



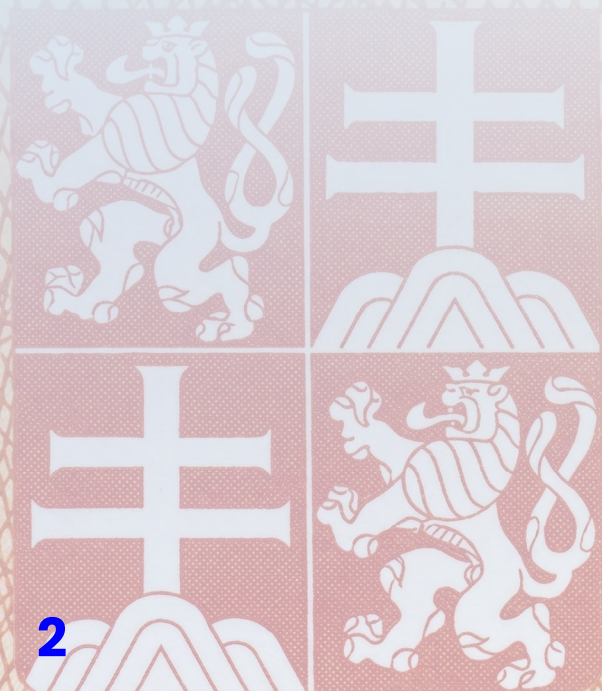
OZIOS

Privatizácia prostredníctvom kupónov

ako zmizli drobní investori
z kľúčových podnikov

Presne pred 35 rokmi, v júli 1991, vláda vtedajšieho Česko-Slovenska schválila zoznam štátom vlastnených podnikov, ktoré mali byť zaradené do prvej vlny kupónovej privatizácie. Do celonárodnej „hry“, ktorá mala z Čechov a Slovákov spraviť skutočných kapitalistov a nechať trhu voľnú ruku pri rozhodovaní, ktoré spoločnosti prežijú a ktoré pôjdu ku dnu, bolo v prvej vlne zaradených takmer 1 500 podnikov. Analytici Ozios v rámci výročia kupónovej privatizácie sledujú jej proces očami dnešných retailových investorov. V tejto štúdii sa broker pozerá na osudy drobných investorov, takzvaných DIK-ov (držiteľov investičných kupónov), pri investíciách do šiestich národohospodársky významných podnikov.

Cieľom kupónovej privatizácie bol rýchly prevod štátneho majetku do súkromného vlastníctva. Vedľajším, no zamýšľaným efektom bolo vytvorenie kapitálového trhu, na ktorom by české domácnosti mohli obchodovať so získanými akciami a kam by si firmy chodili po potrebný kapitál. Až na to, že sa kupónová privatizácia zapísala do českých dejín ekonomickej transformácie aj neblaho, minimálne jej prvá fáza prebehla podľa stanovených pravidiel. Čo sa dialo potom, je už iný príbeh. Ten napokon napísali aj veľké spoločnosti, z ktorých niektoré existujú dodnes, iné neskôr prešli do rúk zahraničných vlastníkov a niektoré svoju históriu už uzatvorili. Analyzujeme rôznorodé osudy tých najzaujímavejších.



Obsah

ČEZ	4
Nová Huť Ostrava	6
Investiční a poštovní banka	8
Plzeňský prazdroj	10
Škoda Plzeň (Škoda Transportation)	12
Slovnaft	14
Záver	16
Zdroje	17

Najväčšia domáca energetická skupina ČEZ rozhodne patrila medzi perspektívne štátne podniky, ktoré boli určené na kupónovú privatizáciu. Hoci v prípade ČEZ nešlo o kompletnú privatizáciu, väčšinový podiel si tu mal aj naďalej ponechať (a ponechal) štát.

História skupiny ČEZ siaha do druhej **polovice 70. rokov** minulého storočia. K **1. januáru 1977** totiž rozhodnutím Federálneho ministerstva palív a energetiky ČSSR vznikla štátna hospodárska organizácia České energetické závody (odtiaľ skratka ČEZ), ktorá sa v polovici roka **1988** pretransformovala na štátny podnik.

Po Nežnej revolúcii v **novembri 1989** bol schválený privatizačný projekt podniku ČEZ a prevodom jeho majetku na Fond národného majetku vznikla **6. mája 1992** akciová spoločnosť ČEZ, čo okrem iného umožnilo časť tejto firmy (približne 30 percent akcií) privatizovať prostredníctvom kupónovej privatizácie.

Kľúčové udalosti pre investorov

- 1992** — Vzniká akciová spoločnosť ČEZ v rámci privatizácie. Približne 30 % akcií sa dostáva medzi súkromných investorov, štát si ponecháva väčšinový podiel.
- 2001** — ČEZ začína vyplácať dividendy a stáva sa významným dividendovým titulom na pražskej burze.
- 2001-2023** — Dokončenie a spustenie Jadrovej elektrárne Temelín.
- 2003** — Vzniká moderná Skupina ČEZ spojením výrobnéj a distribučnej časti.
- 2001** — ČEZ vyplatil akcionárom približne 499,5 mld. Kč na dividendách, pričom český štát získal takmer 350 mld. Kč.
- Súčasnosť** — Štát vlastní približne 70 % akcií, minoritní akcionári približne 30 %. ČEZ zostáva jedným z najväčších a najlikvidnejších titulov na Pražskej burze.
- 2005-2026** — Prebieha diskusia o rozdelení spoločnosti – oddelení výrobnéj časti pod kontrolu štátu a možnej zmene postavenia minoritných akcionárov.
- Budúci výhľad** — Potenciálne nižšie dividendy, pretože budúce zisky môžu smerovať do rozsiahlych investícií do nových jadrových zdrojov. Rizikom pre minoritných akcionárov zostáva možný squeeze-out alebo zmena vlastníckej štruktúry.

ČEZ je historicky vnímaný ako stabilný dividendový titul s dominantným postavením v energetike. Pre investorov sú dnes kľúčovými témami najmä jadrové investície, štátna kontrola, budúcnosť dividend a možné zmeny vlastníckej štruktúry.

Už v polovici roka **1990** sa však z ČEZ vyčlenili distribučné energetické závody. Tie sa však pod krídla ČEZ vrátili o necelých 13 rokov neskôr, keď sa počnúc rokom **2003** vytvorila súčasná skupina ČEZ, a to práve spojením ČEZ a päťice distribučných spoločností.

Jedným z najväčších projektov v novodobej histórii ČEZ bola dostavba a spustenie do prevádzky jadrovej elektrárne v Temelíne. Jej výstavba sa síce začala vo **februári 1987**, no drvivá väčšina projektu časovo pripadla až na porevolučné obdobie. Elektráreň bola spustená v **júni 2002**, respektíve v apríli 2003. Náklady na vybudovanie elektrárne sa odhadujú na necelých 100 miliárd vtedajších korún.

Energetická skupina ČEZ funguje dodnes. V jej vlastníctve je okrem dvoch jadrových elektrární (Temelín a Dukovany) aj niekoľko uhoľných, vodných, veterných a fotovoltaických elektrární. Skupina ČEZ je zároveň spoľahlivým prispievateľom do štátneho rozpočtu Českej republiky. Prvá výplata dividend prišla v roku **2001** a odvtedy ČEZ svojim akcionárom vyplatil 499,5 miliardy korún, z čoho štát inkasoval takmer 350 miliárd.

Minoritní akcionári, z ktorých významnú časť predstavujú drobní majitelia akcií, držia približne 30 %. Spoločnosť je tak posledným z významných podnikov, v ktorom sa väčšinový majiteľ nezbavil retailových investorov.

Nedávno však bolo schválené rozdelenie spoločnosti na výrobnú časť a „zvyšok“ s tým, že výroba by sa kompletne zoštátnila a zostávajúce časti ČEZ by sa ponúkli súkromným investorom. Z výťažku by sa potom mal vyplatiť menšinový podiel minoritným akcionárom. Ak k tomu skutočne dôjde, je veľmi pravdepodobné, že výplata dividend sa na nejaký čas zastaví, keďže sa predpokladá, že budúce zisky spoločnosti budú úplne alebo z veľkej časti investované do výstavby nových jadrových blokov. Je takisto možné, že nová spoločnosť na verejný trh nepôjde, zatiaľ čo minoritní akcionári budú z ČEZ vytlačení (vytesnení).





Nová huť Ostrava

Korene spoločnosti Nová huť siahajú do **19. storočia**. Vtedy na území dnešného Moravskosliezskeho kraja vznikalo veľké množstvo železiarskych hutí, ktoré využívali miestne pomerne veľké zásoby železnej rudy, dostatok vody a drevné uhlie z tamojších lesov. História Novej hute je spojená s Vítkovickými železiarňami, ktoré vznikli okolo roku **1830**, vtedy však ešte pod názvom Rudolfova huť.

Samotná Nová huť začala vznikať v 40. rochoch minulého storočia, a to ešte počas druhej svetovej vojny. Až v rokoch **1947** a **1948** sa však prijalo rozhodnutie o výstavbe hutníckeho komplexu v katastri obcí Kunčice, Kunčičky a Bartovice, kde vzápätí jeho výstavba skutočne začala. Budovanie vyústilo do zriadenia národného podniku Nová huť Klementa Gottwalda v decembri roku **1951** so sídlom v Ostrave-Kunčičkách.

Kľúčové udalosti pre investorov

1951	Vzniká štátny podnik Nová huť Klementa Gottwalda.
90. roky	Podnik prechádza transformáciou po páde socializmu a vstupuje do kupónovej privatizácie.
2003	LNМ Group Lakshmí Mittala získava 52,25 % akcií a začína privatizáciu spoločnosti.
2006	Vzniká ArcelorMittal Ostrava.
2010	Majoritný vlastník dosahuje 96,4 % podielu a vykonáva squeeze-out minoritných akcionárov.
2018	ArcelorMittal predáva huť skupine Liberty House Group, podnik sa premenováva na Liberty Ostrava.
2023–2024	Liberty Ostrava žiada ochranu pred veriteľmi a následne vstupuje do insolvenencie.
2025	Časť závodu preberajú nové spoločnosti Nová huť a SPV NH Koksovna za cca 3 mld. Kč.
Súčasnosť	Nová huť ukončila výrobu ocele, zameriava sa na spracovanie ocelových výrobkov a funguje v obmedzenom režime.

Nová huť prešla privatizáciou, zmenami vlastníkov a finančnou reštrukturalizáciou. Pre investorov sú kľúčové hlavne vlastnícke zmeny, squeeze-out minoritných akcionárov, insolvenca a súčasná transformácia podniku.

Počas éry reálneho socializmu sa podnik ďalej rozvíjal, keďže ťažký priemysel bol jedným z pilierov centrálne plánovanej ekonomiky socialistického Česko-Slovenska, resp. celej RVHP. Po páde totalitného režimu však prišiel útlm produkcie železa, respektíve ocele, a podnik bol zaradený do prvej vlny kupónovej privatizácie. Nie však celý, väčšinový podiel si ponechal štát.

K dokončeniu privatizácie Novej hute došlo **31. januára 2003**, keď bola podpísaná zmluva medzi Fondom národného majetku ČR a nadnárodnou spoločnosťou LNM Group, vlastnenou indicko-britským miliardárom Lakšmím Mittalom. LNM Group tak od štátu získala 52,25 percenta akcií Novej hute, spoločnosť sa následne premenovala na ISPAT Nová huť a len o rok neskôr na Mittal Steel Ostrava.

V roku **2006** potom došlo k zlúčeniu Mittal Steel s druhým najväčším výrobcou ocele Arcelor, a tak vznikol holding ArcelorMittal Ostrava. Väčšinový vlastník holdingu skupoval ďalšie podiely v spoločnosti, až sa mu v roku **2010** podarilo získať 96,4 percenta všetkých akcií. Potom začal takzvaný squeeze-out (vytesnenie) minoritných akcionárov, na čo nepotreboval ich súhlas. Vytesnenie bolo ukončené v septembri toho istého roku, keď stovky minoritných akcionárov inkasovali vytesňovaciu cenu 4-tisíc korún za akciu. Minoritári však sumu napadli súdnou cestou. Úspešne. Hlavný akcionár im potom musel cenu doplatiť o ďalších 743 korún na akciu.

Spoločnosť fungovala až do roku **2018**, keď nadnárodný gigant ArcelorMittal oznámil zámer ostravskú huť predať. Po udelení súhlasu zo strany Európskej komisie k predaju došlo, a to do rúk holdingu Liberty House Group, ovládaného indicko-britským podnikateľom Sandžívom Guptom. Nekdajšia Nová huť sa opäť premenovala, tentoraz na Liberty Ostrava.

Lenže na jeseň roku **2023** spoločnosť požiadala o ochranu pred veriteľmi kvôli hospodárskym ťažkostiam. Vo februári nasledujúceho roka veritelia schválili reštrukturalizačný plán, ktorý však nebol úspešný a v **júni 2024** na seba Liberty Ostrava podala insolvenčný návrh. V **októbri 2025** spoločnosť predala časť závodu (hlavný závod a koksovňu) spoločnostiam Nová huť, s.r.o. a SPV NH Koksovňa, s.r.o., ktoré ovláda bývalý minister vnútra a bývalý predseda Úradu pre ochranu hospodárskej súťaže Martin Pecina. Nový vlastník mal za prevzatie Liberty Ostrava zaplatiť tri miliardy korún.

Podnik dnes opäť pôsobí pod názvom Nová huť, v jeho rámci fungujú tri závody. Jej prevádzku tollingovo financujú iné spoločnosti – nakupujú pre huť materiál a platia jej za jeho spracovanie. Firma vyrába rúry, zvitky, plechy a ďalšie ocelové produkty, výroba ocele bola ukončená a vysoká pec a koksovňa odstavené. Počas insolvenčného konania podnik prepustil viac ako polovicu zamestnancov, v súčasnosti Nová huť zamestnáva okolo dvoch tisíc ľudí.



Investičná a poštová banka

Privatizácia Investičnej a poštovej banky (IPB) vošla do dejín Českej republiky ako jeden zo symbolov takzvaného tunelovania a nepriaznivo úspešného procesu transformácie bankového sektora v krajine.

Do kupónovej privatizácie však šla najprv len samostatne Investičná banka, keďže k vzniku IPB došlo až v roku **1993** zlúčením Investičnej banky a Poštovej banky. Avšak aj v tomto prípade bola predmetom kupónovej privatizácie len menšinová časť z celkového balíka akcií. Väčšinu si ponechal štát. Zostávajúce podiely boli rozprestrené medzi najrôznejšími, väčšinou inými bankami vlastnenými, investičnými fondmi, necelých 30 percent pripadalo na manažment banky, drobní akcionári držali okolo siedmich percent.

Lenže počas nasledujúcich rokov dochádzalo k navyšovaniu základného imania banky, ktorého sa však štát nezúčastňoval. V dôsledku toho sa štátny podiel postupne znižoval až na 36,29 percenta v roku **1998**. Medzi júlom **1997** a marcom **1998** česká vláda rozhodla, že práve tento podiel bude privatizovaný, a to japonskej finančnej skupine Nomura. Vzhľadom na to, že Nomura už predtým časť akcií IPB patrila, jej celkový podiel sa zvýšil na 46,6 percenta.

Kľúčové udalosti pre investorov

- 1992–1993** — Investičná banka vstupuje do kupónovej privatizácie. V roku 1993 vzniká IPB zlúčením Investičnej banky a Poštovej banky.
- 1997–1998** — Štát predáva svoj podiel japonskej skupine Nomura, ktorá získava 46,6 % akcií.
- 1998** — Nomura prevádza podiel na spoločnosť Saluka Investments, čo neskôr vyvoláva právne spory.
- 2000 jún** — ČNB zavádza nútenú správu kvôli vážnym problémom banky.
- 2000 19 jún** — ČSOB preberá IPB za symbolickú 1 Kč so štátnymi garanciami.
- 2000–2001** — Štát preberá problematické aktíva banky, náklady spojené s pádom IPB dosahujú desiatky miliárd korún.
- Nasledujúce roky** — Nomura úspešne vysúdi odškodnenie od štátu, zatiaľ čo drobní akcionári odškodnenie nezískajú.
- 2024** — Súd znovu zamietá nároky bývalých minoritných akcionárov na odškodnenie.

Pád IPB patrí k najväčším zlyhaniam českej privatizácie. Pre investorov predstavuje varovanie pred nedostatočnou ochranou minoritných akcionárov, slabým dohľadom nad bankovým sektorom a vysokými nákladmi štátnych záchranných zásahov.

Krátko po prevzatí tohto akciového podielu došlo k prevodu 46 percent akcií IPB na dcérsku spoločnosť Nomury s názvom Saluka Investments B. V. Tým však došlo k porušeniu zákona, pretože Saluka mala povinnosť požiadať o povolenie na nadobudnutie akcií IPB Českú národnú banku, čo neurobila.

Podivná transakcia však mala byť len predzvesťou ďalších budúcich problémov. Aby IPB predišla nutnosti vytvárať opravné položky, vykonávala operácie, ktoré mali znížiť úverové riziko. Išlo často o neštandardné operácie vedúce síce k zníženiu objemu klasifikovaných úverov v banke, no ktorých výsledkom nebolo zníženie rizika, ako napríklad odpredaj nedobytných pohľadávok spoločnosti NIPB, a. s., ktorú však plne vlastnila samotná IPB. Banke to síce krátkodobo pomohlo, avšak celkovo sa zhoršujúcej situácii IPB to nezabránilo.

Všetko vyvrcholilo vo **februári 2000**, keď Česká národná banka odovzdala IPB protokol o zistených nedostatkoch. **16. júna** bola centrála IPB obsadená maskovanými príslušníkmi špeciálnych jednotiek polície, ktorí do budovy banky eskortovali núteného správcu dosadeného ČNB. Vedenie IPB bolo s okamžitou platnosťou zbavené kontroly nad činnosťou banky.

ČNB už od začiatku roka **2000** rokovala o riešení situácie v IPB s Československou obchodnou bankou (ČSOB) a Allianz-Unicredito, neskôr v hre zostala už len ČSOB. Po troch dňoch od začatia nútenej správy boli **19. júna 2000** všetky aktíva a záväzky IPB prevzaté ČSOB formou kúpy bankového domu.

Predané aktíva banky boli zarúčené českým štátom a veľká časť nedobytných pohľadávok bola následne prevedená na štátnu Českú konsolidačnú agentúru. ČNB vysvetlila rýchly postup pri predaji IPB obavami o stabilitu finančného trhu v krajine. ČSOB zaplatila za IPB 1 korunu so štátnymi zárukami (do výšky 180 miliárd korún) a tým veľmi výhodne získala jedného zo svojich najväčších konkurentov. Celkové straty spôsobené krachom banky boli odhadnuté na 67,8 miliardy korún. Strata vykázaná Českou konsolidačnou agentúrou v súvislosti s operáciami s aktívami IPB dosiahla 121 miliárd korún.

ČSOB ako „nástupnícka“ banka po IPB funguje na českom trhu dodnes a patrí medzi najväčšie bankové domy pôsobiace u nás. Sama ČSOB bola privatizovaná priamym predajom do rúk belgickej bankovej skupiny KBC.

Pád IPB mal však súdnu dohru. Hlavný akcionár IPB, japonská skupina Nomura, totiž podal žalobu na štát o náhradu zmarenej investície a uspel. Problém bol ale v tom, že drobným akcionárom štát nedal nič. Tí sa niekoľkokrát domáhali rovnakej náhrady, akú inkasovala Nomura, no bez úspechu. V **januári 2024** sa však bývalí minoritní akcionári IPB prostredníctvom svojho právneho zástupcu opäť obrátili na súd. Ten však ich nároky opäť neuznal.



Plzeňský Prazdroj

Štát nemá variť pivo. Možno aj toto heslo stálo pri rozhodnutí, že do kupónovej privatizácie bude zaradený aj plzeňský pivovar Prazdroj. Širokej verejnosti štát v kupónovej privatizácii ponúkol asi 70 percent akcií Prazdroja, no následný vývoj viedol k tomu, že počiatočná pomerne roztrieštená akcionárska štruktúra sa začala koncentrovať.

V roku **1995** bola najsilnejším vlastníkom Harvardská burzová spoločnosť s viac ako 25 percentami akcií, ktorá patrila Viktorovi Koženému. Ďalšie menšie podiely držali prevažne investičné fondy rôznych tuzemských bánk, Spolok plzeňských právovárečníkov a drobní akcionári. Napriek tomu nakoniec z privatizácie vyšla víťazne IPB, ktorá v Prazdroji nahromadila 84 percent akcií, ktoré spolu s akciami ďalšieho pivovaru Radegast vložila do spoločnosti České pivo.

Na konci tejto transakcie držala akcie Českého piva skupina Nomura, IPB za to dostala zmenky v hodnote deviatich miliárd korún splatné v hotovosti alebo akciami IPB, ktoré boli v držbe Nomury. Nomura si tak svoju investíciu do IPB poistila práve pivovarníckymi akciami.

Kľúčové udalosti pre investorov

- 1992–1994** — Plzeňský Prazdroj vstupuje do kupónovej privatizácie, štát ponúka približne 70 % akcií.
- 1995** — Akcionárska štruktúra sa koncentruje, významný podiel získava Harvardská burzová spoločnosť Viktora Koženého.
- Kon. 90. rokov** — IPB ovláda približne 84 % akcií a začleňuje Prazdroj do spoločnosti České pivo.
- 1999–2000** — Skupina Nomura predáva České pivo spoločnosti South African Breweries (SAB) za 24 mld. Kč.
- 2005** — SAB získava 96 % akcií a vykonáva squeeze-out minoritných akcionárov.
- 2016** — Asahi Group Holdings kupuje Plzeňský Prazdroj v rámci akvizície SABMiller za viac ako 197 mld. Kč.
- Súčasnosť** — Plzeňský Prazdroj je súčasťou Asahi Group Holdings a patrí medzi najúspešnejšie pivovarnícke značky v strednej Európe.

Plzeňský Prazdroj je príkladom úspešnej privatizácie, ktorá viedla k rastu hodnoty spoločnosti, vstupu strategických zahraničných investorov a nakoniec k vytlačeniu minoritných akcionárov.

Tento ťah sa Nomure nakoniec vyplatil, pretože v júni 2000 po krachu IPB vyšlo najavo, že už o rok skôr celú pivovarnícku skupinu predala za 24 miliárd juhoafrickej spoločnosti South African Breweries (SAB).

Pre Plzeňský Prazdroj boli nasledujúce roky úspešným obdobím. Zo ziskov v nízkych stovkách miliónov na konci **90. rokov** sa vyšplhal na 3,6 miliardy v roku **2015**. Prišlo k zlúčeniu s Radegastom a Velkými Popovicami a po zvyšovaní základného imania, keď SAB dosiahol 96-percentný podiel, v roku **2005** vytlačil zvyšných akcionárov. SAB výkupnú cenu akcií stanovil na 177 korún za akciu s menovitou hodnotou 10 korún a 17 686 korún za akciu s menovitou hodnotou tisíc korún, a to na mimoriadnom valnom zhromaždení, ktoré sa konalo v **auguste 2005**.

Neskôr prišlo spojenie s americkým pivovarníckym koncernom Miller a koncom roka **2016** spoločnosť SABMiller oznámila, že Plzeňský Prazdroj spolu s niekoľkými ďalšími východoeurópskymi značkami predáva japonskému pivovaru Asahi Group Holdings. Japonci zaplatili vtedy v prepočte vyše 197 miliárd korún.

Plzeňský Prazdroj je dnes zavedenou a rešpektovanou globálnou značkou a koniec koncov aj príkladom úspešne zvládnutej privatizácie. A stále patrí pod krídla japonskej skupiny Asahi.



Asahi Group Holdings
TYO:2502

1603 JPY

↑ 339,18 % +1238,00

MAX



História vývoja hodnoty akcií spoločnosti Asahi, ktorá vlastní Plzeňský Prazdroj od roku 2017.
(Zdroj: Google Finance)*



Škoda Plzeň

Škoda Transportation

Príbeh strojárskoho gigantu Škoda Plzeň je veľmi turbulentný. História plzenskej „škovky“ siaha hlboko do **19. storočia** a od roku **1866** je spojená s menom českého priemyselníka Emila Škodu. Postupom času sa z podniku stal jeden z hlavných strojárskych koncernov Rakúsko-Uhorska, ale aj prvej Československej republiky či éry reálneho socializmu, počas ktorej patril do štátnych rúk.

Po roku **1989** bol štátny podnik určený na privatizáciu. Na začiatku **90. rokov** sa rozhodlo o tom, že privatizovať sa bude českou cestou, teda bez účasti zahraničného kapitálu (na rozdiel od Škody Mladá Boleslav, ktorá bola predaná nemeckému koncernu Volkswagen).

Kľúčové udalosti pre investorov

1992–1994 — Škoda Plzeň vstupuje do kupónovej privatizácie, časť akcií získavajú drobní investori.

90. roky — Agresívne akvizície (Liaz, Tatra a i.) vedú k zhoršeniu finančnej situácie spoločnosti.

1999–2000 — Reštrukturalizácia podniku a vznik spoločnosti Škoda Holding, do ktorej sú prevedené kľúčové aktíva.

2003 — Štát predáva podiel v spoločnosti Škoda Holding skupine Appian Group, ktorá následne ovládne celú spoločnosť.

2011 — Hlavným vlastníkom sa stáva spoločnosť Škoda Industry.

2017 — Spoločnosť Škoda Transportation kupuje skupina PPF Petra Kellnera.

Súčasnosť — Škoda Transportation patrí medzi popredných európskych výrobcov koľajových vozidiel a pôsobí na svetových trhoch.

Dopad na investorov — Pôvodní drobní akcionári z kupónovej privatizácie pri bankrote pôvodnej Škody o svoju investíciu prišli a ne získali žiadnu náhradu.

Príbeh Škody Plzeň ukazuje, že ani významná priemyselná značka nezaručuje úspešnú investíciu. Pre investorov sú kľúčové reštrukturalizácie, zmeny vlastníkov a riziko zániku hodnoty akcií pri úpadku spoločnosti.

To znamenalo, že časť akcií Škody Plzeň bola vyčlenená pre kupónovú privatizáciu a časť (minoritná) bola zverená vtedajšiemu generálnemu riaditeľovi podniku Lubomírovi Soudkovi. Pod jeho vedením Škoda začala rozširovať svoje výrobné aj podnikateľské aktivity, no časom sa ukázalo, že firme neprinášali ekonomický prospech.

Škoda kúpila napríklad spoločnosti Liaz, Tatra alebo spoločnosť Umformtechnik Erfurt v bývalej NDR. Problém bol v tom, že Škoda získavala spoločnosti, ktoré neprešli reštrukturalizáciou a neboli konkurencieschopné voči západnej strojárскеj produkcii. Škoda sa na konci **90. rokov** ocitla na hrane bankrotu.

Roku **1999** sa podarilo uzavrieť dohodu s veriteľskými bankami a spoločnosť dočasne stabilizovať. V apríli **2000** bola v rámci reštrukturalizácie založená akciová spoločnosť Škoda Holding (IČO 26163632, založená ako Divide et impera a.s.), do ktorej bola prevedená väčšina oborových dcérskych spoločností. Akcionármi spoločnosti boli samotná Škoda a.s. (51,6 %), Česká konsolidačná agentúra (štát) 48,36 %, Investičná a poštová banka (0,02 %) a Revitalizačná agentúra (0,02 %).

V roku 2003 štát predal podiel 49% v Škode Holding skupine Appian Group za 350 miliónov korún, neskôr v rovnakom roku Appian Group kúpil zvyšných 51 % spoločnosti od Škoda a.s. v konkurze. Appian Group bola spoločnosť so sídlom v Holandsku s nejasnou vlastníckou štruktúrou. Za komplikovanou vlastníckou štruktúrou sa skrývali privatizátori Mosteckej uhoľnej Jiří Diviš a Marek Čmejla, manažéri Škody Tomáš Krsek, Michal Korecký a Martin Roman, a ďalej právnik Josef Brož.

Postupom času prebiehala ďalšia reštrukturalizácia vrátane reštrukturalizácie vlastníckej štruktúry. Do popredia sa dostala spoločnosť Škoda Transportation, ktorá sa stala de facto nástupníckou firmou pôvodnej Škody. V roku **2010** sa jej vlastníkom stala Škoda Holding a o rok neskôr Skoda Industry so sídlom na Cypre. V roku **2017** Škodu kúpila skupina PPF nekďajšieho najbohatšieho Čecha Petra Kellnera.

V súčasnosti je Škoda Holding opäť symbolom tuzemského strojárstva. Jeho výrobné portfólio tvoria predovšetkým koľajové vozidlá (električky, metro, vlaky), trolejbusy, ale aj batérie. Zároveň ide o spoločnosť, ktorá má globálny význam, keďže svoje produkty dodáva do celého sveta.

A čo sa stalo s pôvodnými drobnými investormi, ktorí akcie Škody Plzeň získali v rámci kupónovej privatizácie?

Ich osud (respektíve osud ich akcií) bol podobný ako v prípade minoritných akcionárov IPB. Keď pôvodná Škoda Plzeň na prelome tisícročí skrachovala a neskôr ju kúpila skupina Appian Group, výťažok z predaja ani zďaleka nepokryl miliardové dlhy voči bankám a štátu. Drobní akcionári tak za svoje akcie vo finále nedostali vôbec nič.



Slovnaft

Slovenská rafinéria Slovnaft je jediný slovenský zástupca v našom prehľade. Štátny podnik bol prevedený na akciovú spoločnosť na jar roku **1992** v rámci zaradenia do prvej vlny kupónovej privatizácie.

Do osudu spoločnosti však zasiahli predčasné parlamentné voľby na Slovensku, kedy štát prestal byť rozhodujúcim vlastníkom Slovnaftu a prebehla jeho faktická privatizácia. Výsledkom bolo, že sa v roku **1996** majiteľom kontrolného balíka akcií stala spoločnosť Slovintegra, ktorej majiteľmi boli členovia vtedajšieho manažmentu Slovnaftu.

Ďalšie parlamentné voľby na Slovensku v roku **1998** potom viedli k tomu, že Slovintegra musela vrátiť 10 percent akcií štátu, keďže panovali pochybnosti o tom, ako bol vlastne Slovnaft za vlády Vladimíra Mečiara privatizovaný. Slovintegra sa tak naraz stala minoritným akcionárom Slovnaftu.

Kľúčové udalosti pre investorov

- 1992** — Slovnaft sa mení na akciovú spoločnosť a vstupuje do kupónovej privatizácie.
- 1996** — Kontrolný podiel získava spoločnosť Slovintegra, ovládaná manažmentom Slovnaftu.
- 1998** — Štát získava späť časť akcií, čo otvára cestu vstupu strategického investora.
- 2000** — Strategickým investorom sa stáva MOL, ktorý postupne zvyšuje podiel na viac ako 98 %.
- 2019** — MOL vykonáva squeeze-out minoritných akcionárov za 85 € za akciu.
- 2019 súčasnosť** — Časť minoritných akcionárov napáda výkupnú cenu na súdoch, spor rieši aj Súdny dvor EÚ.
- Súčasnnosť** — Slovnaft je súčasťou skupiny MOL a zostáva najväčšou rafinériou na Slovensku.

Slovnaft je príkladom úspešného vstupu strategického investora, ale aj sporu o spravodlivú cenu pri vytesnení minoritných akcionárov.

To otvorilo dvere k hľadaniu strategického investora, na ktorého sám Slovnaft vypísal medzinárodný tender. O Slovnaft mala záujem rakúska spoločnosť OMV a maďarská spoločnosť MOL.

V marci 2000 napokon došlo k podpisu kúpnej zmluvy so spoločnosťou MOL, ktorá najprv získala len približne 36-percentný podiel v Slovnafte, no postupom času sa zvýšil až na viac ako 98 percent.

Skupina MOL na jeseň roku **2019** vytesnila minoritných akcionárov Slovnaftu, ktorí svoje akcie získali väčšinou v kupónovej privatizácii. Výkupná cena bola stanovená na základe určenia nezávislého znalca a proces bol schválený Národnou bankou Slovenska. Cena bola stanovená na 85 eur za akciu. Lenže niektorí minoritní akcionári s výkupnou cenou nesúhlasili, keďže trhovacia cena akcií pred vytesnením sa približovala až k 120 eurám. Minoritári teda podali žaloby, najprv na okresnom súde v Bratislave, no spor sa dostal až na Súdny dvor Európskej únie. Ten sa vecou zaoberá od minuloročného apríla a k rozhodnutiu zatiaľ nedospel.

Slovnaft dodnes zostáva najvýznamnejšou spoločnosťou na Slovensku na spracovanie ropy a ropných produktov. Zamestnáva viac ako dva tisíce ľudí a jeho ročný obrat sa pohybuje okolo 5,5 miliardy eur.



Vývoj hodnoty akcií spoločnosti MOL Group od roku 2010. (Zdroj: Google Finance)*

Záver

Ako vidno, proces kupónovej privatizácie napísal rôzne príbehy nekďajších štátom vlastnených podnikov na ceste k ich fungovaniu v štandardnej trhovej ekonomike. Niektoré sa s novou situáciou dokázali vyrovnáť same, niektoré s pomocou zahraničných vlastníkov a niektoré už neexistujú. Ani jeden príbeh však nemožno použiť ako meradlo na posudzovanie toho, či bola kupónová privatizácia úspešným projektom, alebo nie.

V jednom sa však, až na výnimky, príbehy veľkých spoločností zhodujú: drobní akcionári boli buď vykúpení, alebo vytesnení, teda proti svojej vôli pripravení o vlastníctvo. Kým odkúpenie znamená prirodzený trhový vývoj, vytesnenie je štátom regulovaný proces, ktorého dôsledkom nie je len prerozdelenie bohatstva v prospech silnejšieho, ale aj spochybnenie dôvery v zmysel dlhodobého investovania a v súkromné vlastníctvo vôbec.

****Minulá výkonnosť nie je zárukou budúcich výsledkov.***



Zdroje

<https://naos-be.zcu.cz/server/api/core/bitstreams/e926bdc2-fc92-413c-a8b3-4379e584b07d/content>
https://vskp.vse.cz/39759_osudy-ceskych-podniku-zprivatizovanych-v-l-vlne-kuponove-privatizace??page=888
<https://www.denik.cz/ekonomika/velka-privatizace-prodej-statni20110526/>
https://www.irozhlas.cz/ekonomika/stroj-na-penize-cez-se-behem-ctvrt-stoleti-stal-jednim-z-nejvet-sich_1705061030_rez
<https://www.energy-hub.cz/cs/articles/1166876/cez-vyplati-akcionarum-dividendu-42-kc-na-akcii-celkem-rozdeli-23-mld-kc>
<https://cs.wikipedia.org/wiki/%C4%8CEZ>
<https://www.novahut.cz/70-novahut/cz/historie/index.html>
https://cs.wikipedia.org/wiki/Liberty_Ostrava
<https://www.seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-firmy-spravce-liberty-ostrava-zaluje-byvale-cleny-predstavenstva-o-miliardy-korun-308785>
https://www.irozhlas.cz/zpravy-domov/z-liberty-je-zase-nova-hut-zkrachovaly-ostravsky-podnik-zmenil-jmeno-i-majitele_2510011728_fso
https://cs.wikipedia.org/wiki/Nov%C3%A1_hu%C5%A5
<https://www.e15.cz/byznys/prumysl-a-energetika/arcelormittal-doplati-minoritnim-akcionarum-743-korun-za-kazdou-akcii-1352502>
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2144277&__cf_chl_f_tk=.EjRlu0iSIV0PhMMBRETN-JY8Y0KJvBQ.SQQUdxEzKtc-1783026643-1.0.1.1-iwh7EKkLLvh9gonhNSOhgbDKU3FK6kkfwgFKvPjxvAE
<https://www.euro.cz/clanky/ikona-ceske-cesty-ipb-se-stala-symbolem-divoke-transformace/>
https://cs.wikipedia.org/wiki/Investi%C4%8Dn%C3%AD_a_po%C5%Altovn%C3%AD_banky
https://www.idnes.cz/zpravy/domaci/investicni-a-postovni-banka-soud-krach-csob-banka.A240110_144756_domaci_kurl
<https://www.psp.cz/eknih/1998ps/stenprot/026schuz/s026164.htm>
<https://www.euro.cz/clanky/prazdroj-bude-zrejme-znovu-patrit-japoncum-1290545/>
<https://byznys.hn.cz/c1-65555070-japonsky-pivovar-asahi-kupuje-plzensky-prazdroj-za-pet-vychodoevropskych-pivovaru-da-200-miliard-korun>
<https://www.prazdroj.cz/173-mimoradna-valna-hromada-akciove-spolecnosti-plzensky-prazdroj>
https://cs.wikipedia.org/wiki/Plze%C5%88sk%C3%BD_Prazdroj
<https://plzensky.denik.cz/zpravy-region/kellner-chtel-v-plzni-i-pivovar-skoda-transportation-pod-jeho-vedenim-roste-2021/>
<https://archiv.hn.cz/c1-66677650-privatizace-pribeh-dvou-skodovek>
<https://www.skodagroup.com/cs>
[https://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_\(podnik\)](https://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_(podnik))
https://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0koda_Transportation
<https://hnonline.sk/finweb/podniky-a-trhy/280015-od-kuponovej-privatizacie-az-k-madarskemu-mol-u>
<https://archiv.hn.cz/c1-811952-o-slovnaft-maji-zajem-rakusane>
https://slovnaft.sk/images/slovnaft/pdf/o_nas/nasa_spolocnost/financne_spravy/SLN_706_57_Vyrocn%C3%A1_sprava.pdf
<https://e.dennikn.sk/1718605/byvali-mali-akcionari-slovnaftu-zablokovali-zalobou-akcie-z-ich-vytesnenia/?ref=popular>
<https://magazinkontext.sk/vytesnenie-drobnych-akcionarov-rafinerie-slovnaft-sa-dostalo-pred-sudny-dvor-eu/>



OZIOS

Štúdiu vypracoval analytický tím Ozios

+357 25 054 734

info@ozios.com

Lophitis Business Center,
Office 404, 4th Floor, 28 October Ave 249,
Limassol 3035, Cyprus



© Ozios jún 2026

OZIOS je registrovaná značka spoločnosti APME FX TRADING EUROPE LTD, ktorá sa zameriava na poskytovanie komplexných investičných služieb. Pre našich klientov sme vyvinuli zónu Ozios, kde nájdete všetko potrebné pre začínajúcich aj pokročilých obchodníkov. Na platforme nájdete fyzické akcie a CFD nástroje – forex, komodity, akcie a indexy.

Upozornenie na riziká:

Finančné rozdielové zmluvy sú zložité nástroje a sú spojené s vysokým rizikom rýchlych finančných strát v dôsledku pákového efektu. Na 81.54 % účtov retailových investorov dochádza k finančným stratám pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami u tohto poskytovateľa. Mali by ste zvážiť, či chápete, ako finančné rozdielové zmluvy fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že utrpíte finančné straty. Prečítajte si prosím Upozornenie na riziká.