Tam byl zemědělský sektor v porovnání s průmyslovým znatelně menší, privatizace se tak týkala většího počtu obyvatel, byla tedy náročnější.

S dřívějším vznikem nestátního sektoru, který se tak do počátku změny vlastnických práv stačil rozvinout, se situace pro vlády v otázce privatizace ulehčuje, neboť fungující nestátní sektor se může stát „absorpční houbou“ pro propuštěnou pracovní sílu.

Důležité bylo i samotné rozložení a velikost státních podniků. Čínské SOE byly převážně menšího rozsahu, navíc na rozdíl od ostatních tranzitních ekonomik jejich „vlastníkem“ nebylo pouze centrum; většina z nich naopak spadala pod lokální správu. Privatizace menších podniků se v praxi tranzitních ekonomik ukázala jednodušší než privatizace velkých státních společností.

5.1.1.2. Neexistence opozice

Privatizační proces byl ovlivněn i politickým klimatem země. Pochopitelně pro privatizaci nebyla z ideologického hlediska usnadňujícím faktorem dominance komunistické strany, přesto i na daném stavu najdeme pozitivní faktor, jímž je neexistence opozice.²⁹ Setkáváme se tu tedy pouze s minimálními politickými náklady, které v pluralitních demokraciích vznikají oddalováním privatizačních opatření z důvodu zachování si přízně voličů.

Privatizace často přináší pozitivní dopady (např. zvýšení zaměstnanosti) až v rámci dlouhodobého hlediska. Naopak negativa se projevují už v krátkodobém horizontu, proto je pro opozici zdůrazněním negativních aspektů snadné vytvořit zdání neschopnosti či špatné politiky současné vlády, a tím se dostat v příštím volebním období k moci; v horším případě může opozice zpochybnit privatizaci jako celek.

Demokratické strany proto často oddalují nepopulární privatizační programy z obavy ztráty moci. Jelikož v Číně opozice neexistuje a volby jsou veskrze formální, tak se čínská vláda nemusí obávat opozice; v privatizačním procesu je limitována pouze sociálními náklady, tj. možnými nepokoji obyvatelstva, či ideologickým základem.

Důležitá je nejen v zásadě ideologická jednotnost, ale i relativně homogenní národnostní struktura. Důležitost tohoto faktu vyvstává s decentralizací. Díky

²⁹ I zdejší komunistickou stranu však nechápeme jako ideologicky jednotný subjekt – vyskytuje se v ní liberální a konzervativní křídlo. K jejich výraznějšímu střetu od počátku zahájení reforem došlo pouze na konci 80. let, kdy zpomalení ekonomického růstu a demonstrace na Tiannanmenském náměstí roku 1989 posílila konzervativní jádro, které volalo po ukončení reforem v oblasti průmyslu a po reaktivizaci v zemědělství.

ideologické a národnostní jednotě nemají lokální vlády snahu o vytvoření plné nezávislosti na centrální vládě, tj. odtrhnout se a vytvořit zcela autonomní oblast.³⁰

5.1.1.3 Existence potenciálních investorů

Za jeden z klíčových faktorů privatizačního procesu považujeme finanční vybavenost obyvatelstva. Samotná velikost úspor ovlivňuje volbu metody privatizace.

V zemích, kde velikost domácích úspor byla minimální a kde z jakéhokoli důvodu chybělo, či bylo omezeno, zapojení zahraničních investorů, se často využívala pro stát a podnik nevýhodná metoda tzv. bezplatného převodu, kdy obyvatelé získali podíl v podniku jen za cenu transakčních nákladů převodu. Stát touto metodou nezískal dostatečné prostředky, z nichž by mohl krýt privatizační náklady, a podnik nezískal kapitál k možným investicím či splacení závazků.

Čínská finanční vybavenost byla jednou z klíčových příznivých podmínek. Čínské úspory narostly během reformních procesů v 80. letech do úctyhodných rozměrů, jež neohrozila ani inflace na počátku 90. let. Důvody tohoto nárůstu spatřujeme v:

1. nedostatečné nabídce spotřebního zboží do počátku 90. let³¹
2. nejistotě dané neexistencí sociální sítě v zemědělských oblastech
3. nízké hladině příjmů obyvatelstva
4. neexistencí alternativních finančních instrumentů.

Na počátku privatizačních experimentů roku 1992 dosahovala výše úspor kolem 35 % čínského HDP. Můžeme říci, že vysoká míra úspor byla paradoxně i hlavní pohnutkou vzniku oficiálního akciového trhu. Stát se jeho založením pokoušel ovládnout soukromé úspory. Záměrem vzniku akciového trhu tedy nebyl skutečný transfer vlastnických práv, neboť stát stále plánoval zachování si dominantního postavení, ale získání soukromých úspor obyvatel.

³⁰ Tyto problémy nejsou v tranzitních ekonomikách neznámé, příkladem může být například bývalá Jugoslávie. Snaha o prosazení autonomie, tj. politického cíle, vedla k ustoupení ekonomických cílů, jakým je privatizace, do pozadí.

³¹ Nedostatečná nabídka spotřebního zboží byla způsobena koncentrací státních podniků mimo oblast spotřebního průmyslu.

Zájem obyvatel o zapojení do privatizačního procesu stoupal s nízkou (či dokonce zápornou) mírou výnosu bankovních depozit, kterou udává velikost reálné úrokové míry. Ta je pozitivně ovlivňována jednak nominální úrokovou mírou a negativně inflací. Čínská nominální úroková míra se v první polovině 90. let pohybovala mírně nad 2 %, zatímco inflace nabírala značnou rychlost – ve svém maximu roku 1993 dosáhla 21,7 %.

Kromě domácích obyvatel, zájem projevila i silná skupina tzv. zámořských Číňanů. Jednalo se o emigranty z USA, kteří se zde prosadili a nezapomněli na své vazby s dřívější vlastí, nebo Číňany dlouhodobě obývajícím Taiwan, Hongkong či Macao.

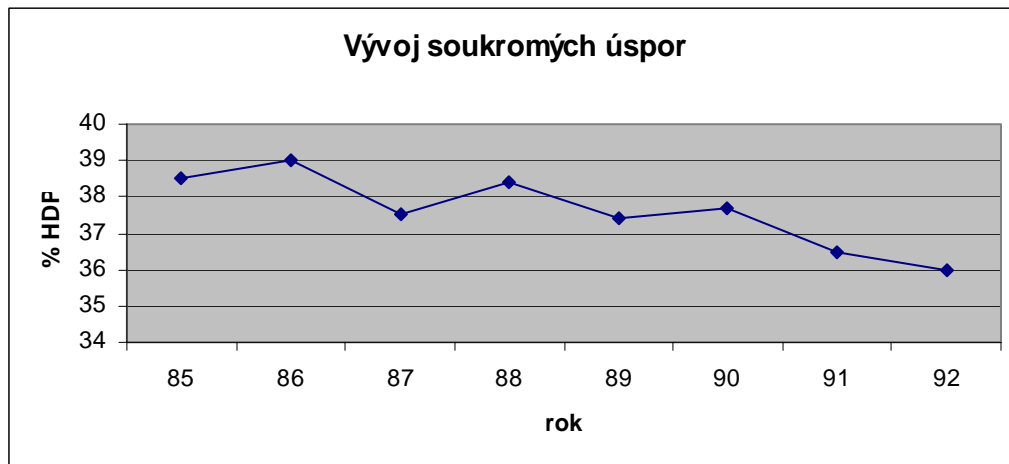
Celkově tak můžeme říci, že množství potenciálních investorů nebylo zásadní překážkou procesu. ČLR tedy nemusela volit metodu bezúplatného převodu, zaměstnanci i ostatní akcionáři měli dostatek financí i podnětu ke koupi podílu podniku. Odkupy ulehčovala i skutečnost nízké prodejní ceny malých a středních podniků, jež byla dána vysokým poměrem dluhu vzhledem k aktivům podniku (*debt–assets ratio*); zaměstnanecké podíly navíc byly prodávány se značnou slevou.

Během 90. let je nabídka alternativ k bankovním depozitům vzhledem k restrikcím na akciovém trhu stále omezena. Příjmy obyvatel se zvyšují,³² stoupá i zapojení obyvatelstva do sociální sítě, proto úspory nadále rostou. Státní aktiva, jež se vláda v dalších fázích privatizace chystá prodat, mají v roce 2005 hodnotu 270 miliard dolarů, což představuje zhruba pětinu celkových úspor. I v následných privatizačních krocích se tak Čína nemusí obávat nedostatku potenciálních investorů.³³

³² „Průměrný příjem na hlavu v Číně činí 4520 juanů (545 dolarů) ročně. To je desetkrát méně než hranice, kterou ekonomové považují za práh, při níž lidé začínají utrácet. Průměr venkovských domácností je ještě nižší, dosahuje pouze 2620 juanů.“ JEŽEK, Karel *Největší privatizace na obzoru*, Ekonom č.41, rok 2005, str. 48-51

³³ Otázkou zůstává, zda je použijí v privatizačním programu. Tato skutečnost bude záviset opět na výši reálné úrokové míry, ale i na důvěře obyvatel, která však byla během tzv. třetinové privatizace narušena nedostatečnými opatřeními v otázkách ochrany minoritních akcionářů (viz kapitola 6).

Graf č. 2: Vývoj soukromých úspor do počátku privatizace



Zdroj:UR:<http://www.china-window.com/china_economy/china_economic_growth/savings-and-investment-in.shtml>, [citováno 20.4.2006]

5.1.2 Přístup

5.1.2.1 Gradualismus

Přístup k privatizačnímu programu byl značně odlišný od jejích období v západní Evropě či v zemích bývalého východního bloku. Jedním z hlavních rozdílů byla neexistence prvotního privatizačního plánu, jež by vytyčil hlavní strategii. I přesto, že můžeme čínskou cestu nazvat jako postupnou či gradualistickou, musíme brát v úvahu, že gradualismus, tedy postupné zavádění privatizačních reforem, tu nebyl v prvotním okamžiku plánován.³⁴

Privatizace víceméně kopírovala proces reforem v 80. letech. Také se nejednalo o jednotný, předem naplánovaný proces; zavedení jedné reformy však způsobilo nutnost dalších reformních opatření. I zahájení privatizačního procesu nebylo při přechodu k tržní ekonomice prvotně plánováno, reagovalo pouze na vzniklou situaci. Tou byla neúspěšná snaha o reformy SOE a nepříznivá situace lokálního rozpočtu, jež byla způsobena mimo jiné centrálními reformami v 90. letech.

³⁴ Na rozdíl např. od Maďarska, které si už v prvotní fázi vytyčilo gradualismus jako cíl.

Čínská vláda přijala roku 1994 reformní politiku nazvanou „Uvolňování malých, ponechání velkých“ (*Grasping the large, getting go small*). Tím dala najevo, že je vzhledem k selhání reformy ochotna se vzdát vlastnictví menších podniků ve prospěch soukromého sektoru. Velké podniky nebyly do procesu transferu vlastnických práv uvažovány; naopak měly v nich dále jen probíhat reformy bez změny vlastnictví. Tato strategie však také nebyla konečnou formou, dále dochází k prohlubování procesu.

Postupně se začaly privatizovat i některé větší podniky, nejprve jen částečnou, tzv. třetinovou privatizací. Při úpisu je prodána třetina akcií veřejnosti, stát si stále ponechává pozici kontrolního akcionáře. Opět se v prvotní fázi nepočítalo s následným prodejem dalších podílů. Jelikož třetinová privatizace i další reformy (vkládání aktiv) nepřináší očekávané výsledky, Čína pokračuje v prodeji další části společnosti, podniky procházejí tzv. dvoutřetinovou privatizací.

Dalším krokem vpřed je zužování vymezení termínu „strategické společnosti“, tj. společnosti, ve které si vláda snažila z ideologických důvodů s udržet stoprocentní vlastnictví. Postupně se tak začínají privatizovat i dříve takto vymezené strategické společnosti.

5.1.2.2 Lokálnost a experimentální pojetí

Znakem, který vyplývá z decentralizace a neexistence jednotného centrálního plánu, je rozdílný stupeň procesu privatizace v jednotlivých provinciích. Ten souvisí se vzájemně odlišnými či specifickými podmínkami mezi jednotlivými oblastmi. Mezi klíčové podmínky můžeme počítat stupeň zapojení soukromého sektoru, velikost státních podniků či zájem zahraničních investorů.

V oblastech s dostatečným zájmem investorů, neexistencí břemen v podobě zastaralých průmyslových kolosů či mohutným nestátním sektorem je zavádění privatizačních reformy jednodušší, neboť transformační náklady nejsou příliš vysoké, a mohou být hrazeny z případných zisků privatizace. Mezi tyto úspěšnější provincie patří např. Zhejiang, Jiangsu, Guandong, Shandong.³⁵ Naopak západní oblasti, které jsou zatíženy vysokým počtem zastaralých SOE, tudíž potenciálními

³⁵ V každé z těchto provincií klesl podíl SOE jen do roku 1996 o více než 50 %.

vysokými transformačními náklady, vykazují nižší stupeň rozvoje privatizačního programu. Jedná se o oblasti Qinghai, Ningxia, Xinjiang, Yuannan.

S různými podmínkami přicházejí i rozdílné typy privatizačních programů; např. ve speciálních ekonomických zónách dominují přímé prodeje či tvorba joint-venture ve spolupráci se zahraničním akcionářem. V oblastech, kde je privatizační proces zahájen a vykazuje úspěšné znaky, klesá intervence vlády do nestátního sektoru. To se opět děje především v přímořských oblastech s dostatečným zájmem zahraničních investorů. Naopak v chudších vnitrozemských provinciích nejsou zásahy vlády do činnosti nestátního sektoru (dokonce i do zcela soukromých společností) ojedinělé.

Pozitivní stránkou lokálního pojetí privatizace je stanovení nejen vhodné politiky, ale zejména rychlosti procesu. Místní vláda zná lépe specifické podmínky či problémy oblasti, dokáže na ně vhodněji zareagovat. Například pomalejší strategií může zabránit otřesům na trhu práce, které by mohly podkopat důvěru v privatizaci. Lokální řešení problému způsobuje různě pojaté a rychlé cesty privatizace mezi jednotlivými oblastmi. Díky decentralizaci tedy existuje nejednota v přístupu k reformě vlastnických práv.

Decentralizace s sebou však přináší i občasné neshody lokální správy s centrem. Ne vždy centrálně stanovená politika je v souladu s cíly lokální vlády. Ta si vytvořila již dostatečnou sílu, některá centrálně stanovená pravidla nedodržuje, vytváří si vlastní. Příkladem je restriktivní postoj centra v otázce zaměstnaneckých převodů, a naopak jeho podpora lokálními vládami.

Znakem souvisejícím s decentralizací bylo i experimentální pojetí privatizace. V jednotlivých oblastech docházelo k experimentům, centrální vláda do nich ve většině případů nezasahovala.³⁶ Samotné experimenty dominovaly ve vyspělejších provinciích, např. v Guandongu, často ve speciálních ekonomických zónách, kde náklady příležitosti dané držbou SOE byly vysoké. Úspěchy jednotlivých privatizačních snah byly vyhodnocovány centrální vládou, která následně stanovila oficiální celonárodní program.

³⁶ Jednou z mála výjimek byl případ z roku 1994, kdy se rozvinutá provincie Shenzen pokoušela povolit obchodování se státními typy akcií. Na tehdejší dobu to byla příliš pokroková reforma a vedla k jejímu zamítnutí centrální vládou.

Mluvíme tedy o tzv. „přístupu zdola“ (*bottom-up*), kdy privatizační strategie nebyla řízena „shora“ jednotným centrálním plánem, ale „zdola“ lokálními experimenty.³⁷

5.2 ZMĚNA VLASTNICKÝCH PRÁV

Čína stále tabuizovaný termín privatizace nahrazuje méně jasným termínem, a tím je změna vlastnickým práv. Mezi nejvýznamnější metody probíhajících transferů, při nichž vlastnická práva směřují k soukromému investorovi, patří:

- přímý prodej podniku investorovi (*chushou*),
- vytvoření domácích (*lianying*) či zahraničních (*hezi*) joint-venture spojením soukromého a státního podniku,
- korporatizace státního podniku na akciovou společnost s možností případného prodeje podílu podniku při veřejné nabídce (*shangshai*); kupujícím může být domácí či zahraniční subjekt,
- vytváření zaměstnaneckých kooperativů (*gufen hezouzhi*).³⁸

Prodeje domácímu soukromému investorovi nabývají jedné ze tří podob. Soukromá společnost může koupit celou státní společnost, v tomto případě pak státní podnik dále vystupuje jako čistě soukromá společnost. Druhou možností je koupě části státní společnosti a vytvoření již zmiňované domácí joint-venture (*lianying*). Třetí možností je absorpce státního podniku prostřednictvím fúze.

Zaměříme se nyní na další formy privatizace – obecné formy vytvoření akciových společností, vytvoření tzv. zaměstnaneckých kolektivů, jež často vznikají právě z akciových společností, a na zahraniční investory vstupující na čínský trh.

³⁷ Zahájení privatizace a její řízení centrální vládou označujeme jako *top-down přístup*; je typický pro většinu tranzitních zemí.

³⁸ Zaměstnanecké kooperativy, korporatizace a prodeje soukromým investorům roku 1997 tvořily více než polovinu metod „odstraňování“ státního vlastnictví. Konkrétně kooperativy tvořily 35 %, prodeje soukromým investorům 11 % a korporatizace zhruba 8 % všech procesů. Zbytek tvořily bankroty státních společností či převzetí další státní firmou.

CAO, L., *Chinese Privatization : Between Plan and Market*, Duke University of Law , 2001
URL<:<http://www.edu.law/publication/online/Cao-6536431.pdf>>, [cit. 5.5.2006]

5.2.1 Akciová společnost

Vytvoření akciové společnosti³⁹ ze stoprocentně vlastněné státní společnosti bylo v původním záměru pouhé pokračování reformních snah probíhajících ve státním sektoru. Je nutné si uvědomit, že při tvorbě akciových společností byla pro větší podniky tzv. inkorporace a úpis minoritního podílu konečná reformní strategie. Nemělo dojít k prodeji dalších částí podniku, při nichž by soukromý akcionář mohl nabýt významnější roli.

Proces tvorby akciové společnosti je spjat s výše zmíněným termínem, tj. inkorporací. Ta spočívá v rozdělení státního podniku na dva celky – mateřskou a dceřinou společnost. Při odštěpení dochází ke vzájemnému dělení původních aktiv podniku. Dceřiná společnost si přivlastní tzv. produktivní aktiva bývalé SOE (stroje, budovy,...) a restrukturalizuje se na akciovou společnost; zakládá představenstvo, dozorčí radu...⁴⁰ Mateřské společnosti zůstanou závazky, dluhy a tzv. neproduktivní aktiva, což jsou převážně aktiva spojená s nutností poskytování sociální sítě vlastním zaměstnancům – jedná se např. o školy, nemocnice... Mateřská společnost za převzetí těchto ztrátových aktiv získává od dceřiné společnosti LP akcie.

Akciové společnosti pak mohly požádat o přístup na kapitálový trh. Vzhledem k uplatňovaným restrikcím a kvótám vstupu však většina těchto společností existuje mimo akciový trh.⁴¹ Mimo akciový trh mohou podniky projít tzv. zaměstnaneckou privatizací (viz 5.2.2); u kótovaných společností může dojít k úpisu akcií nejen vlastním zaměstnancům, ale i vnějším investorům.

Kótovaná akciová společnost upisuje zhruba třetinu akcií soukromým osobám, mluvíme o tzv. třetinové privatizaci. Stát se domníval, že inkorporací a následným úpisem dojde automaticky ke zlepšení stavu podniku. To byl i důvod, proč byly upisovány i ztrátové podniky. Očekávané zlepšení stavu podniků se však spíše nepotvrdilo.

³⁹ Prvotní experimenty s formou akciové společnosti se vyskytují už na počátku 80. let. Byly však omezeny pouze na minimum malých státních společností.

⁴⁰ Mateřská společnost může z právního hlediska zůstat stále SOE nebo se také transformovat na akciovou společnost

⁴¹ Nepoměr se projevoval již brzy po přijetí programu; roku 1995 z celkem 5 873 formálně vzniklých akciových společností jich na kapitálovém trhu působilo pouze zhruba 500.

Většina výzkumů zaměřených na otázku úspěchu či neúspěchu tzv. třetinové privatizace zdůrazňuje klesající tendenci v ukazateli ROE po kótování podniku.⁴² Čínskou stranou vyzdvihovaná míra průměrné ziskovosti kótovaných podniků také neslouží jako přesvědčivý ukazatel; většinu zisku na trhu totiž vytváří pouze malý počet čínských podniků. *“Otázka průměrné ziskovosti za první tři čtvrtletí roku 2003 je zkreslena faktem, že zisk dvaceti největších podniků tvořil 42 % celkových zisků kótovaných společností.”*⁴³ Navíc zde panuje i jistá skepse ohledně důvěryhodnosti čínských statistik; vláda je podezírána z manipulací s dosaženými výsledky.

Pozitivním faktem je, že při inkorporaci došlo k částečnému vyjasnění vlastnických práv; částečně vyjasněná vlastnická práva však narazila na nedostatečné právní uspořádání, a to zejména v otázkách ochrany minoritních akcionářů a vymahatelnosti vlastnických práv. Projevila se tak negativa plynoucí z dominance LP akcionáře, na něž byl delegován i výkon vlastnických práv státu (více viz 5.3.3.3).

5.2.2 Zaměstnanecké odkupy

Zaměstnanecké odkupy navazují na předchozí kapitulu, neboť velká část akciových společností byla následně plně nebo zčásti prodána zaměstnancům. Výhodou této metody bylo, že podíly se do rukou zaměstnanců společnosti mohly dostat i při neúspěšné žádosti o veřejný úpis, tedy i v případě nekótovaných akciových společností.

Tato metoda je nejrozšířenější čínskou privatizační strategií. V některých provinciích přesahuje polovinu veškerých uskutečněných privatizačních počínů (např. v oblasti Jiangsu tvoří dokonce více než 80 %). Proces opět začal u menších a středních podniků, kde došlo i k plné privatizaci; postupně se rozšířil mezi velké SOE.⁴⁴

⁴² Např. QONG, T., *Profitability of Chinese companies*, Shanghai Stock Exchange Research 2, 2002, str. 59-100

⁴³ GREEN, S., *Enterprise Reform and Stock development in mainland China*, Deutsche Bank Research, 2004

URL: <http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD000000000076415.pdf>, [citováno 1.5.2006]

⁴⁴ Odhaduje se, že roku 2001 17 % velkých podniků přijalo formu zaměstnaneckého vlastnictví.

Jedním z hlavních důvodů rozšířenosti je politická průchodnost procesu. Při prvních pokusech v 80. a 90. letech bylo lokálními vládami zdůrazňováno, že se nejedná o skutečný převod do rukou soukromých kapitalistů, protože podnik stále vykazuje znaky veřejného vlastnictví. Oficiálně se mělo jednat jen o další stupeň družstevních kolektivů.

Metoda byla průchodná i z hlediska snižování možných negativních reakcí zaměstnanců na změnu vlastnictví. Jejich souhlas s procesem byl motivován nízkými cenami zaměstnaneckých akcií. Tato nízká cena daná zaměstnaneckou slevou a špatným stavem společnosti spolu s existencí značných úspor obyvatel netvořila překážku pro nákup firemních podílů.

Dalším důvodem této strategie byla domněnka, že toto vlastnictví dodá potřebné pohnutky ke skutečné zainteresovanosti na výkonu podniku. Jednalo se o konečný pokus o zvýšení motivace po zjištění, že pouhá manažerská autonomie produkuje spíše negativní efekty. I tato domněnka se však příliš nepotvrdila, naopak došlo spíše ke spekulacím obchodům s těmito podíly. Spekulace byly způsobeny vysokým zhodnocením akcie po oficiálním IPO procesu či vysokou cenou akcií na černém trhu.

Centrální vláda již brzy v 90. letech mění svůj dříve kladný názor na tyto odkupy, začíná se k nim stavět negativně a provádí značné restriktce zejména v otázkách prodeje těchto podílů na kapitálovém trhu. Restriktivním chováním centrální vlády vzniká rozpor mezi pojetím EBO v centrální a lokální správě. Lokální vláda totiž nadále podporuje tento typ privatizace pro jeho politickou proveditelnost.

S decentralizací a lokálním pojetím privatizace se také nesetkáváme s jednotnými pravidly; naopak každá oblast má specifická právní opatření ošetřující tento typ vlastnictví.⁴⁵ Týká se to např. otázek definujících odvětví zakázaná pro EBO, typ platby za zaměstnanecké akcie atd.

⁴⁵ Např. Šhenzen dovoluje tuto formu vlastnictví ve velkých společnostech s kapitálem nad 50 milionů juanů ve rozmezí 30 - 35 % celého podniku, ve společnostech s 10 - 50 miliony juanů zaměstnanci mohou vlastnit 30 - 50 % podniku a v malých společnostech s kapitál nepřesahujícím 10 milionů juanů dokonce zaměstnanci mohou získat i více než 50 % podniku.

5.2.2.1 Problémy

Problém je zejména již zmiňovaný spekulativní obchod s těmito aktivy. Zaměstnanci dávají přednost krátkodobým výnosům vznikajících prodejem aktiv před dlouhodobými výnosy v podobě dividend. Proto se celá 90. léta centrální vláda snaží omezit obchodování se zaměstnaneckými aktivy. Restriktivní postoj, kdy roku 1994 ztížila limity na obchodování s těmito akciemi ve snaze zmírnit spekulace, se změnil až na prohibitivní; na počátku nového tisíciletí zakázala jejich novou emisi.

Nežádoucí spekulativní motiv totiž ničí zamýšlenou ideu procesu, tj. pokud je zaměstnanec částečným vlastníkem, bude více zainteresovaný na hospodaření podniku. Samotná praxe v ostatních ekonomikách ale ukázala privatizační metodu EBO v otázce zvýšení efektivity jako nejméně vhodnou - situace se v podniku příliš nezlepšila.

Obecným problémem zaměstnaneckých kolektivů je rozptýlené vlastnictví. Jakmile jsou akcie u větších firem distribuovány mezi stovky a někdy i tisíce zaměstnanců, potom žádný zaměstnanec nemá možnost dostatečně ovlivnit výkon firmy, necítí se tudíž jako skutečný vlastník. Proto restrukturalizace podniku a dlouhodobé finanční výsledky jsou pro něho méně zajímavé, upřednostňuje krátkodobé zisky v podobě dividend či zvyšování mezd na úkor dlouhodobých investic.⁴⁶

Rozdrobenost vlastnictví se nevyhnula ani čínskému zaměstnaneckému kolektivu. Dokonce i vedoucí pracovníci mají pouze několik stovek či tisíců akcií z celkových několika stovek tisíc, řadoví zaměstnanci vlastní ještě méně.⁴⁷ Navíc u těchto podniků nedochází k tolik potřebné optimalizaci pracovní síly.

Vydávání zaměstnaneckých akcií sebou přineslo i značné množství korupčního chování. Jakmile se projevila výhodnost zaměstnaneckých podílů, spousta zástupců podniků uplácela místní úředníky ve prospěch zavedení, případně co nejvyššího rozsahu zaměstnaneckých akcií v rámci emitovaných individuálních akcií.

⁴⁶ Zvyšování mezd zaměstnanců se při vytvoření akciové společnosti stalo jednodušší; převodem na tuto novou formu společnosti byly zrušeny limity růstu mezd, jež vláda zavedla v důsledku nežádoucích efektů reform 80. let.

⁴⁷ WEI, Zuabao, FEIXUE, Xie, SHAORONG, Zhang, *Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991-2001*, Journal of financial and quantitative analysis, Vol.40, No 1, March 2005, University of Washington

5.2.3. Zahraniční investoři

Druhem a velikostí zapojení zahraničních investorů se vytváří různé typy společností. Jedná se o:

- společnosti s investicemi z Hongkongu, Macaa či Taiwanu (*gangaotai qiye*),
- zahraniční joint-venture s domácí společností (*zhongwai hezou/hezi*),
- plně zahraničně vlastněné společnosti (*waizi*).

Zapojení zahraničních investorů do transferu vlastnických práv je důležité, neboť výzkumy provedené v tranzitních ekonomikách ukázaly, že tato forma soukromých subjektů je v otázce zlepšení stavu existujících privatizovaných podniků ze všech druhů vlastnických struktur nejúspěšnější.⁴⁸ Tento trend omezeně sleduje i čínské prostředí.⁴⁹

Čína zahraniční investory dělí na 2 skupiny. Jsou to jednak ryzí zahraniční investoři a potom tzv. zámořští Číňané. Definice druhého termínu je stále odlišná v čínském a obecném pojetí. Čínská užší obdoba termínu, tzv. *huaqiao*, totiž zahrnuje pouze čínské obyvatele dočasně žijící kdekoliv v zahraničí, nezahrnuje už však Číňany, kteří přijali jinou národnost.⁵⁰ V novějších statistikách jsou tyto dva termínu slučovány; naopak specifickou kategorií vytvářejí investice z nepevninské části Číny – tj. z Taiwanu, Hongkongu a Macaa.

V nejširším významu privatizace, tedy pokud do definice zařadíme i vznik nových soukromých subjektů, se zahraniční investoři začali procesu účastnit již na počátku 80. let. Obdobně jako domácí soukromé společnosti byly i zahraniční podniky během éry Maa potlačovány; v 80. letech však vláda povolila zahraničním společnostem vstoupit na trh v podobě společných podniků, tzv. joint-ventures. Podmínkou byla maximální velikosti podílu 50 %.

⁴⁸ Studie byly prováděny v mnoha tranzitních zemích. Např. Smith, Cin a Vodopivec toto tvrzení dokázali ve studii zkoumající 3792 zprivatizovaných slovinských firem.

⁴⁹ Problémy, jež snižují úspěch zapojení zahraničních investorů jsou dány státní dominancí, omezenou možností vstupu zahraničního akcionáře do podniku či odvětví a nedostatečnou ochranou minoritních zahraničních akcionářů při procesu třetinové privatizace. Tyto nedostatky brání čerpat plné výhody vstupu a jejich zapojení.

⁵⁰ Celkově se odhaduje, že mimo ČLR širší pojetí zahrnuje zhruba 25 - 30 miliónů Číňanů; 4/5 z nich žijí v JV Asii, velká menšina je i v USA.

Partnerem při vytváření joint-venture je většinou státní firma, společný podnik pak podléhá menší míře zásahů státních úřadů. Pozitivní je umožnění řízení podniku zahraničními společníky, kteří mimo kapitálu přinesli i možnost přístupu na mezinárodní kapitálové trhy, nové pokrokové technologie či know-how; klíčová byla ale hlavně znalost tržního stylu řízení společnosti, která v období zavádění reformy usnadňovala adaptaci na nové podmínky. Do poloviny 90. let navíc společnost využívala oproti státním podnikům značnou daňovou úlevu, což také motivovalo SOE ke vstupu.

Většina joint-venture operovala ve speciálních zónách - investoři zde byli přilákáni na nižší daňové sazby a dostatečnou infrastrukturu. Nicméně klíčovým lákadlem byla existence bezcelní zóny, jelikož tyto podniky byly převážně exportně zaměřené.

Postupně během 90. let dochází k další liberalizaci vstupu zahraničních investorů, jsou uvolňovány restrikce na velikost možného podílu v joint-venture či na oblasti průmyslu, ve kterých se může investor realizovat. Nadále však přetrvává nutnost mít za partnera čínskou právnickou, nikoliv fyzickou osobu. Problém je i nemožnost úpisu na kapitálovém trhu při dominantním postavení zahraničního partnera ve společném podniku.

Důvodem zahraničních investorů ke vstupu do joint-venture s mnohdy nepříliš úspěšnými SOE je nemožnost vytvoření plně vlastněné soukromé společnosti v určitých oblastech ekonomiky, které jsou považovány za strategické. Typickými příklady jsou telekomunikace, finančníctví nebo automobilový průmysl.⁵¹ Podnikům, které tak chtějí proniknout na miliardový trh, nezbyvá nic jiného než se spojit s domácím partnerem.

Dalším důvodem je získání zavedené obchodní značky na trhu, jež z dlouhodobého hlediska může nahradit i případné dnešní ztráty SOE. Jiným motivem může být využití kvalifikované a zároveň levné pracovní síly k výrobě exportního zboží.

Nevýhodou tvorby joint-venture je existence možných sporů s čínskou stranou. Řešení sporů soudní cestou je spíše ojedinělé, případné žaloby jsou protahovány, mnohdy dochází k přímému preferování domácího partnera. Dalšími

⁵¹ Do roku 2000 plně vlastněné zahraniční společnosti musely podnikat v oblasti exportu nebo vytvářet pouze pokrokové technologie.

negativy jsou byrokracie, korupční prostředí či konflikty vyplývající z rozdílných pravidel lokální a centrální vlády.

Na kapitálovém trhu slouží koupěchtivým zahraničním investorům tzv. B-trh, problémem zde ale je malé množství kótovaných firem.⁵² Zahraniční investoři mají tedy vstup do státních podniků prostřednictvím akciového trhu značně omezen. Navíc až do roku 2001 platil neformální zákaz prodeje neobchodovatelných podílů zahraničním investorům, čímž jim bylo znemožněno stát se kontrolními akcionáři. Jako minoritní akcionář zahraniční investor nemohl plně uplatnit své metody řízení, navíc zde chyběla reálná vymahatelnost ochrany práva minoritního akcionáře, tudíž nedocházelo k přílišnému zlepšení stavu kótovaných firem.

Nyní je již zmiňovaný zákaz zrušen, zahraniční akcionáři se tak mohou oficiálně stávat kontrolními akcionáři (více viz kapitola 6). Ve skutečnosti se však jimi stávali již v období zákazu prodeje neobchodovatelných podílů, nařízení bylo obcházeno.

Jednou z možností byl úpis nových neobchodovatelných aktiv se speciálním účelem, na něž se zákaz nevztahoval. Principem je, že neobchodovatelné akcie jsou přímo emitovány s cílem transferu do rukou konkrétního zahraničního investora; tímto způsobem pronikl na čínský trh např. americký Ford. Další možností získání pozice dominantního akcionáře v kótované společnosti bylo utvoření joint-venture s již kótovaným partnerem; příkladem je spojení Michelinu s B-kótovanou společností Shanghai Tyre and Rubber, při němž Michelin nabyl většinového 70-ti procentního podílu.

Zahraniční investoři mají již nyní značný zájem uplatnit svůj kapitál v čínském prostředí. Postupné uvolňování restrikcí zájem jen zvyšuje; pokud se navíc Číně podaří upravit formální instituce směrem ke standardům vyspělých ekonomik, tedy odstraní překážku, jež odrazuje od případného vstupu další investory, Čínu čeká boom zahraničních investic.

⁵² Zatímco počet podniků na A akciové trhu se pohybuje řádově ve stovkách, počet podniků kótovaných na B trhu pouze v desítkách.

5.3 AKCIOVÝ TRH

Trh s cennými papíry je pro privatizační proces mimořádně důležitý, zejména při privatizaci větších podniků. Jádrem privatizace je transfer vlastnických práv; jeden ze způsobů transferu se děje přes akciový trh. Jelikož Čína oznámila urychlení procesu transferu státních aktiv, která mají nyní hodnotu zhruba 270 miliard dolarů⁵³ a většinou jsou umístěna právě ve větších společnostech, čínský akciový trh tak bude v blízké budoucnosti čelit velké výzvě.

Podmínky samotného trhu ovlivňují průběh a hlavně úspěch transferu vlastnických práv; tj. tedy nejen zda dojde k transferu vlastnických práv, ale zda následně dochází i k jejich reálnému výkonu. Jelikož samotné pojetí čínské změny vlastnictví je specifické, je logické, že čínský akciový trh se pojetí přizpůsobuje, což ho v určitých způsobech odlišuje od ostatních rozvíjejících trhů.

5.3.1 Druhy akcií

K rozdělení akcií na tři základní druhy podle statutu vlastníka došlo v květnu 1992. V současné době se na čínském trhu objevují tyto akcie:

Individuální akcie (*geren gu*) – jediný druh akcií, který může být kótován na burze a zároveň volně prodáván, akcie jsou vlastněny buď zaměstnanci společnosti (*neibu zhigongg*) nebo soukromými investory.

Dále se dělí na :

- A-akcie - jsou obchodovány v domácí měně čínského juanu na obou čínských burzách v Shanghai a Schenzenu, obchodovat s nimi mohou pouze domácí subjekty a malý počet vybraných zahraničních investorů.
- B-akcie - jsou cenné papíry vydané domácími společnostmi, obchodovatelné v amerických dolarech v Shanghai nebo v hongkongských dolarech v Schenzenu (ačkoliv nominální hodnota je vyčíslena v domácím renminbi).⁵⁴

⁵³ JEŽEK, K., *Největší privatizace na obzoru*, Ekonom, str.48-50, č. 41, ročník 2005

⁵⁴ Do roku 2001 mohly být obchodovány pouze zahraničními investory, nyní se mohou zapojit i domácí subjekty.

- H-akcie – akcie čínských společností, s nimiž se obchoduje volně na hongkongské burze, kótovány v hongkongském dolaru.
- N-akcie (L-akcie, S-akcie) – s nimi mohou investoři obchodovat v New Yorku (Londýně nebo Singapuru).⁵⁵

Státní akcie (*guojia gu*) – konečnými vlastníky je místní či centrální vláda (podle toho, do jaké spadají jurisdikce); výkon vlastnických práv byl přenesen dříve na Státní Radu (State Council) a od roku 2003 na nově zřízenou instituci nazvanou Komise zajišťující řízení a dohled nad státními aktivy (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission neboli SASAC*).

Tyto akcie nemohou být obchodovány volně na trhu, možný je pouze jejich transfer mimo hlavní trh, který ale podléhá nutnosti několikanásobných schvalovacích procedur.

Akcie právnických osob (*faren gu*) – vlastníkem mohou být další právnické osoby (většinou ve formě státních akciových společností nebo nebankovních finančních institucí).

Tyto akcie opět nemohou být obchodovány přímo na kapitálovém trhu, ačkoliv mohou být měněny mezi právnickými osobami, a to jak státními, tak v současné době i soukromými společnostmi.

Tabulka č. 2: Počet kótovaných podniků podle druhů akcií

<u>Počet firem dle druhů akcií</u> /datum	A nebo B akcie	B akcie	Pouze A	Pouze B	A i B
1/2005	1377	110	1236	24	86
2/2005	1378	110	1236	24	86
12/2005	1381	109	1240	23	86

zdroj:URL<http://www.csrc.gov.cn/en/statinfo/index_en.jsp?path=ROOT>EN>Statistical%20Information >, [citováno 20.4.2006]

⁵⁵URL:<<http://chinese-school.netfirms.com/Abacus-stocks-Shanghai-B-Shares.html>>, [cit.20.4.06]

5.3.2 Charakteristika trhu

Hlavním důvodem vzniku akciového trhu byla snaha státu získat od obyvatelstva soukromé úspory a použít je na financování státních společností.⁵⁶ Původním záměrem bylo pokračování restrukturalizačního procesu SOE. Trh tedy nebyl vytvořen s cílem plného převodu státních podniků do soukromých rukou, ale s cílem získat finanční prostředky prodejem pouhého minoritního podílu, ty využít na restrukturalizaci daných SOE při zachování dominance státního vlastnictví. Protože se v prvotním plánu nepočítalo s reálným výkonem vlastnických práv minoritních akcionářů, institucionální pravidla zaručující ochranu vlastnických práv těchto subjektů byla přijata až se značným zpožděním.

V původním záměru se nejednalo tedy o typickou privatizační strategii. Vláda pouze přešla od přímých finančních podpor či půjček bankovního sektoru k jinému nepřímému nástroji financování. Dalším důvodem vzniku oficiálního trhu byla snaha určitým způsobem regulovat černý trh s převážně zaměstnaneckými akciemi, který se prudce rozvinul v 80. letech.

Čínský trh můžeme charakterizovat jako spekulativní. Jednou z příčin je nadměrná volatilita trhu, která vyvolává zmatek a nedůvěru investorů. Spekulativní chování je z hlediska transferu vlastnických práv nežádoucí, neboť dočasný vlastník má menší zájem o jejich reálný výkon, nezajímá se o fungování společnosti, hledá pouze způsob nejvýhodnějšího prodeje akcií. Opět tedy nejsou vytvořeny pohnutky managementu ke skutečnému zájmu na finanční situaci podniku.

Spekulativní chování nepřímo způsobil stát, který se obával možné ztráty pozice dominantního vlastníka, a proto soukromým investorům umožňoval koupit spíše jen drobných podílů. V počátečním stádiu také nepodporoval vlastnictví akcií institucionálními investory, pro něž je typická akumulace a dlouhodobá držba podílů, která spekulace omezuje.

Čínský trh je relativně malý v porovnání nejen s vyspělými trhy, ale i ostatními rozvíjejícími se trhy. Důvodem je velké množství neobchodovatelných akcií. Kapitalizace trhu v roce 2004 představovala pouze 27 % čínského HDP. To je málo, i pokud bychom provedli srovnání s jinými rozvíjejícími se trhy, jako

⁵⁶ Podoby reformou státního sektoru výstižně zachycuje čínský vtip podobný české pohádce O Otesánkovi: „nejprve SOE pohltila vládu, potom banky a nakonec naše úspory.“

např. s Malajsií či Thajskem; nižší míru kapitalizace vykazuje pouze Argentina a Polsko. Samotná omezená nabídka je příčinou nadměrné likvidity obchodovatelných podílů, likvidita na pevninských burzách dosahovala roku 2002 dvojnásobného objemu než na hongkongské burze.

Na čínské pevnině existují dva akciové trhy, a to v Shanghai a Shenzen, fungující od roku 1990, respektive 1991. Oba jsou roztržštěné na A a B trh, a to vzhledem k rozdílné politice vůči domácím a zahraničním investorům. Obě se potýkají s nedostatkem bezpečných akcií (*blue-chip*), které jsou emitovány prakticky jen na zahraničních trzích a v Hongkongu.

Tabulka č. 3: Mezinárodní srovnání akciových trhů (konec 2004)

	tržní kapitalizace (v mld USD)	Kapitalizace (v % HDP)	Počet kótovaných společností
Čína	448	27	1377
<i>obchodovatelné</i>	141	9	1377
USA	16323	139	5225
Japonsko	3558	77	2276
VB	2926	139	3391
Taiwan	441	145	697
Hongkong	870	535	1290

Poznámka: Data se vztahují pouze na domácí společnosti

Zdroj: World Federation of Exchange Annual Report and Statistics 2004, China Securities Regulation Commission

5.3.3 Problémy trhu

Problémy akciového trhu ovlivňují úspěch nebo neúspěch transferu vlastnických práv, tedy samotné privatizace. Čínský trh je v první řadě tím, co označujeme jako tzv. „nově se rozvíjející trh“ (*emerging market*). Trpí tedy stejnými neduhy jako ostatní rozvíjející se trhy, tedy nedostatkem institucionálních investorů, převahou drobných akcionářů, transfery spíše malých vlastnických podílů či nedostatečným institucionálním uspořádáním. Obdobně

jako v ostatních ekonomických otázkách i zde vznikají specifické problémy pramenící ze státního pojetí trhu.

5.3.3.1 Státní dominance

Hlavním problémem čínského trhu je státní dominance nad burzou. Samotné zapojení státu do činnosti burzy nelze brát primárně jako negativní faktor, pokud se však jeho zásahy projeví spíše v právní kontrole probíhajících operací. Navíc i zapojení státu jako účastníka trhu nemusí znamenat jednoznačné negativum; s prodejem menšinových podílů ve státním podniku se setkáváme i na vyspělých trzích.⁵⁷

V Číně je však zapojení státní moci extrémní. Stát nejenže umožňuje prodej převážně jen minoritních podílů, ale kontroluje i velikost trhu, rychlost procesu, statuty akcionářů či jejich národnost a počet obchodovatelných akcií.⁵⁸ Tuto kontrolu upřednostňuje před snahou o dosažení obvyklých standardních cílů, jakými jsou likvidita a transparentnost trhu či dodržování práv akcionářů.

Státní dominance vyplývá z původního záměru vzniku trhu, a to pouze jako prostředku získání finančních zdrojů bez snahy o skutečný transfer vlastnických práv. Stát prostřednictvím různých agentur vlastní přímo přes státní akcie či nepřímo přes LP akcie většinový podíl ve společnosti. Nedochozí tedy k reálné změně majoritního vlastníka, stále nejsou skutečně vyjasněna všechna vlastnická práva.

Situace kopíruje stav, který způsobil neúspěch reformních opatření v 80. letech; neexistuje „skutečný vlastník“, který by převzal zodpovědnost za finanční hospodaření podniku a monitoring managementu. Navíc pokud stát přenechá zodpovědnost za řízení podniku LP akcionáři, tedy jiné státní společnosti, musí počítat s možností tzv. vykrádání státních aktiv (*asset stripping*).

⁵⁷ Klíčové jsou však důvody této situace. Většina vlád se uchyluje k omezení prodeje všech akcií zejména z obavy, že by jednotná emise celého státního podílu nebyla investory při očekávané ceně za podíl absorbována. Většina zemí však počítá už při prvotní emisi s následným prodejem.

⁵⁸ Specifikem Číny je malý počet obchodovatelných akcií. Jako ukazatele použijeme tzv. float ratio – čím vyšší je hodnota jeho ukazatele, tím více akcií je obchodovatelných na burze. Float ratio USA je téměř 94 %, u nově vzniklých trhů se pohybuje průměrně kolem hodnoty 77,5 %. V Číně hodnota ukazuje jen zhruba 30 %.

GREEN S., Enterprise reform and stock market development in mainland China, Deutsche Bank Research, 25.3.2004,

URL: <http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DEPROD/PROD000000000076415.pdf>, [cit. 15.4.2006]

I samotné investiční fondy vznikající v ČLR od 80. let jsou přímo řízeny vládními agenturami. Ačkoliv v průběhu 90. let byla většina transformována na akciové společnosti, hlavním vlastníkem přesto zůstává stát. Tyto investiční společnosti působí jako pojišťovatel při úpisu. Při politickém tlaku na úpisy SOE, státní fondy často pomáhají obcházet kritéria nutná k úpisu společnosti.

Rozdělení trhu

Odlišný přístup k domácím a zahraničním investorům, jež vedl k rozdělení trhu na A a B, způsobil značné disproporce. B-trh nepřilákal tolik kapitálu, kolik si vláda slibovala, vyskytovalo se v něm více špatně hospodařících podniků a byl méně likvidní než A-trh.⁵⁹ To mělo za následek rozdílnou cenu akcií A a B, a to i pro stejnou firmu. A-akcii mohl akcionář prodat či koupit za vyšší cenu.

Hlavním důvodem rozdílného zájmu investorů, a tedy i vytvořené ceny akcií, byly náklady příležitosti. Na A-trhu obchodovali domácí investoři, kteří díky vysoké míře úspor měli finanční prostředky, ale chyběl jim dostatek alternativ k umístění vlastního kapitálu. Proto ve velkém množství vstupovali na akciový trh; cena z důvodu vysoké poptávky a malé nabídky rostla.

Naopak zahraniční investoři měli daleko širší pole možných investic. Pokud se chtěli vyhnout riziku, upřednostňovali vyspělejší trhy, na nichž nabídka nebyla omezena jen na zadlužené státní společnosti.

Regulace vstupu

Z čínského pohledu je regulace vstupu nutná.⁶⁰ Pokud by vstup nebyl regulován, mohlo by dojít k velkému výběru depozit z bank na nákup těchto instrumentů; bankovní sektor by tak ztratil poslední dostupné finanční prostředky na úvěry státním podnikům.

Proto není překvapivé, že kritéria vstupu na burzu netvoří pouze kvalitativní znaky, jaké se vyžadují i na rozvinutých trzích, ale zohledňuje se i průmyslové odvětví a hlavně typ vlastnictví. I přes teoretickou rovnost šancí státního a

⁵⁹ Roku 1999 bylo na šanghajském B-trhu kótováno 54 firem, jen necelá polovina (24) vykazovala zisk nad hranici inflace.

⁶⁰ Do roku 2000 fungoval přímo kótovací systém, který byl následně nahrazen schvalovacím systémem. Schvalovací výbor CSRC rozhoduje, zda vůbec umožní vstoupit firmě na trh, kdy a kolik akcií bude emitovat. Během let 1997-2000 bylo ročně umožněno vstoupit stovce žadatelů, od roku 2001 počet klesl na 70 - 90 míst.

soukromého sektoru se stále setkáváme s upřednostňováním SOE, a to ze dvou důvodů.

Prvním je již zmíněná obava z použití soukromých úspor na investice do soukromých firem, která se vylučuje s prvotním záměrem vytvoření trhu jako pouhého zdroje financování státních podniků. Související je obava z konkurence soukromých podniků. Většina SOE je ztrátových, tedy nepříliš atraktivních, proto by umožnění vstupu vzkvétajících soukromých společností bylo značnou konkurenční hrozbou.

Nerovnováhu můžeme pozorovat v počtu upsaných společností. Roku 2001 bylo z celkového počtu 1160 kótovaných firem jen 57 soukromých. Během následujících dvou let se sice situace zlepšila, ale i tak byl stále na konci roku 2003 poměr soukromých a státních firem 1:5.⁶¹

5.3.3.2 Nedostatečné právní ošetření trhu

S nedostatkem regulačních opatření či problémem jeho vymáhání se setkáváme i na vyspělých trzích. Proto není překvapivé, že i „nevyspělý“ čínský trh trpí tímto „neduhem“. Jedná se speciálně o zákony na ochranu minoritních akcionářů a trestání nelegálních aktivit, jakými jsou zneužití vnitřních informací či prosté tunelování společnosti.

Klíčovým opatřením je ochrana minoritního akcionáře, v současné době proti zneužívání moci LP akcionáři. Ochrana probíhá dvěma způsoby: omezením vlivu LP akcionáře v představenstvu společnosti či umožněním podání společné žaloby drobných akcionářů. Čína se oběma problémy zabývala, k jejich projednávání však přispěl spíše tlak WTO při žádosti Číny o vstup do této organizace. Jakkoliv tedy byla teoreticky opatření zabudována do právního rámce, v praxi je jejich použití a vymahatelnost nedostačující.

K řešení pomocí soudních žalob dochází ojediněle, což vzhledem k tomu, že hlavním vlastníkem je stále stát, není překvapivé. Hromadné žaloby akcionářů⁶² se projednávají u lokálních soudů, které odpovídají adrese společnosti, tj. soud i

⁶¹ Malá pravděpodobnost vstupu na pevninskou burzu nutí soukromé firmy hledat jiné možnosti financování. Těmi může být jednak zajištění si vstupu na pevninskou burzu koupí již existující kótované společnosti, případně podání žádosti na kótování na sekundárním hongkongském trhu pro růst společnosti (*Hongkong Growth Enterprise Market – GEM*) otevřeném roku 2000.

⁶² Termín hromadné žaloby se v čínském pojetí liší od standardů vyspělých trhů. V čínském pojetí z ní mohou profitovat pouze akcionáři podepsaní za žalobou. Naopak ve vyspělých zemích, jakými jsou USA, jsou odškodněni v případě úspěchu žaloby všichni poškození akcionáři společnosti.

uvažovaný podnik spadají pod kompetenci jedné lokální vlády. Dochází proto k ovlivňování soudu místní vládou, která se obává případné nutnosti odškodnění akcionářů z vlastního rozpočtu. Pokud už tedy k žalobě dojde, naprostá většina z nich končí v neprospěch žalujících. Případné nezákonné aktivity jsou řešeny spíše regulátorem, který uděluje jen napomenutí či pokuty; pouze v krajních případech doporučí mimosoudní vyrovnání.

Druhé opatření ochrany, které vyžaduje v představenstvu přítomnost třetiny členů nezávislých na majoritním akcionáři, mělo omezit dominanci LP akcionáře, lépe monitorovat řízení podniku, výplatu dividend. I tato snaha se však setkává s nedostatečným vymáháním regulátorem trhu.⁶³

Můžeme tedy současnou existenci právních opatření shrnout jen jako teoretickou, přijatou kvůli splnění podmínek vstupu do WTO, v praxi neuplatňovanou.

5.3.3.3 Vlastnictví bez omezení

Tento termín charakterizuje dlouhodobý problém kótovaných akciových společností - naprostou dominanci LP akcionáře bez možnosti praktické vymahatelnosti práva minoritních akcionářů. Takto neomezovaný LP akcionář podniká spíše aktivity spojené s vyhledáváním renty, než aby usiloval o efektivní řízení podniku.

Způsobů, jimiž LP akcionář zneužívá svou moc je více. Prvním je prosté přenášení hodnot kótovaného podniku na tohoto akcionáře. Ten využívá dominantní pozice v představenstvu, a proto pro něj není obtížné „prodat si“ aktiva privatizované společnosti pod tržní cenou.

Dále se jedná o přímé půjčky LP akcionáři, případně využití akciové společnosti jako ručitele při zajišťování úvěrů. Přímé půjčky jsou často spláceny v aktivech, jako je půda, stroje atd. Cena těchto aktiv je úmyslně nadhodnocována. „Mezi lednem 2000 a listopadem 2001 bylo celkem 49 % přímých půjček splaceno vybavením, 28 % půdou nebo nemovitostmi a pouhých 17 % hotovostí. Do června 2002 714 kótovaných společností ručilo svým LP akcionářům; celkový objem těchto půjček se vyšplhal na 25,7 milionů dolarů.“⁶⁴

⁶³ Do května 2003 pouze 62 % společností splňovalo nařízení CSRC.

⁶⁴ GREEN, S., *Enterprise Reform and Stock development in mainland China*, Deutsche Bank Research, 25.3.2004

Toto neomezené vlastnictví je nežádoucí nejen z hlediska „vykrádání“ aktiv, ale zejména v otázce ztráty důvěry obyvatelstva v probíhající proces.⁶⁵ Pokud minoritní akcionáři čelí zneužívání moci dominantními LP akcionáři a navíc se nemohou domoci svých práv, patrně nebudou ochotni pokračovat v procesu nebo se do něj nově zapojovat, což je z hlediska dalšího stupně privatizace kótovaných společností či nových úpisů nežádoucí.

5.3.4 SOUČASNÉ ZLEPŠOVÁNÍ SITUACE

Výrazným krokem vpřed bylo skutečné převzetí kontroly CSRC (*China Securities Regulatory Commission*) nad regulačním rámcem procesu. Stalo se tak v roce 1998, kdy CSRC absorbovala více než 30 lokálních úřadů, které dříve prakticky prováděly regulační činnost. Spojením došlo k omezení politického zásahu místních vlád do privatizačního procesu, jež se pomocí lokálních regulátorů snažily obcházet kritéria úpisu. S centrálním regulátorem obcházení pravidel plně nevyvymizelo, přesto k němu již nedochází v takové míře jako dříve. I další zásahy státu do základních pravidel trhu, jakými jsou např. restrikce vstupu, zůstaly zachovány.

Ačkoliv právní uspořádání trhu je stále nedostatečné, zejména v ochraně minoritních akcionářů, přesto byla přijata opatření, kterými se Čína postupně přibližuje vyspělým trhům. Přijetí těchto opatření je více než žádoucí; pokud drobní akcionáři ztratí důvěru v otázce ochrany vlastních zájmů, nebudou mít zájem pokračovat či nově vstupovat do procesu privatizace. Což při státem avizovaném pokročení v transferu vlastnických práv by mohlo znamenat nedostatečnou domácí poptávku po státních aktivech.

Stát si tento problém začíná uvědomovat a postupně se snaží přijímat zákony, které vedou k postihu nelegálních aktivit. Jedná se např. o snahu o omezení vykrádání aktiv – byl přijat zákaz poskytování půjček akciového podniku svému LP akcionáři. Dalším pozitivním krokem je zavedení pokut pro

URL:<http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD000000000076415.pdf>, [cit.1.5.2006]

⁶⁵ Výzkum Securities Market Weekly prokázal, že 90 % z 10 000 dotázaných drobných akcionářů ztratilo zapojením do privatizačního procesu peníze. Polovina z dotázaných plánuje v příhodném okamžiku prodat aktiva a už se do obchodu nezapojit.

Chinese Stock Investor Make Huge Losses, Shanghai Daily, September 26, 2003

dostupné na: URL:<<http://www.china.org.cn/english/NBA/76043.htm>>, [cit. 1.5.2006]

pojišťovatele, který společně s podnikem připraví nepravdivou finanční zprávu s cílem umožnění vstupu podniku na burzu. V otázkách vymahatelnosti práva minoritních akcionářů (hromadná žaloba) je situace stále nedostatečná.

Negativním aspektem většiny rozvíjejících se trhů, tedy i čínského, je nedostatek institucionálních investorů – penzijních fondů, společných fondů (*mutual funds*) a pojišťovacích společností.⁶⁶ Tito investoři usnadňují privatizaci umožněním snadnějšího přenosu úspor obyvatel na akciových trh. Zefektivňují hospodaření podniku, akumulace akcií jim umožňuje lepší výkon vlastnických práv, tedy úspěšnější monitorování managementu. Dalším pozitivem jejich působení je snížení volatility a spekulativního charakteru trhu vzhledem k dlouhodobosti jejich investic.

ČLR se nyní snaží o vyšší zapojení institucionálních investorů.⁶⁷ Hlavním důvodem je snaha vlády zvýšit kapitalizaci trhu a přinést na trh dodatečné úspory obyvatel; dále i snaha o změnu charakteru trhu, a to ze spekulativního, k trhu založenému spíše na dlouhodobějším financování. Problémem rozvoje zůstává nedůvěra obyvatel, kteří v investičních fondech vidí pouze další nástroj vlády, jímž se snaží získat jejich úspory.

I v klíčové otázce spojení obou trhů (tedy A a B-trhu) dochází k povzbuzujícím krokům. Prvním bylo umožnění vstupu 12-ti soukromým zahraničním investorům na A-akciový trh, což vede k úvahám o dalším uvolnění restrikcí vůči zahraničním investorům.

Začínají tu být uplatňovány i západní standardy otázkách tzv. „delistování“ společností. Tento případný exit vytváří pozitivní pobídky ke skutečné restrukturalizaci podniku, snižuje problém agent/principal. Od roku 2002 platí opatření, ve kterém by měly podniky, jež vykazovaly v posledních třech letech nepřetržitou ztrátu, opustit akciový trh. Ovšem často dochází k výjimkám udělovaným regulátorem. Do konce roku 2004 se uskutečnilo pouze 15 případů delistování, při plném dodržování zákona by počet byl několikanásobně vyšší.

⁶⁶ Ve většině rozvinutých zemí aktiva vlastněná penzijními fondy tvoří 50 % HDP; pojišťovací společnosti jsou vlastníky aktiv tvořících 20 – 30 % HDP a aktiva společných fondů tvoří 10 -20 % HDP.

⁶⁷ Samotný rozvoj investičních fondů v posledních letech je vysoký. V roce 2003 představovala hodnota jimi držených akcií 8 - 9 % celkové čínské kapitalizace, do konce roku 2004 se měla hodnota alespoň zdvojnásobit.

6. POJETÍ TŘÍKROKOVÉ PRIVATIZACE

Privatizace větších podniků, ať už v kompetenci centrálních či lokálních vlád, přináší Číně specifický typ privatizace, tj. tříkrokovou privatizaci. .

Termín tříkroková privatizace úzce souvisí s původním rozdělením vlastnických podílů na zhruba tři stejné části. Jednalo se o akciové podíly právnických osob, individuální a státní.

O první fázi tříkrokové privatizace mluvíme při samotném kótování podniku, kdy se jedna třetina akcií dostává k soukromým investorům a je volně obchodovatelná na čínské burze. Tato fáze víceméně přetrvávala do roku 1997.⁶⁸

Další fáze je charakteristická transferem neobchodovatelných podílů. Pokud se tyto akciové podíly dostávají do rukou soukromému investorovi, mluvíme o dvoutřetinové privatizaci, tj. u soukromých investorů se ocitají dvě třetiny akcií podniku. Musíme si ovšem uvědomit, že ne všechny uskutečňované transfery probíhají směrem k soukromému investorovi. Převod neobchodovatelných akcií ještě není dostačující podmínkou privatizačního procesu.

Samotné vyvrcholení tříkrokové privatizace je stále otázkou budoucnosti, i když podle posledních údajů nepříliš vzdálené, a spočívá v převedení zbylé třetiny neobchodovatelných podílů do rukou soukromých investorů.

Důvody zahájení fází se liší. První fáze byla prakticky jen pokus o další restrukturalizaci SOE, kdy soukromý sektor byl jen využit pro získání finančních aktiv potřebných k rozvoji SOE či splacení jeho dluhů.⁶⁹ Se skutečnou změnou vlastníka směrem k nestátnímu sektoru se nepočítalo. Zahájení druhé fáze, tj. prodej neobchodovatelných aktiv, už vykazuje snahu o transfer i mimo státní sektor. Důvody jsou podrobněji popsány v podkapitole prodej. Tato fáze procesu se týká zejména velkých, špatně hospodařících podniků.

Klíčovou roli hraje v současnosti druhá fáze procesu. Pochopitelně nejžádanější by byla třetí fáze, která by proces zakončovala, ale vzhledem k tomu,

⁶⁸ Do roku 1997 transfery neobchodovatelných aktiv probíhaly pouze ojediněle, oficiálně proběhlo pouze 13 případů změny vlastnictví.

⁶⁹ Do dubna 2004 zhruba 1200 kótovaných firem získalo díky prvotnímu a sekundárnímu úpisu akcií zhruba 125,6 miliard dolarů.

že k ní stále příliš nedochází, zaměříme se v následujícím textu převážně na zmiňovanou druhou fázi, tj. budeme se zabývat dvoutřetinovou privatizací.

6.1 DVOUTŘETINOVÁ PRIVATIZACE

K dvoutřetinové privatizaci dochází buď při prodeji LP nebo státních akcií. Obě varianty byly podrobeny důkladným analýzám. Ze srovnání vyšla lépe varianta prodeje LP akcií, která je i častěji užívaná. V otázce prodeje státních podílů došlo ke dvěma neúspěšným experimentům v letech 1999 a 2001, které rozvoj této metody zpomalily.

Samotný převod neobchodovatelného podílu je opět zatížen schvalovacím procesem. Při něm záleží na povaze akcií (LP nebo státní), identitě prodejce a kupce (zda soukromý či státní), či zda firma spadá pod lokální nebo centrální jurisdikci. Jakýkoliv transfer státních aktiv, stejně jako transfer LP podílu, musí být schválen centrální vládou – dříve souhlas udělovalo Ministerstvo financí, od roku 2003 úřad SASAC. Souhlas obvykle není těžké získat, pokud se při jednání o prodeji uvažuje cena vyšší, než je čistá hodnota majetku (*NAV neboli net asset value*).

6.1.1 LP TRH

Od poloviny 90. let se trh s nekótovanými LP akciemi rozmáhá.⁷⁰ Transakce probíhá především na bázi vzájemného jednání dvou stran, dříve se užívala i veřejná nabídka. Metoda veřejné nabídky se stala na konci 90. let značně populární. Byla však zrušena roku 2001, protože se trh ukázal velkým konkurentem oficiální burzy. Důvodem byla možnost prodeje i malých podílů LP akcií, a tím umožněna spekulace na těchto obchodech. V současné době, pokud se má uskutečnit transakce s podílem nepřesahujícím 5 % neobchodovatelných aktiv, musí k operaci dát souhlas SASAC.

Oficiální čínské kapitálové trhy jsou kritizovány jednak pro restriktive uvalené na soukromé domácí a zahraniční investory, a jednak pro nadhodnocení ceny akcií na A-trhu. Trh s LP akciemi není vůči soukromým investorům tak

⁷⁰ Na počátku 90. let byla situace odlišná. Původní experiment prodeje LP podílů, který se uskutečnil na provinciální úrovni, byl Státní Radou zakázán roku 1993.

striktní, jejich zájem zvyšuje i nižší cena těchto akcií vzhledem k jejich obchodovatelné době na A-trhu.

Největší boom zažil tento trh v roce 1998, a až do roku 2001 postupně rostl. Jedním z důvodů růstu bylo očekávání investorů o splnutí LP akcií a individuálních akcií. Jelikož LP akcie jsou levnější, obvykle zhruba o 10 %, investoři očekávali velké výnosy. Nicméně tato skutečnost nenastala, a i proto nastal pokles obchodu v roce 2002.

Do konce roku 2002 bylo možno platit za koupi LP akcií pouze hotově. Bankám není i v současné době dovoleno půjčovat finanční prostředky na tyto operace, ačkoliv zákaz se obchází platbou přes prostředníka. Průměrná hodnota transferu LP podílu se pohybuje okolo 20-ti %.

Tabulka č. 4 : Nutný počet akcií ke změně kontrolního vlastníka

	Nad 50%	30-50%	20-30%	10-20%	Pod 10%
Počet firem	12	26	63	27	6
% poměr	9,0	19,4	47,0	20,1	4,5

Poznámka: Údaje jsou pro rok 2001

Zdroj: XURONG, N., XIAOQI, T., *Restructuring corporate control: A statistical analysis of the 2001 market shells*, Wuhan, 2001, str.310

Při transferu aktiv se můžeme setkat s různými metodami:

- 1) Schválený prodej (agreed sale) – jedná se o nejčastější typ transferu, je typický při odkupu podílu soukromým investorem.
- 2) Bezplatný transfer – používá se při transferu z jednoho vládního orgánu na druhý, statisticky odpovídá asi pětině případů.
V podstatě se jedná opět o další pokus zlepšit hospodaření podniku při zachování státní dominance, nedochází k privatizaci.
- 3) Soudní nařízení - probíhá zhruba v jedné desetině případů; soud nařídí nesolventnímu LP akcionáři prodej jeho podílu, výnos se použije na uspokojení požadavků věřitelů.
- 4) Nucené převzetí - má společné znaky se soudním nařízením v tom, že k prodeji nedochází dobrovolně; LP podíl byl použit jako zástava k bankovnímu úvěru, který nebyl splacen.

Novým vlastníkem se tedy stává banka, která hledá kupce podílu. Tato metoda se s utužováním rozpočtového omezení podniků a s růstem nezávislosti bank na vládních autoritách stává stále častější.

6.1.1.1 Prodej

Prvním důvodem prodeje LP podílů je zlepšování institucionálních podmínek čínského akciového trhu, ke kterým dochází od roku 2000. Postupně se zvyšuje právní ochrana minoritních akcionářů. Nelegální aktivity jako manipulace s cenou akcií či zneužití vnitřních informací mohou být potrestány. Hojně využívané vykrádání aktiv⁷¹ (*asset stripping*) se tak stalo složitějším (např. začalo platit opatření o zákazu koupě aktiv kótované společnosti od jejího LP akcionáře). Všechna tato nově přijatá opatření zeslabují moc LP akcionářů, kteří už nemohou kótovanou společnost jen využít pro své potřeby, motiv pro držbu podniku proto znatelně klesá.

Roli hraje i strach LP akcionářů, že by mohli o podnik dokonce přijít. Od roku 2001 se CSRC zajímá více o finanční hospodaření podniku. Pokud podnik vykazuje tříletou ztrátu, může být z hlavního akciového trhu převeden na vedlejší. Další obava plyne ze zavedení zákona o bankrotu. Ten se sice v praxi v současné době realizuje zřídka, přesto ho LP akcionáři do budoucna nepodceňují, a to vzhledem k postupným přizpůsobováním západním standardům.

Významnou roli hraje i selhání všech pokusů o zlepšení finančního hospodaření a výkonnosti podniku. Např. v 90. letech proběhl program pod názvem „Restrukturalizace aktiv“⁷² (*Asset restructuring*), který nebyl úspěšný. LP akcionáři si uvědomují, že pokud podnik v současné době neposkytuje dostatečný zisk, např. v podobě dividend, situace se již patrně nezlepší.

Vliv má i neustále utužování rozpočtového omezení. Banky stále méně reagují na politické tlaky ohledně půjčování finančních prostředků státním podnikům. Pokud banky půjčovaly kótovaným podnikům, LP akcionáři byly zaručeny příjmy, a to buď legálně prostřednictvím platby dividend, nebo nelegálně pomocí vykrádání aktiv (ta byla díky možným úvěrům stále

⁷¹ Způsoby vykrádání aktiv jsou různorodé. Od přímých půjček, kterou dceřiná firma poskytne mateřské, pře transfer hodnotných aktiv do mateřské společnosti, až po zneužití dividend.

⁷² Při této strategii se jednalo o odpuštění dluhů společnosti, výměnu managementu, vklad nových fixních aktiv či prodej již existujících aktiv.

obnovována). Pokud ale podnik už neobdrží bankovní úvěr a jeho zadluženost neumožní platbu dividend, stává se spíše zátěží pro samotného LP akcionáře a stoupá tedy motivace pro jeho prodej.

Tabulka č. 5: Změny kontrolního balíku akcií v letech 93-03

	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03*
Transfery neobchod. podílů	2	1	9	33	70	84	103	119	168	128
Celkový počet kót. firem	291	323	530	745	851	949	1008	1160	1224	
% změna k upsaným podnikům	0,7	0,3	1,7	4,4	8,2	8,9	9,5	10,3	13,7	

* údaje za období ledna až červen

Zdroj: URL: <<http://www.e521.com/zti/gongsi/3000004/1222091626.htm>>, [cit. 13.4.2006]

6.1.1.2 Koupě

Existují 4 hlavní typy kupců – vládní agentury, soukromé firmy, podnikový management a zahraniční investoři.

Vládní agentury

Jedná se především o lokální úřady místních vlád. Pro ně může být odkup LP podílu jedním z prostředků zajištění skutečnosti, že aktiva nepřejdou ve prospěch podniku z konkurenční provincie, která by tímto způsobem mohla vstoupit na místní trh. Klíčová je také obava z možného propuštění zaměstnanců, které by nastalo po převzetí společnosti soukromou firmou v důsledku snahy o optimalizaci pracovní síly.

Soukromí akcionáři

Důvodem pro koupi je možnost využití výnosů z rozsahu převzetím konkurenčního výrobce, zisku technologie či odborné kvalifikované pracovní síly. Silným motivem je snaha získat zavedenou obchodní značku.

Ve skutečnosti má pouze málo podniků pro soukromé akcionáře přitažlivá aktiva, u nichž by investor mohl doufat v možný zisk. Motivem pro koupi

podniku tak může být spíše spekulace – po koupi se investor snaží ovlivnit cenu podniku a znovu ho co nejrychleji prodat.

Nicméně hlavním důvodem nákupu LP podílu soukromými investory zůstává pouhá snaha získat přístup na pevninskou burzu. Vstup soukromých firem je na akciový trh značně omezen; pokud ale soukromý podnik koupí kótovanou společnost a podaří se mu jí dovést do ziskových čísel nebo alespoň přesvědčit CSRC o tom, že restrukturalizace probíhá úspěšně, může zažádat o vlastní emisi akcií už po jednom roce. To je i hlavní důvod, proč jsou přebírány i silně zadlužené a přezaměstnané společnosti s nízkou hodnotou aktiv, které navíc operují v zastaralých odvětvích.

Investiční fondy

Na vyspělých trzích působí investiční společnosti, které se po získání kontrolního balíku akcií snaží o restrukturalizaci společnosti, aby ji v budoucnu znovu odprodaly. Jejich působení může být tedy z hlediska zlepšení hospodaření podniku přínosné. V Číně však investiční společnosti nemají žádné zkušenosti s převzetím podniku a jeho „proměnou“. Některé z uskutečněných pokusů byly úspěšné, většina se však nezdařila. Naopak často spíše docházelo k podvodným jednáním, jako v případě společnosti Zhongke Chuangye⁷³, či prosté snaze o manipulaci ceny.

Odkupy managementu

Největším omezením pro manažerské odkupy je převážně jen finanční stránka. Mění se i pohled na tuto metodu. Po prvotním nadšení státních orgánů pro MBO/EBO, dochází spíše k deziluzi. Domněnka, že management využije znalosti konkrétního prostředí podniku a zvolí vhodnou strategii ke zlepšení hospodaření, se neukázala pravdivá. Naopak spíše docházelo ke zneužívání vnitřních informací z důvodu spekulacních manipulací s cenou akcií ve prospěch samotného managementu.

⁷³ Více informací viz Scam of the century, Business China, March 26, 2001, str. 2 - 3.

Zahraniční investoři

Zapojení zahraničních investorů je stále nedostatečné, jen poměrně malé množství kótovaných společností je vlastněno zahraničními společnostmi. Za některými zahraničními subjekty se skrývají i domácí soukromí vlastníci, kteří používali zahraničních entit k přístupu na trh s B-akciemi. Kvůli neformálnímu zákazu prodeje neobchodovatelných akcií zahraničním investorům, bylo během let 1995 až 2001 uskutečněno pouze malé množství transferu LP podílu. Roku 2001 byl zákaz odvolán a zahraniční investoři mohou oficiálně získat LP akcie.

Hlavní motiv zahraničních investorů je odlišný od motivu domácích investorů. Zatímco domácí investoři se koupí neobchodovatelného podílu snaží pouze o zajištění následného vlastního kótování, zahraniční investoři se skutečně snaží získat kontrolu nad hmotnými a nehmotnými aktivy. Motivem je snaha přes zavedenou značku vstoupit na miliardový čínský trh.

Tabulka č. 6 : Noví kontrolní vlastníci na šenženské burze v letech 2000-02

Typ podniku	Počet dohod	% počtu změny kontrol. akcionáře
Zahraniční	0	0
Soukromá domácí	35	34,7
Státně kontrolovaná	24	23,8
Ostatní	42	41,5

Zdroj: GREEN, S., BLACK, A., A market in control: non-tradable shares deals in companies listed in Shenzhen Stock Exchange, Asia Programme Working Paper No 11, The Royal Institute of International Affairs December 2003

6.1.2 Výsledky dvoutřetinové privatizace

Teoreticky vzhledem k tomu, že při dvoutřetinové privatizaci už dochází ke změně kontrolního balíku vlastnických práv, by se měly vytvořit reálné podněty ke zlepšení hospodaření podniku. Proti tomuto tvrzení ale vystupují někteří ekonomové a tvrdí, že proces nemá žádný efekt na podnikovou výkonnost, neboť tento stav, sice v menší míře, ale nadále umožňuje vykrádání státních aktiv a spekulace soukromých investorů. Jeden z čínských analytiků dospěl k názoru, že

třetina takto nově zprivatizovaných firem se v hospodaření zlepšila, další třetina zhoršila a u zbylé části se změna nijak podstatně neprojevila.⁷⁴

V roce 2002 jiný finanční analytik Cui Honxia provedl výzkum s 300 podniky, které během let 1997-2001 změnily kontrolního akcionáře.⁷⁵ Zjištěné výsledky nebyly na první pohled příliš povzbuzující. Hlavním problémem bylo, že nový akcionář nebyl příliš stabilní. Z třiceti sedmi případů prodeje podílu uskutečněných v roce 1997, u dvaceti došlo během následujících 4 let k opětovné změně vlastníka. Toto zjištění dokazuje, že se podniky staly terčem pouze krátkodobých spekulacních motivů.

Praktické studie dokázaly, že privatizace zlepšuje středně a dlouhodobý výkon firmy. Proto nejsou samotné spekulace z hlediska restrukturalizace společnosti příliš žádané. Místo skutečných reformních opatření se spekulanti snaží pouze manipulovat s cenou akcií, aby při následném prodeji utržil zisk. Kromě nulové snahy o proměnu společnosti má tento efekt i další následky. Provinční vlády možná existence spekulacních jednání odrazuje od dalšího pokračování procesu prodeje neobchodovatelných akcií soukromým investorům.

I důvod koupě společnosti jako pouhého kótovacího prostředku nevede k dlouhodobým pozitivním efektům. Podnik sice, aby mohl kótovat vlastní akcie, musí kótovanou firmu přivést do ziskových čísel, jenže pokud se mu to podaří a uspěje v procesu přístupu na burzu, často restrukturalizační proces zastaví a věnuje se dále už jen svému původnímu podnikání. Navíc při snaze o vykázaní zisků jsou často používány nelegální aktivity, jakými jsou podplácení účetních, úmyslné přeceňování aktiv atd. Zisk restrukturalizované společnosti tedy ani nemusí být skutečný.

Při zkoumání ziskovosti podniku musíme však brát v úvahu reprezentativnost daného vzorku. Tím myslíme, že podniky, které jsou nabízeny LP akcionáři k prodeji, jsou většinou z hlediska hospodaření podprůměrné. Naopak pokud nějaká kótovaná společnost zajišťuje svému LP akcionáři dostatečné prostředky, např. ve formě dividend, většinou si ji ponechává. Proto pokud porovnáváme výkazy ROE dvou třetinově zprivatizovaných podniků

⁷⁴ Interview, Shenzhen, September 19, 2003; cit. z GREEN, S., Two-thirds privatisation : How China's listed companies are finally privatising; Royal Institute of International Affairs, December 2003,

dostupné na URL:< <http://www.chathamhouse.org.uk/pdf/research/asia/BNLPsalesPt11.pdf>>

⁷⁵ CUI, H., *An anylysis of changs to the controlling shareholding in listed copany in the last five years*, Hutatai Caijing Zhengquan Fenxi, June 2002, str. 2-10

s průměrnou hodnotou ROE kótovaných podniků, musíme si uvědomit, že jejich nízká hodnota je logickým vyústěním, nikoliv následkem dvoutřetinového privatizačního procesu. Průměrná ROE nově zprivatizované společnosti byla 4,9 %, naopak průměr pro veškeré čínské kótované společnosti byl 5,2 %.⁷⁶

Restrukturalizační proces není krátkodobou záležitostí, proto pokud si uvědomíme, že transfer vlastnických práv probíhá ve větší míře až ke konci 90. let, musíme být při zkoumání výsledků opatrní, zlepšení se může dostavit až za pár let. Samotná většina akvizic proběhla až na počátku nového století, zejména mezi lety 2001 a 2002, což je skutečně brzy na skutečné posouzení úspěšnosti.

Pro výzkum efektivity se používá i ukazatel hodnoty vyplacených dividend. V Číně byla vyplacená dividenda dvoutřetinově zprivatizovaných firem o třetinu nižší než je průměr kótovaných firem. Jedním z důvodů je opět nedokonalá reprezentativnost vzorku. Dalším je skutečnost, že malé dividendy nemusí nutně znamenat špatné hospodaření, dokonce právě naopak tato skutečnost může odrážet snahu podniku o dodatečné investice, které by vedly k dalšímu rozvoji. Zisk podniku není pouze rozdělen, ale je investován, což se jeví jako racionální skutečnost.

Poslední roky můžeme vyzorovat postupné zlepšování situace. Klesá počet případů, kdy je podnik koupen jen z důvodu zisku emisního práva. Dohod se účastní více investorů, kteří mají skutečně v úmyslu podnik restrukturalizovat, vkládat nová aktiva

Přesto je brzy podléhat přílišnému optimismu. Stále nebyly zrušeny všechny překážky k transferu. Některá odvětví jsou pro možný prodej neobchodovatelných podílů stále tabu, samotný schvalovací proces zůstává složitý a zdlouhavý, a to zejména v případech zájmu zahraničního investora. Navíc zájemce o získání těchto podílů je často nucen převzít i sociální závazky vůči svým zaměstnancům.

⁷⁶ Z analýzy magazínu Xin Haifu, který porovnával výsledky 2/3 zprivatizovaných firem v roce 2001 s průměrnými hodnotami kótovaných firem. citováno z GREEN, S., *Two-thirds privatisation: How China's listed companies are - finally - privatising*; Royal Institute of International Affairs, December 2003

6.2 VÝHODY TŘÍSTUPŇOVÉHO PROCESU

Samotnou třístupňovou privatizaci můžeme chápat jako strategii postupné či odložené privatizace. Jelikož k převodu většinového podílu do soukromých rukou dochází až po několika letech od prvotní veřejné nabídky, výhody budou plynout z postupnosti procesu. Proto domnělá negativa rychlé privatizace, můžeme považovat za pozitiva této cesty.

Výhodným krokem je, že při transferu neobchodovatelných aktiv dochází většinou k převedení celého vlastnického podílu LP akcionáře na jedinou soukromou entitu.⁷⁷ Nedochozí tedy k problémům s roztržštěným vlastnictvím, které se projevily v zemích bývalého východního bloku. Roztržštěné vlastnictví na rozdíl od vlastnictví několik málo subjektů vede k horším finančním výsledkům podniku.⁷⁸

Výhodou oproti jednorázovému privatizačnímu procesu SOE v tranzitních zemích je prostor pro pokus o restrukturalizaci podniku. Většina státních podniků přichází do privatizačního procesu značně zadlužena, což snižuje jejich hodnotu. Postupným rozložením transferu SOE do soukromých rukou, má podnik prostor pro případnou restrukturalizaci, a tím i zvýšení vlastní hodnoty. Může využít prostředky získané prodejem první třetiny akcií veřejnosti k investicím do výroby. Nicméně zlepšení výkonnosti je při stálé dominanci státního vlastnictví poměrně obtížné; i v Číně takové snahy o restrukturalizaci selhaly (např. *asset restructuring*).

Pozitivem však zůstává, že postupné zlepšování institucionálních podmínek trhu, jakými jsou přijímaná opatření k zodpovědnosti za přesnost vydávaných finančních údajů, vedlo k větší skutečné informovanosti o aktivech a pasivech firmy. Cena odprodeje dalšího podílu vládního majetku tak více odrážela skutečnou hodnotu.

Při rychlém procesu privatizace byly vlády často nuceny přijímat programy masové privatizace se zapojením velkého množství aktiv státu. Naopak potenciálním investorům chyběly finanční zdroje či samotný zájem. Nedostatek

⁷⁷ Platí po zákazu užití metody veřejné nabídky roku 2001.

⁷⁸ Velký počet akcionářů vede k problému nedostatečného zájmu o situaci v podniku. Jelikož akcionář vlastní pouze malou část podniku, náklady na získávání informací o činnosti managementu či jeho monitorování jsou proto vyšší než výnosy ze samotného zvýšení zisku při lepším podnikovém řízení. Management podniku si toho je vědom, proto má malou motivaci k případné restrukturalizaci podniku.

finančních prostředků se řešil např. bezúplatným převodem aktiv, nedostatečný zájem investorů poskytovanými slevami na státní aktiva. Podniku, či státu, nepřicházely tak dostatečné prostředky na investice, případně vyrovnání se s náklady transformace.

Naopak omezený transfer aktiv podniků nevyžaduje přijetí bezúplatných převodů, finanční kapacita investorů je dostatečná. Příjmy mohou pomoci podniku k jeho dalšímu rozvoji, vypořádání se se závazky. Do další fáze prodeje státního podílu (tj. LP akcií) „staří“ investoři“ opět mohou nabýt finanční kapitál, navíc se objeví i noví investoři. Stát tyto prostředky může použít na restrukturalizaci dalších firem, platbu sociálních závazků, či investice do infrastruktury

Samotný prodej LP akcií nemá destabilizační efekt na trh s akciemi, protože tyto akcie zůstávají teoreticky neobchodovatelné (nedochází ke zvýšení celkového množství cenných papírů). Protože se transakce uskutečňují mimo burzu, nedochází k ovlivnění celkové ceny obchodovaných aktiv.

Důležitou výhodou je i možnost odložení dalších fází privatizace do doby, kdy bude více politicky přijatelná, nastanou vhodnější podmínky, např. se dostatečně rozvine soukromý sektor, takže bude schopen absorbovat propuštěnou pracovní sílu.

6.3 NEVÝHODY TŘÍSTUPŇOVÉHO PROCESU

Nevýhodou je prvotní fáze, kdy stát zůstává de facto vlastníkem státního podniku, nedochází ke změně vlastnických práv. Teoreticky tak nastává stejná situace jako v podmínkách společnosti stoprocentně vlastněné státem, restrukturalizační snahy selhávají. Zůstávají tedy problémy spojené se špatným řízením podniku, nedostatečnými podněty managementu ke zlepšení hospodaření a nedostatečným monitoringem situace v podniku. Výkony firmy se tudíž nelepší.

Ačkoliv by pouta mezi vládou a podnikem měla být zprerthána, vliv vlády je stále přítomen, což často vede k preferenci jiných motivů než ekonomických. Jiným příkladem je dosazování manažerů administrativním aparátem. Při takové volbě je profesní kvalita managementu až druhořadý faktor. Důležitější je členství či vztah ke komunistické straně.

Problémem zůstává i neformální přenesení výkonu vlastnických práv na LP akcionáře. Ten využívá slabého postavení soukromých investorů a nedostatečnou možnost jejich obrany, daný podnik často používá jen jako další zdroj finančních prostředků (více viz kapitola 5.3).

Samotné pojetí privatizačního procesu, kdy je umožněn přístup na akciový trh jen některým podnikům, je neefektivní. Proto čínské pojetí, kdy je ze strategických důvodů preferován vstup ztrátových státních, je nevýhodné jak pro soukromé, tak i pro LP akcionáře. Ti se musí spokojit s omezenou nabídkou výběru. Jejich zisk by mohl být vyšší, kdyby se mohli stát akcionáři úspěšnějšího podniku.

V podstatě proces, kdy v prvotní fázi soukromí akcionáři mohou získat pouze menšinový podíl, stojí skutečně pouze na financování státního sektoru soukromými investicemi. V následné fázi při možnosti koupě většinového podílu však máme stále problém - výběr podniku ze skupiny převážně neziskových SOE. Proto dochází k pokřivení motivu koupě kontrolního balíku akcií, kterým se stává jen umožnění přístupu na akciový trh.

Nevýhodou, která pramení z nedostatečné ochrany drobných investorů v první fázi, kdy LP akcionář může zneužívat své majoritní postavení, je ztráta důvěry investorů. Ta je ale pro úspěšné pokračování privatizačního procesu klíčová, navíc její opětovné nabytí je dlouhodobý proces. Pozitivní faktor značné existence úspor obyvatelstva tak může být překonán nedůvěrou v privatizační proces.

Dalším problémem je samotný schvalovací proces při transferu neobchodovatelných akcií. Chybí mu transparentnost. Jednání probíhají za „zavřenými dveřmi“, nedochází k vypsání veřejné nabídky. Přijetí úplatků čínských úředníků od investorů, jež se snaží získat neobchodovatelné akcie, není neobvyklé. Transakce tím, že probíhají mimo oficiální trh, méně podléhají pravidlům.

7. ZÁVĚR

Čínská ekonomika zažívala od počátku 80. let jeden z nejvyšších růstů HDP na světě, tyto příznivé výsledky vykazovala i v devadesátých letech. Ekonomové si často kladli otázku, zda je příčinou tohoto „čínského zázraku“ specifická cesta privatizace.

Odpověď by se lišila opět podle vymezení definice privatizace. Růst čínského hospodářství má na svědomí především nově vzniklý soukromý sektor; tedy společnosti, jež jsou do privatizace zahrnovány pouze v jejím nejšířším významu. Samotný dosavadní transfer vlastnických práv ze státních do soukromých rukou nevykazuje až tak úspěšné výsledky.

Hlavním důvodem nepříliš úspěšné cesty změny vlastnictví je zvolená strategie a metoda. U menších podniků převládá dominance odprodeje managementem a zaměstnanci, tedy metoda, jež i v ostatních tranzitních ekonomikách nevykazovala příliš pozitivní výsledky. Příčinou je existence roztroušeného vlastnictví a upřednostňování vlastních zájmů zaměstnanců. U větších podniků zvolená strategie částečné, konkrétně původně jen třetinové privatizace, také nepřinesla pozitivní výsledky. Naopak, vzhledem k přetrvávající neúplné definici vlastnických práv a nedostatečným institucionálním rámcem v oblasti ochrany minoritních soukromých investorů, dochází ke zneužití privatizovaných podniků dominantními akcionáři, a to zejména aktivitou známou jako vyhledávání renty.

Tedy můžeme spíše říci, že privatizace se příliš nepodílela na úspěchu čínského hospodářství, a to i přes to, že Čína měla příznivé počáteční podmínky pro úspěšný proces. Vstupovala do počátku privatizace s dostatečnou zásobou potenciálních investorů, příznivé převaze malých státních podniků; samotná ekonomická situace nebyla tak nepříznivá jako v jiných zemích (Rusko), mnohé tržní aspekty zde již byly zavedeny.

Přetrvávajícím negativem byla trvalá dominance vlády komunistické strany, která si ideologicky privatizaci „upravila“ pouze do zmiňovaného částečného transferu vlastnických práv. Transfer byl chápán spíše jako prostředek pokračování financování státních podniků, který měl vytvořit kapitál pro úspěšnou restrukturalizaci podniků; stále však byla plánována dominance státního

vlastnictví. Čína tedy spíše výhodné podmínky nevyužila, částečná privatizace obecně nepřinesla očekávané zlepšení efektivity podniků.

Ačkoliv jsme vyhodnotili vládu komunistické strany jako negativní prvek privatizace, nesmíme v ní spatřovat všechny problémy. Postupnost procesu (a jeho současná nedokončenost) není zdaleka v Číně ojedinělá. Mimo zmiňovaných ideologických překážek je způsobena zejména sociálními faktory; ty musely brát v úvahu všechny státy, jež měly zkušenost s privatizací. Ignorance sociálních faktorů by mohla vést k plné distorzi společnosti, což je „větší zlo“ než ekonomická neefektivnost privatizačního procesu.

Také musíme i zčásti negovat předcházející závěr o výhodných podmínkách. Obecně tento závěr je pro Čínu pravdivý, nicméně nesmíme podlehnout iluzi o jednotných podmínkách Číny. Právě naopak, jednotlivé regiony se znatelně liší, důvodem jsou rozmanité přírodní a geografické podmínky, stav průmyslu v jednotlivých oblastech (zda existence zastaralých kolosů z dob Maa či zahraničních společností v speciálních ekonomických zónách), povědomí obyvatelstva (rozdílný pohled na investice u obyvatele východního pobřeží a rolníka ve vnitrozemí), úroveň a zaměření místních vlád. Nelze proto patrně očekávat stejný průběh privatizace v moderním a dynamicky se rozvíjejícím Pekingu a v zaostalých vnitrozemských provinciích, které nejsou pro potenciální investory prakticky ničím zajímavé.

Jak jsme zmínili privatizace v Číně není dokončený proces, jeho pokračování bránily ideologické zábrany vládnoucí komunistické strany. Pozitivem je, že se v posledních letech začínají uvolňovat, množí se transfery dalších státních podílů, dochází i k tzv. dvoutřetinové privatizaci.

Tolik očekávané oznámení dokončení privatizace se stalo skutečností koncem roku 2005. Státní podíly představují průměrně 70 % základního kapitálu podniku, při jejich plném transferu by měl privatizační program hodnotu 270 miliard dolarů. To by z Číny vytvořilo nejen „privatizačního giganta“, ale určitě zamíchalo i uspořádáním světové ekonomiky. Z Číny by se tak mohlo stát potenciální světové ekonomické ohnisko.

K úspěchu očekávané privatizace v Číně opět nahrává dostatek domácích úspor potenciálních investorů i značný zájem zahraničních subjektů. Čínu však čekají ještě reformy v oblasti zavedení a zajištění reálné vymahatelnosti

institucionálních pravidel v oblasti ochrany akcionářů, vytvoření platného zákona o úpadku a vhodné reformy na kapitálovém trhu - omezení státních zásahů do fungování bankovního a akciového trhu.

Uvedené reformy, zejména omezení zásahů státu, budou vzhledem k přetrvávajícím ideologickým zábranám patrně složité a dlouhodobé. Čína tedy stojí ještě před dlouhou cestou, která vzhledem k pojetí ekonomiky jako socialistickému tržnímu systému, bude ještě hodně trnitá.

POUŽITÉ ZKRATKY:

- A-akcie** – akcie obchodovatelná na A-trhu (trh pro domácí čínské investory)
- B-akcie** - akcie obchodovatelná na B-trhu (trh pro zahraniční investory)
- CSRC** – Čínská regulační komise (*China Securities Regulation Commission*)
- ČLR** – Čínská lidová republika
- EBO** – odkupy zaměstnanců (*employment buyout*)
- H-akcie** – akcie Hongkongské burzy
- IPO** – prvotní veřejná nabídka (*initial public offering*)
- LP** – právnická osoba (*legal person*)
- MBO** – odkupy managementu (*management buyout*)
- NAV** – čistá hodnota aktiva (*net asset value*)
- PZMÚ** - podnik se zahraniční majetkovou účastí
- ROE** – výnos na aktivum (*return on equity*)
- SASAC** - Komise zajišťující řízení a dohled nad státními aktivy (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission*)
- SOE** - státní podnik (*state owned enterprise*)
- SEZ** – speciální ekonomická zóna
- TVE** – kolektivně vlastněný podnik (*township village enterprise*)

LITERATURA:

CAO, L., *The Cat that Catches Mice: China Challenges to the dominant privatization model*, Brooklyn J. Intel, New York 1995

CAO, L., *Chinese Privatization: Between Plan and Market*, Duke University of Law, 2001, URL:<<http://www.edu.law/publication/online/Cao-6536431.pdf>>

CAO, Y., QIAN, Y., WEINGAST, B., R., *From Federalism, Chinese style, to Privatization, Chinese Style*, The William Davidson Institute, Working paper 126, University of Michigan, 1997

COOPER, C., M., *Modern Enterprise System in Chinese SOEs: Case Studies from Shanghai*, Yale University
URL:<<http://www.yale.edu/leitner/pdf/CPEDLDC-ComerfordCooper.doc>>

CUI, H., *An anylysis of changes to the controlling shareholding in listed copany in the last five years*, Hutatai Caijing Zhengquan Fenxi

DOUGHERTY, S., M., MCGUCKIN, R., H., *The Effect of federalism and Privatization on Productivity in Chinese Firms*, The Conference Board 2002, New York

JEŽEK, K., *Největší privatizace na obzoru*, Ekonom, str. 48-50, č. 41, ročník 2005

GREEN, S., *Enterprise reform and stock market development in mainland China*, Deutsche Bank Research 2004

GREEN, S., BLACK, A., *A market in control: non-tradable shares deals in companies listed in Shenzen Stock Exchange*, Asia Programme Working Paper No 11, The Royal Institute of International Affair, December 2003
URL:<<http://www.chathamhouse.org.uk/pdf/research/asia/TheSHZSEmarketFINAL.pdf>>

GREEN, S., *Better than a casino: Some good news from the frontline of China's capital market reforms*, Working Paper no 6, The Royal Institute of International Affairs, July 2003

URL:<<http://www.chathamhouse.org.uk/pdf/research/asia/Better%20than%20a%20Casino.pdf>>

GREEN, S., *Two-thirds privatisation: How China's listed companies are - finally - privatising*; Royal Institute of International Affairs, December 2003

URL:<<http://www.chathamhouse.org.uk/pdf/research/asia/BNLPsalesPt11.pdf>>

OECD Economic Survey 2005, Volume 2005/13, OECD Publishing, dostupné na

URL: <<http://www.bergamo.cisl.it/repository/edtlte/files/OBJ0000840.pdf>>

NAKAGANE, K., *SOE Reform and Privatization in China, A note on several theoretical and Empirical Issues*, University of Tokio, 2000

PROKOPENKO, J., *Privatization: Lessons from Russia and China*, Enterprise and Management Development Working Paper - EMD/24/E, International Labour Organization

URL:<<http://www.ilo.org/public/english/employment/ent/papers/emd24.htm>>

SACHS, J., WOO, T., V., *Understanding the Reform Experience in China and Other Countries in Transition in Asia and Central and Eastern Europe*, Chung H. Lee and Helmut Reisen eds.

SENDER, H., *Small Change, China's Banks Labour with the Baggage of Their Past*, Wall Street Journal, 6.8.1996

SEREGHYOVÁ, J., *Vybrané institucionální a strukturální aspekty otevírání čínské ekonomiky*, Vysoká škola ekonomická v Praze, Professional Publishing 2003

TOKAREVA, Y., *Everything has been ploughed out*, Russian Press Dig, July 25, 1992

XURONG, N., XIAOQI T., *Restructuring corporate control: A statistical analysis of the 2001 market shells*, Wuhan, 2001

ZNAMENÁČEK, M., *Čínská ekonomika hlavní změny a perspektiva*, skriptum VŠE, Praha, 1996

ZNAMENÁČEK M., *Fenomén Velké Číny (vybrané aspekty)*, Habilitační práce, Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů, 1997

World Economic Survey 1993, UN, New York 1993

China Foreign Trade Yearbook 1996-1997

China Statistical bureau 1997

Internetové zdroje:

<http://cz.chinabroadcast.cn/>

<http://www.atimes.com>

<http://www.rieti.go.jp/en/china/archive.html> (China in transition)

<http://www.china.org.cn/e-company/>

<http://chinese-school.netfirms.com/Abacus-stocks-Shanghai-B-Shares.html>

SEZNAM TABULEK:

Tabulka č. 1 : Vývoj počtu společností (v tisících).....	17
Tabulka č. 2 : Počet kótovaných podniků podle typu akcií.....	49
Tabulka č. 3 : Mezinárodní srovnání akciových trhů.....	51
Tabulka č. 4 : Počet akcií nutný ke změně kontrolního akcionáře.....	60
Tabulka č. 5 : Změny kontrolního balíku akcií v letech 93-03.....	62
Tabulka č. 6 : Noví kontrolní vlastníci na šenženské burze v letech 00-02... 	64

SEZNAM GRAFŮ:

Graf. č. 1 : Hrubý zemědělský výstup v letech 1978 – 2001.....	12
Graf č. 2 : Vývoj soukromých úspor do počátku privatizace.....	37