

INTOSAI

Pracovní skupina pro kontrolu privatizace

Doporučené postupy při kontrole privatizace

Předmluva

Sir John Bourn

*Kontrolor a hlavní auditor Spojeného království
Předseda pracovní skupiny pro kontrolu privatizace*

V roce 1993, kdy jsem byl požádán, abych předsedal nové Pracovní skupině INTOSAI pro kontrolu privatizace, si byly SAI (nejvyšší kontrolní instituce) velmi dobře vědomy, že v řadě našich zemí se radikálně mění úloha vlád a způsob, jakým vlády přistupují ke svým občanům. Tyto zásadní změny, mezi něž patří nové vytyčení hranic mezi veřejným a soukromým sektorem, postavily také velký úkol před SAI, jež musely zmodernizovat metody své práce, aby zajistily odpovědnost státu vůči svým občanům a zastupitelským orgánům.

Nyní, o pět let později, se závazek členů INTOSAI, který spočíval v rozvoji jejich kontrolních metod a odborných schopností, projevuje v podílu, kterým mnohé SAI přispěly, jak v rámci Pracovní skupiny, tak v rámci mnoha schůzí a seminářů INTOSAI, k vypracování směrnic či instrukcí pro kontrolu privatizace popsanych v tomto dokumentu.

Tyto směrnice shrnují zkušenosti, které jsme získali v různých ekonomikách nacházejících se na všech úrovních rozvoje. Tyto směrnice uvádějí, proč musí státní auditor zkoumat a podávat zprávy o těchto prodejkách, a podávají praktické rady, jak má při tom postupovat. Směrnice se nepokoušejí poskytovat odpověď na všechny otázky, které je možno klást, už proto, že se povaha privatizace stále vyvíjí. Věřím však, že doporučení, která jsou zde uvedena, budou trvalým přínosem nejen pro všechny SAI, ale i pro všechny SAI, ale i pro státní orgány, kterým se snažíme pomoci v jejich snaze zajistit daňovým poplatníkům co nejlepší zhodnocení jejich peněz.

*John Bourn
Montevideo
Listopad 1998*

INTOSAI

Doporučené postupy při kontrole privatizace

Obsah

	Strana
Předmluva	2
Úvod	5
Doporučení	
Část 1: Kvalifikace nejvyšších kontrolních institucí (SAI)	9
1 Požadavky SAI	10
2 Jak získat potřebnou kvalifikaci	12
Část 2: Všeobecná doporučení	14
3 Účast nejvyšších kontrolních institucí v procesu privatizace	15
4 Přístup zájemců ke kontrolním dokumentům SAI	16
5 Plánování kontroly privatizace	18
6 Restrukturalizace podniku před prodejem	20
7 Cíle prodeje	22
8 Časový průběh prodeje	24
9 Ohodnocení podniku před prodejem	25
10 Prodejní metody	27
11 Bezúhonnost prodávajícího při realizaci prodeje	28
12 Otázky reziduálního managementu	30
Část 3: Obchodní prodeje	32
13 Externí poradenství vyžadované prodávajícím	33
14 Vedení podniku	34
15 Marketing podniku	35
16 Informace pro potenciální zájemce	36
17 Vyhodnocení podání	37
18 Vytvoření užšího seznamu zájemců	39
19 Preferovaný zájemce	40
20 Závěrečná jednání	41
Část 4: Koupě podniku vlastním vedením	42
21 Zajištění spravedlivé soutěže	43
22 Pobídky	44
23 Zajištění nejlepší možné ceny	45
Část 5: Hromadné privatizace	46
24 Vzdělávání veřejných investorů	47
25 Prostředníci	48
26 Proces prodeje	49

Část 6. Dražby	50
27 Soutěže	51
28 Proces prodeje	53
Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry	54
29 Úloha prodávajícího	55
30 Řízení procesu prodávajícím	56
31 Upisování	57
32 Pobídky pro management a zaměstnance	58
33 Vyvolání zájmu potenciálních investorů	59
34 Maloobchodní trh	61
35 Stanovení ceny akcií	63
36 Přidělování akcií	65
37 Stabilizace trhu	66
Část 8: Náklady na prodej	67
38 Určení externích dodavatelů	68
39 Stanovení a sledování rozpočtů externích dodavatelů	70
40 Metodiky pro stanovení celkových nákladů	72
Terminologie	73

ÚVOD

INTOSAI

Doporučené postupy při kontrole privatizací

ÚVOD

1 Privatizace podniků ve státním vlastnictví byla a je v posledních deseti či více letech jedním z nejvýraznějších trendů ekonomického vývoje. Pro privatizaci v různých formách se rozhodla většina států na celém světě; na privatizaci se pohlíželo jako na typický příklad radikálního přehodnocení úlohy státu ve společnosti, vedoucí k ústupu státu z přímé účasti v mnoha oblastech hospodářské činnosti do role charakterizované větším odstupem a často doprovázené ekonomickou regulací. Proces zasáhl řadu oblastí, které byly dříve považovány za doménu státu, například poskytování široké škály služeb financovaných z veřejných zdrojů; vlády se nyní často považují za odběratele nebo zprostředkovatele spíše než za poskytovatele takovýchto služeb.

2 Členové Mezinárodní organizace nejvyšších kontrolních institucí (INTOSAI) si již na počátku tohoto procesu uvědomili, že tyto převratné změny úlohy státu mají důležitý dopad na činnost nejvyšších kontrolních institucí, které musejí být schopny - často v podmínkách bouřlivých změn - porozumět těmto složitým transakcím a provádět ve veřejném zájmu jejich nezávislá hodnocení.

3 Vzhledem k tomuto zájmu a skutečnosti, že řada jejích členských organizací se touto problematikou ve svých regiorech zabývala, se INTOSAI v roce 1993 rozhodla zřídit Pracovní skupinu pro kontrolu privatizace s následující pracovní náplní:

- identifikovat a analyzovat problémy, s nimiž se nejvyšší kontrolní instituce setkávají při kontrole privatizace;
- vyměňovat si navzájem informace a zkušenosti o tom, jak jednotliví členové pracovní skupiny tyto problémy řeší (s přihlédnutím k příslušným činnostem v regiorech INTOSAI);
a
- zprostředkovat informace o této problematice členům INTOSAI.

4 Pracovní skupina má nyní 23 členů, nejvíce ze všech výborů či pracovních skupin INTOSAI, v čemž se projevuje značný zájem o tuto otázku. V červnu 1998 byly členy této pracovní skupiny následující země:

Albánie	Indie
Argentina	Izrael
Austrálie	Litva
Rakousko	Nový Zéland
Bahamy	Peru
Bělorusko	Polsko
Ekvádor	Rusko
Egypt	Saúdská Arábie
Salvador	Turecko
Estonsko	Velká Británie - předseda
Německo	Jemen
Maďarsko	

5 V roce 1994 tato pracovní skupina vyzvala 165 členských států INTOSAI k účasti na průzkumu privatizace a její kontroly ve svých zemích; 117 nejvyšších kontrolních institucí na tuto výzvu zareagovalo a výsledkem byl nejautoritativnější a nejkompexnější průzkum svého druhu, který byl prozatím proveden. Informace získané v rámci průzkumu a referáty členů skupiny týkající se řady otázek souvisejících s kontrolní činností byly prezentovány na sympoziu o kontrole privatizace, které pořádala Ústřední účetní organizace Egypta v říjnu 1995 v Káhiře a po kterém následoval XV. kongres INTOSAI.

6 Sympozion konstatovalo, že jedním z hlavních úkolů, které čekají na pracovní skupinu ve dvou letech následujících po XV. kongresu INTOSAI, je vypracování doporučených postupů pro kontrolu privatizací. Pracovní skupina nyní tento úkol splnila; přitom čerpala z vlastních zkušeností i cenných podnětů a připomínek poskytnutých dalšími členy INTOSAI a na regionálních setkáních.

7 Pracovní skupina vymezila osm oblastí, o které členové INTOSAI projeví mimořádný zájem a které souvisejí s převodem podniků a jejich aktiv centrální nebo místní správou ze státního do soukromého vlastnictví. Tyto oblasti si podle jejího názoru zasloužily vypracování 40 doporučení týkajících se provádění kontroly. Doporučení jsou předložena v následujících osmi částech, jejichž členění odpovídá osmi problémovým oblastem. Jedná se o:

Část 1: Kvalifikace a odbornosti nejvyšších kontrolních institucí potřebné k provádění kontrol privatizace.

Část 2: Deset doporučení, jejichž charakter je obecný a která se týkají důležitých otázek, s nimiž se SAI pravděpodobně setkají bez ohledu na použitou privatizační metodu, například kdy by se měla nejvyšší kontrolní instituce začít angažovat v procesu privatizace, pochopení privatizačních záměrů prodávajícím, otázky týkající se ohodnocení podniku.

Části 3-7: Těchto pět částí obsahuje 25 doporučení týkajících se specifických otázek, jimiž se nejvyšší kontrolní instituce pravděpodobně bude muset zabývat v závislosti na způsobu privatizace zvoleném prodávajícím. Členění odpovídá pěti základním odlišným metodám privatizace, konkrétně:

Obchodní prodej

Koupe podniku vlastním vedením nebo zaměstnanci

Hromadná privatizace

Dražba

Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Část 8: Závěrečná část obsahuje tři doporučení týkající se kontroly nákladů vynaložených prodávajícím.

8 Na žádnou z otázek, jimž je v doporučeních věnována pozornost, neexistuje jednoznačná odpověď; u všech je třeba, aby nejvyšší kontrolní instituce při rozhodování o tom, zda si prodávající v nejisté situaci s většinou protichůdnými cíli počínal dobře, byly dobře a vyváženě informovány. Každé doporučení je tedy předloženo ve formě, z níž jsou zřejmé jeho důvody a zkušenosti, které k němu vedly. Proto má každé doporučení čtyři části:

- problém (tj. otázka, kterou se musí nejvyšší kontrolní instituce zabývat);

- proč je problém důležitý (tj. vymezení rizik, které by hrozily prodejci - a případně nejvyššímu kontrolnímu orgánu - v případě, že by problému nebyla věnována pozornost);
- vlastní doporučení;
- zdůvodnění doporučení (doplňující poznámka, která v případě potřeby rozpracovává předchozí body).

9 I když se jedná o složité problémy, pracovní skupina se domnívá, že mohou být shrnuty do tří základních otázek, které by si nejvyšší kontrolní instituce měly položit při rozhodování o tom, zda přezkoumat a podat zprávu o určité privatizaci:

- proběhla privatizace v souladu se zákonem?
- ohodnotil prodávající podnik a jeho aktiva správně?
- byla předložena více než jedna nabídka?

10 Pokud zní odpověď na kteroukoliv z uvedených otázek „ne“, je možné, že se nejvyšší kontrolní instituce bude muset prodejem zabývat. Pokud se záporná odpověď vyskytne u dvou otázek, je velice pravděpodobné, že se nejvyšší kontrolní instituce bude muset prodejem zabývat. Jestliže se záporná odpověď vyskytne u všech tří otázek, je téměř jisté, že se nejvyšší kontrolní instituce bude muset prodejem zabývat.

11 Pracovní skupina si vyžádala od všech členů INTOSAI komentář k návrhu doporučení. Asi 40 členů odpovědělo - všichni tito členové doporučení uvítali - a podalo řadu podnětů souvisejícími s určitými aspekty problému. Pracovní skupiny tyto podněty velmi ocenila a vzala je v potaz při konečném zpracování doporučení.

12 Pracovní skupina, jež předkládá tato doporučení INTOSAI, si je samozřejmě vědoma toho, že SAI fungují v rychle se měnícím prostředí, jak v rámci zemí, od bývalých řízených ekonomik po smíšená hospodářství, tak napříč regiony. Z toho je zřejmé, že některé podrobnosti tohoto dokumentu bude ještě třeba vzhledem k novým zkušenostem dopracovat a upřesnit. Z tohoto faktu vyplývá i charakter předkládaných doporučení. Nejedná se o zákony nebo pevně stanovené postupy, které by měla každá nejvyšší kontrolní instituce uplatňovat v plné šíři při zkoumání každého prodeje, ale spíše o kontrolní seznam, součást procesu zaměřeného na posílení a formulování profesionálního přístupu ke složité problematice kontroly. Věříme, že tato doporučení představují základ pro hodnotné školení našich pracovníků.

13 Převody vlastnictví do soukromých rukou, na něž se tato doporučení zvláště zaměřují, jsou sice významné, ale tvoří pouze jeden z aspektů privatizace, která má nadále mnoho forem, včetně zadávání smluv, vnějších nákupů a soutěžního systému nabídek mezi veřejnými a soukromými dodavateli. Důležité veřejné služby jsou navíc stále více financovány kombinovaně ze soukromých a veřejných zdrojů, což často zahrnuje dlouhodobé smluvní vztahy. Mnohé z kontrolních problémů, jimiž se tato doporučení zabývají, jsou relevantní i pro tuto novou oblast, která ovšem sama vede k některým dalším problémům. V komentářích k návrhům směrnic vyjádřily SAI zájem o rozvíjení a sdílení poznatků o kontrolách i v těchto nových oblastech privatizace a také v úzce související otázce úlohy hospodářské regulace. Pracovní skupina věnuje těmto důležitým otázkám další studii.

ČÁST 1

KVALIFIKACE A ODBORNOSTI NEJVYŠŠÍCH KONTROLNÍCH INSTITUCÍ

ČÁST 1: Kvalifikace a odbornosti nejvyšších kontrolních institucí

Doporučení 1

Požadavky nejvyšších kontrolních institucí

Otázka

Jakou kvalifikaci a odbornosti potřebuje nejvyšší kontrolní instituce k tomu, aby mohl provádět kontrolu privatizací?

Proč je tato otázka důležitá

Po celém světě jsou podniky ve vlastnictví státu odprodávány do soukromého sektoru s cílem rozvíjet tržní hospodářství a zvýšit jejich efektivnost. V mnoha zemích probíhá tento proces souběžně s radikálními a rychlými změnami samotné ekonomiky. Při prodeji se používá řada metod, často kombinovaných, a tyto procesy jsou nezdědka složité a vyvolávají obtížně řešitelné právní, finanční a účetní otázky. Parlamenty a veřejnost vidí v nejvyšších kontrolních orgánech záruku, že tyto prodeje byly realizovány řádně a efektivně, zejména z hlediska správného ohodnocení podniků a jejich aktiv. Chtějí vědět, jaké poučení přinesly realizované privatizace pro budoucnost. Pokud nejvyšší kontrolní instituce nemá přístup k potřebným kvalifikacím a odbornostem, nebude pravděpodobně schopen tuto záruku poskytnout a určit, zda se v privatizačním procesu případně vyskytly závady.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl stanovit své kontrolní pravomoci a úkoly vzhledem k privatizacím a rozhodnout se, jak je bude plnit. Specializované odbornosti potřebné k provádění privatizačních kontrol budou mít pravděpodobně širší záběr než tradiční odbornosti související s kontrolami. Nejvyšší kontrolní instituce musí tyto potřebné odbornosti určit.

Zdůvodnění doporučení

Téměř ve všech státech odpovídá za kontrolu státních institucí pověřených realizací privatizace nejvyšší kontrolní instituce. A ve většině těchto zemí má nejvyšší kontrolní instituce před realizací prodeje neomezený nebo omezený přístup k účetnictví podniků, které mají být privatizovány. V mnoha případech nejvyšší kontrolní instituce odpovídá za finanční kontrolu účetnictví podniků, které jsou ve vlastnictví státu. Pokud nejvyšší kontrolní instituce má tuto odpovědnost, musí přihlídnout ke skutečnosti, že kontrola účetnictví před prodejem podniku představuje pro auditora vyšší riziko, než kdyby nedocházelo ke změně vlastníka. Je to proto, že se účastníci prodeje budou spoléhat na finanční informace o privatizovaném podniku, které ověřil nejvyšší kontrolní instituce. Kontrola bude náročnější, jestliže před prodejem proběhla zásadní reorganizace či restrukturalizace podniku, nebo pokud došlo v rámci přípravy předání podniku soukromému sektoru ke změně účetních postupů. Proto si nejvyšší kontrolní instituce musí zajistit jednak odpovídající komerčně účetní odbornosti, jednak potřebnou úroveň znalostí daného průmyslového odvětví a trhu, na němž podnik působí.

Tam, kde nejvyšší kontrolní instituce provádí i kontroly výkonnosti samotného procesu prodeje, lze rozdělit potřebné kvalifikace a odbornosti do dvou skupin. Do první skupiny patří obecné odbornosti potřebné k provedení efektivního auditu ve složitých nebo vysoce rizikových případech, včetně znalostí politického prostředí a vládních mechanismů. Specifickým rysem zemí, v nichž probíhá ekonomická transformace, je to, že zákony týkající

se veřejného a soukromého vlastnictví se mění a vyvíjejí souběžně s procesem privatizace, z čehož vyplývá řada nejistot, například co se týče vlastnictví podniku a reziduálních závazků státu, které přetrvávají po celou dobu prodeje. Nejvyšší kontrolní instituce proto musí mít přístup ke kvalitním právním a komerčním odbornostem. Kontrola privatizací vyžaduje mimo uvedeného souboru znalostí i zdravý úsudek; obecně lze říci, že nejvyšší kontrolní instituce musí pro tyto úkoly vyčlenit své nejschopnější kontrolory v oblasti kontroly výkonnosti, kteří mají zkušenosti s obtížným oceňováním na základě neúplných nebo nejednoznačných údajů a jsou odborníky v provádění analýz a vyjednávání.

Nejvyšší kontrolní instituce musí mít dále přístup ke specifickým odbornostem týkajícím se privatizovaného podniku a příslušného trhu. Mimo právních a smluvních odborností sem patří znalosti investičního bankovníctví (zejména co se týče oceňování), procesu prodeje a informací požadovaných finančníky, a dále finanční, analytické a ekonomické znalosti včetně problematiky faktorů snižujících cenu a schopnosti pochopit základ nabídek na koupi podniku, který má být privatizován.

ČÁST 1: Kvalifikace a odbornosti nejvyšších kontrolních institucí

Doporučení 2

Jak získat potřebnou kvalifikaci

Otázka

Jak si má nejvyšší kontrolní instituce zajistit efektivním způsobem požadovaný sortiment odborností potřebných ke kontrole privatizací?

Proč je tato otázka důležitá

Privatizace se liší co do složitosti, rozsahu a objemu. Nejvyšší kontrolní instituce musí být schopen zajistit autoritativní ohodnocení. Pro nejvyšší kontrolní instituce by však byl nábor a zaměstnávání všech odborníků potřebných k přezkoumání všech aspektů privatizace velice nákladnou záležitostí.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl stanovit a zajistit základní odbornosti, které potřebuje k provádění autoritativních analýz privatizace, přičemž by měl přihlížet k předpokládanému charakteru a harmonogramu vládního privatizačního programu, a doplnit tyto odbornosti podle potřeby externími specialisty.

Zdůvodnění doporučení

U velkých a složitých privatizací je nepravděpodobné, že nejvyšší kontrolní instituce bude mít všechny odbornosti a znalosti potřebné k řádnému výkonu svých povinností. V takovýchto případech je třeba konkrétní specializované odbornosti zajistit z externích zdrojů, jinak může dojít k tomu, že nejvyšší kontrolní instituce nebude schopen provést důkladnou kontrolu a jeho závěry mohou být zpochybněny. Cenou za nedostatečnou odbornost pak může být ztráta důvěryhodnosti v očích veřejnosti. Zkušenosti ukazují, že v zájmu rychlého provedení vyhledávací kontroly může být levnější tuto odbornost zajišťovat externě případ od případu, než se pokoušet o provedení celé kontroly vlastními silami. To samozřejmě platí za předpokladu, že nejvyšší kontrolní instituce jasně vymezí oblasti, v nichž je zapotřebí zajistit specializované konzultační služby, a že mezi odborníky majícími potřebné znalosti bude proveden pečlivý výběr, aby konzultanti neměli vazby na jak na privatizovaný podnik, tak i na zájemce. Konzultanti budou muset být pečlivě řízeni a musejí mít respekt jak kontrolovaného podniku tak i nejvyšší kontrolní instituce.

Někdy je žádoucí, aby nejvyšší kontrolní instituce angažoval takovéto odborníky dlouhodoběji, zejména tehdy, když se stát chystá realizovat rozsáhlý privatizační program, a nejvyšší kontrolní instituce na tuto skutečnost musí reagovat posílením svých interních odborností a kvalifikací. V takovýchto případech mohou nově přijmutí odborníci v této oblasti pomoci při rozvíjení potřebné kvalifikace u stávajících zaměstnanců nejvyššího kontrolního orgánu, kteří mají předpoklady k tomu, aby se stali kvalitními kontrolory v těchto nových náročných oblastech. Nejvyšší kontrolní instituce rovněž zjistily, že je velice užitečné vyměňovat si poznatky a zkušenosti ukončených kontrolách a pořádat výměnné stáže pracovníků. Pro nejvyšší kontrolní instituce může být rovněž vhodné získat potřebné odborné znalosti dočasným přidělením pracovníků do externích specializovaných firem, a účastí na seminářích, sympoziích a konferencích zaměřených na privatizační témata.

Jakmile si nejvyšší kontrolní instituce vybuduje tímto způsobem u svých pracovníků potřebnou odbornost, je v situaci, kdy může dále rozvíjet svoji kontrolní roli tak, aby zohledňoval další změny angažovanosti státu v ekonomice, například regulaci privatizovaných podniků, smluvní zajišťování funkcí státu soukromým sektorem a další případy spolupráce a součinnosti veřejného a soukromého sektoru. Touto cestou může SAI vybudovat a udržovat týmy, které se budou specializovat na tyto kontroly. Z hlediska nákladů bude však stále nutno doplňovat interní expertizu nejvyšších kontrolních institucí externím poradenstvím konzultantů ve specializovaných oborech vyžadujících vysoký stupeň aktualizované odbornosti.

ČÁST 2

VŠEOBECNÁ DOPORUČENÍ

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 3

Účast nejvyšších kontrolních institucí v procesu privatizace

Otázka

Kdy se má nejvyšší kontrolní instituce zapojit do procesu privatizace?

Proč je tato otázka důležitá

V řadě zemí je nejvyšší kontrolní instituce auditorem podniku, pokud je ve státním vlastnictví. Nejvyšší kontrolní instituce může být rovněž požádána poskytnout prodejci jistá schválení před uskutečněním prodeje. Může též prodávajícímu poskytovat poradenství o finanční situaci podniku a vydávat osvědčení nebo výkazy o finančním postavení podniku, které mohou být citovány v prodejně. Bez ohledu na to, zda byla nejvyšší kontrolní instituce auditorem podniku již před jeho privatizací, existuje dobrý důvod k tomu, aby se prodejem zabývala (takové přezkoumání bude pravděpodobně spadat do jejího mandátu), neboť předmětem privatizace je veřejný majetek a veřejnost potřebuje nezávislé ujištění, že celý proces proběhl řádně a daňový poplatník obdržel patřičnou hodnotu. Rovněž bude zřejmé jak prodávajícímu tak i kupujícímu, že nejvyšší kontrolní instituce provede kontrolu prodeje a že oba za svoji roli při prodeji budou zodpovědní. Všechny tyto faktory mají vliv na otázku, kdy by se měla nejvyšší kontrolní instituce zapojit do procesu privatizace.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by se měl do procesu zapojit co nejdříve, kdy je to podle ústavy možné, a za předpokladu zachování své nezávislosti.

Zdůvodnění doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by se do procesu privatizace měla zapojit co nejdříve, aby se důkladně seznámila s klíčovými aspekty transakce, z nichž některé pro ní mohou představovat riziko. To je důležité zejména v případech, kdy se účastníci prodeje budou spoléhat na finanční informace o podniku auditované SAI. Pokud nejvyšší kontrolní instituce promlouvá i do rozhodnutí o prodeji, je samozřejmě důležité, aby si vybudovala úzké vztahy s prodávajícím.

Nejvyšší kontrolní instituce je auditorem centrální státní správy. Privatizaci však mohou provádět i orgány regionální nebo místní správy. I tyto případy privatizace mohou spadat pod mandát nejvyšší kontrolní instituce orgánu; Pokud tomu tak není, může nejvyšší kontrolní instituce usilovat o rozšíření svého mandátu, například tehdy, když by bez takového rozšíření tyto transakce vůbec nebyly podrobeny nezávislému přezkoumání. V každém případě musí nejvyšší kontrolní instituce jasně vědět, za co kdo při prodeji nese odpovědnost.

Pokud nejvyšší kontrolní instituce není finančním auditorem podniku, ale má v úmyslu provést kontrolu výkonnosti procesu prodeje, měla by navázat těsně styky s prodávajícím, aby bylo možné pro realizaci prodeje zahájit kontrolu co nejdříve, neboť zkušenosti ukazují, že účastníci transakce, včetně klíčových stran při jednáních, se po prodeji začínají okamžitě věnovat jiné práci.

V případech, kdy je SAI schopna přezkoumat prodej před jeho uskutečněním, může sehrát úlohu korektora prodeje. Přitom bude nutné identifikovat klíčové aspekty, které mají být

předprodejní kontrolou pokryty. Ty by mohly zahrnovat zjištění, že existuje jasné rozdělení odpovědností mezi prodávajícím a řízením prodávajícího podniku, dále vyhodnocení rizik a příležitostí podniku, a dopad na jeho pravděpodobnou hodnotu a informace předkládané zájemcům a podmínky prodejní smlouvy.

Bez ohledu na zapojení nejvyšší kontrolní instituce před realizací prodeje je třeba zajistit, aby předchozí angažovanost nebyla na překážku jejímu nezájatému pohledu na transakci. Tato nezávislost může být například narušena tak, že při schvalování postupu prodeje si nejvyšší kontrolní instituce nedá práci s vysvětlením, že toto schválení nikterak neovlivnilo jejímu následné zhodnocení výsledku privatizace.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 4

Přístup účastníků nabídkového řízení ke kontrolním zprávám zpracovaným nejvyšší kontrolní institucí.

Otázka

Pokud byla nejvyšší kontrolní instituce auditorem podniku před prodejem, jak má reagovat na žádost potenciálního zájemce o nahlédnutí do pracovní dokumentace těchto kontrol?

Proč je tato otázka důležitá

Je-li nejvyšší kontrolní instituce auditorem státního podniku, který má být prodán, přístup k její zpracované kontrolní dokumentaci ji vystavuje riziku občanskoprávních sporů a poškození pověsti, pokud by kupec následně podnikl proti nejvyšší kontrolní instituci právní kroky zdůvodněné chybami při poslední kontrole nebo některé z předchozích kontrol.

Doporučení

Je-li nejvyšší kontrolní instituce auditorem podniku před prodejem, měla by vypracovat jednoznačné směrnice týkající se přístupu zájemců o privatizaci podniku k pracovní dokumentaci těchto kontrol zpracované nejvyšší kontrolní institucí.

Zdůvodnění doporučení

Potenciální zájemci o privatizaci často usilují o přístup ke kontrolní dokumentaci zpracované nejvyšší kontrolní institucí jako součást procesu náležité péče (due dilligence) - a to buď přímo od kontrolora nebo prodávajícího. Mají k tomu tyto důvody:

- potvrzení kvality provedené kontroly;
- získání nezávislého stanoviska ke kvalitě stávajícího finančního účetnictví státního podniku;
- potvrzení předpokladů a hodnot, obsažených v posledních auditovaných finančních výkazech.

Mnoho z těchto otázek je často daleko vhodnější položit přímo vedení podniku, který má být privatizován. Na jiné může odpovědět pouze auditor.

V některých zemích nemusejí být nejvyšší kontrolní instituce oprávněny odmítnout přístup ke své dokumentaci, v některých ano. Pokud přístup odmítnou, zájemci se budou muset spoléhat na jiné zdroje informací, jako např. na prodejní dokumentaci a na jejich vlastní přezkoumání. Při vypracování principů a zásad přístupu k pracovním dokumentům podle zákona a s ohledem na profesní praxi ve vlastní zemi musí nejvyšší kontrolní instituce brát v úvahu rovněž zájmy prodávajícího na dosažení uspokojivého výsledku prodeje, a mohou se tedy rozhodnout spolupracovat se žadatelem. Je tedy třeba odpovídat na otázky potenciálních zájemců o privatizaci úplně a otevřeně, avšak způsobem, který v maximální možné míře snižuje či omezuje riziko soudních sporů nebo poškození pověsti nejvyšší kontrolní instituce.

Nejvyšší kontrolní instituce někdy považují za nutné vypracovat směrnice vztahující se k procesu náležité péče pro potenciálními zájemce. Směrnice by měly zahrnovat následující body:

- kontrolori nejvyšší kontrolní instituce by měli v případě, že je zkontaktuje potenciální kupec provádějící analýzu stavu podniku, okamžitě informovat vedení úřadu;

- před zahájením jakýchkoliv diskusí s potenciálními kupci je třeba získat výslovný souhlas podniku, který má být privatizován;
- při jakýchkoliv diskusích s potenciálními kupci, kteří provádějí analýzu stavu podniku, by měli být vždy přítomni zástupci tohoto podniku a nejvyššího kontrolního orgánu;
- před jakýmkoliv jednáním s potenciálním kupcem by měla nejvyšší kontrolní instituce získat od podniku seznam otázek;
- na jednáních s potenciálním kupcem by na všechny otázky spadající do pravomoci vedení podniku měl odpovídat zástupce podniku; auditor podle vlastního uvážení rozhodne, o které otázky se jedná.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 5

Plánování kontroly privatizace

Otázka

Jaké faktory by měla nejvyšší kontrolní instituce vzít v úvahu při plánování kontroly privatizace?

Proč je tato otázka důležitá

Plánování kontrol je základním kontrolním pravidlem. Při plánování kontroly privatizace mají některé faktory zvláště velký význam. Patří mezi ně ujasnění cílů prodeje (včetně těch, které nebyly výslovně uvedeny) a klíčových účastníků transakce. Nejvyšší kontrolní instituce by měla usilovat o určení faktorů, které by mohly být poučné pro další privatizace. Je-li nejvyšší kontrolní instituce angažována v podniku, který má být privatizován, již před prodejem, měla by prodávajícího varovat před riziky ohrožujícími řádné provedení transakce, aby mohl přijmout patřičná nápravná opatření. V zemích, kde se privatizace nerealizují prostřednictvím centrálního úřadu, se tým prodávajícího po provedené privatizaci často rozejde a zabývá se jinými úkoly. Nejvyšší kontrolní instituce by tedy měla naplánovat kontrolu co nejdříve po prodeji, aby měla k dispozici podklady v držení prodávajících a jejich poradců a rovněž názory klíčových třetích stran, které byly v transakci zásadním způsobem zainteresovány.

Doporučení

Při plánování kontroly privatizace by se měla nejvyšší kontrolní instituce soustředit na všechny hlavní aspekty ovlivňující řádný průběh transakce a získanou hodnotu, identifikovat klíčové účastníky transakce a převzít od nich potřebné podklady. Nejvyšší kontrolní instituce by se také měla věnovat pozornost poznatkům o prodeji, které by měly zahrnovat postupy a výsledky prodeje spolu s rozsahem splnění daných cílů prodeje.

Zdůvodnění doporučení

Bez řádného naplánování nejvyšší kontrolní instituce riskuje, že provede chybně zaměřenou kontrolu, která nebude mít k dispozici podklady v hloubce a šířce zaručující vypracování důvěryhodné zprávy. Aby byla nejvyšší kontrolní instituce schopna provést kontrolu privatizačního procesu, musí zjistit základní údaje o činnosti, finanční situaci a aktivech podniku a dále určit, jaké další informace jsou nezbytné obdržet a za jakou cenu. Nejvyšší kontrolní instituce si musí co nejdříve zajistit přístup k týmu prodávajícího, neboť ten se po provedené privatizaci často rozejde a zabývá se jinými úkoly, zejména v případě, kdy pro prodávajícího je privatizace jednorázovou a jedinečnou záležitostí, tj. kdy prodej nerealizuje centrální instituce, pro niž je daná privatizace pouze jednou z řady obdobných transakcí. Pokud si takovýto přístup nezajistí, nebude moci podrobně prozkoumat otázky jako cíle privatizace, základní kritéria její úspěšnosti a názory prodávajícího na poučení, která z realizované transakce vyplývají pro budoucí privatizace. Tyto informace mají zásadní význam pro stanovení postupu a metodiky kontroly, využití zdrojů a prostředků a lhůt pro zpracování zpráv.

Stejně důležité bude i to, aby nejvyšší kontrolní instituce naplánovala zjištění názorů a hledisek ostatních účastníků transakce, a to bez ohledu na to, zda k něm má formální přístup,

či nikoliv. Kromě prodávajícího se na privatizaci podílí celá řada dalších účastníků. Patří sem vedoucí pracovníci podniku, která má být privatizován, zájemci/předkladatelé nabídek, institucionální investoři, poradci, zástupci zaměstnanců podniku, experti z průmyslových podniků a univerzit a sdružení spotřebitelů. Nejvyšší kontrolní instituce musí rychle zjistit, o jaké účastníky se jedná, určit prostředky pro efektivní určení jejich úlohy při prodeji a převzít od nich podklady týkající se prodeje. K metodám, které slouží k tomuto účelu, patří rozhovory, strukturované dotazníky a výzkumy postojů. V některých případech - například při prodeji velkých balíků akcií - musí nejvyšší kontrolní instituce zajišťovat tyto podklady v globálním měřítku.

Pokud je mezi prodejem a kontrolní zprávou nejvyššího kontrolního orgánu časový odstup, musí se nejvyšší kontrolní instituce připravit na vývoj situace po prodeji, který může vyjasnit míru splnění cílů prodávajícího, například zda kupec splnil podmínky dohody umožňující odklad platby celé částky nebo její části na určitou dobu, jak se vyvíjela cena akcií po uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, nebo zda kupec splnil své sliby co se týče zachování zaměstnanosti nebo investic do podniku.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 6

Restrukturalizace podniku před prodejem

Otázka

Čím by se nejvyšší kontrolní instituce zabývat u restrukturalizace podniku před prodejem?

Proč je tato otázka důležitá

Restrukturalizace podniků ve vlastnictví státu před privatizací může mít různou formu, od změny právního charakteru podniku až po zásadní reorganizaci podniku a jeho finančního hospodaření tak, aby lépe vyhovoval dlouhodobým záměrům privatizace. Má-li se nejvyšší kontrolní instituce v transakci orientovat, musí pochopit, proč a jak byl podnik restrukturalizován, a to bez ohledu na to, zda kromě kontroly prodeje provádí ještě kontrolu restrukturalizace, či nikoliv.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl pochopit záměry, s nimiž prodávající provádí restrukturalizaci podniku před jeho prodejem, a jaké kroky prodávající podnikl pro jejich splnění.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající zaujímali k otázce, zda, jak a do jaké míry mají být podniky ve vlastnictví státu před privatizací restrukturalizovány, různá stanoviska. V těchto rozdílných postojích se odrážejí odlišné ekonomické podmínky v jednotlivých zemích a odlišné cíle privatizace, které se samy o sobě mohou měnit i v rámci jediné země. V zemích, které usilují o co nejrychlejší přechod z direktivně řízené na tržní ekonomiku, se například klade často důraz na rychlou privatizaci velkého počtu podniků, zatímco současně dochází k vytváření právního a obchodního rámce potřebného pro fungování tržního hospodářství. V důsledku legislativních změn se mění i způsob, jímž nejvyšší kontrolní instituce kontroluje privatizace; nejvyšší kontrolní instituce musí například věnovat zvláštní pozornost jakýmkoliv nejasnostem u zákonného vlastnictví podniků, které stát hodlá odprodat nebo již odprodal.

Restrukturalizace předcházející prodeji je často rudimentární a zásadní změny se často ponechávají na nových vlastnících. Při těchto změnách někdy dochází k podstatnému snížení počtu zaměstnanců. I v některých vyspělých ekonomikách se snížení počtu zaměstnanců ponechává na nových vlastnících ve víře, že tyto záležitosti nejlépe vyřeší trh. V takovýchto případech si může privatizace vyžádat sociální náklady (zejména nezaměstnanost), které v budoucnu bude hradit stát. Některé státy proto vyhlásují jako jeden z cílů privatizace zachování stanovené úrovně zaměstnanosti, aby se těmto sociálním nákladům vyhnuly. Jindy vlády nemají dostatek prostředků na provedení zásadní restrukturalizace, která však v každém případě může znamenat nepřijatelné zdržení prodeje. Přezkoumání zásad předprodejní restrukturalizace prodávajícím může objasnit hlavní důvody privatizace a skutečnost, jak prodej zapadá do celkového vládního přístupu k privatizaci.

Nejvyšší kontrolní instituce musí dobře chápat východiska prodeje, včetně toho, proč stát podnikl (nebo naopak nepodnikl) před zamýšleným prodejem zásadní restrukturalizaci, nebo zda v této fázi ponechával všechny možnosti privatizace otevřené. Tento důkladný výzkum, který nejvyšší kontrolní instituce provede, pomůže rovněž identifikovat klíčové faktory

ovlivňující rozhodnutí o privatizaci, které nemusí být nutně shodné s faktory uvedenými v cílech privatizace.

Rozhodnutí o restrukturalizaci podniku si pravděpodobně vyžádá vyřešení řady detailních otázek a problémů. Je-li například privatizovaný podnik zadlužen vůči státu nebo jiným podnikům ve vlastnictví státu, je třeba vyřešit, zda a do jaké míry budou tyto dluhy odepsány, převedeny na akciový kapitál nebo na nový dluh a jaký dopad bude tato skutečnost mít na cenu, kterou bude moci prodávající za podnik získat. V některých případech může například prodávající dospět k názoru, že podnik nebude prodejný, pokud nebudou odepsány všechny jeho dluhy nebo alespoň jejich významná část. Prodejnost podniku může mimoto ovlivnit i jeho zvolená struktura. Při rovnosti všech ostatních podmínek bude cena za monopolní podnik vyšší než za podnik, který bude působit v konkurenčním prostředí. Pokud prodávající usiluje o vytvoření konkurence, může velký podnik rozdělit na menší jednotky, aby povzbudil k předložení nabídek širší okruh zájemců. To může vytvořit během nabídkového řízení konkurenční tlak a povzbudit vznik konkurence po realizaci prodeje.

Bude-li nejvyšší kontrolní instituce uvažovat o přezkoumání a kontrole procesu restrukturalizace, musí si uvědomit, že bez ohledu na vliv, který má restrukturalizace na prodej, bude zapotřebí určité doby, než bude možné zhodnotit, do jaké míry přispěla privatizace podniku k celkovým cílům, které pro privatizaci stanovila vláda (například rozvoj tržní ekonomiky); i potom může být obtížné vyhodnotit dopad rozhodnutí o restrukturalizaci.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 7

Cíle prodeje

Otázka

Čím by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat vzhledem k cílům prodeje na straně prodávajícího?

Proč je tato otázka důležitá

Stanovení cílů prodeje na straně prodávajícího je u kontrol průběhu privatizace základním východiskem. Nejvyšší kontrolní instituce musí určit, jaké byly bezprostřední cíle prodeje (včetně případných závazků uložených podniku) a jak tyto cíle souvisejí s dlouhodobějšími záměry, například rozvojem tržního hospodářství nebo sociálními či ekologickými podmínkami. Privatizace není statický proces a v cílech každého prodeje se odráží rozvoj ekonomiky, která se v průběhu let může dramaticky měnit. Alespoň do určité míry si dlouhodobé a krátkodobé cíle privatizace navzájem konkurují. A ne vždy jsou všechny cíle jasně formulovány. Nejvyšší kontrolní instituce bude moci stanovit otázky, jimž bude muset při kontrole průběhu privatizace věnovat pozornost, pouze tehdy, pochopí-li tyto cíle v celé jejich složitosti a spolupůsobení a jejich vliv na průběh prodeje.

Doporučení

Na počátku kontroly by měla nejvyšší kontrolní instituce jasně chápat všechny cíle prodávajícího a jejich vztah k širším ekonomickým záměrům.

Zdůvodnění doporučení

Pokud nejvyšší kontrolní instituce jasně nepochopí cíle prodávajícího v celé jejich složitosti (včetně širších politických souvislostí), bude riskovat, že její kontrola výkonnosti správně nerozpozná a neprozkoumá to, čeho se prodávající snažil dosáhnout.

U řady privatizačních projektů prodávající odpovídají za splnění konkrétních cílů, které často určuje vláda. Cíle prodeje se v jednotlivých zemích liší podle toho, před jakými ekonomickými problémy určitá země v danou chvíli stojí a jak prodej zapadá do celkového schématu jejich řešení. K cílům může patřit například co nejrychlejší prodej podniků, který má někdy skeptickému trhu demonstrovat, že privatizace je možná, a tak připravit půdu pro budoucí privatizace, udržení úrovně zaměstnanosti, zajištění investic a rozšíření okruhu vlastníků akcií. Nejvyšší kontrolní instituce musí zvážit, jaký dopad na prodej měla personální politika prodávajícího: např. zda bylo cílem udržet úroveň zaměstnanosti nebo ochranu práv zaměstnanců při přezaměstnanosti, a v případě přezaměstnanosti, jak se prodávající a kupující dohodli hradit náklady vyplývající z přezaměstnanosti.

Již svým charakterem mají tyto cíle tendenci navzájem si do určité míry konkurovat. Jednou z otázek, které bude muset nejvyšší kontrolní instituce věnovat pozornost, je to, zda se prodávajícímu podařilo dosáhnout obhajitelné vyváženosti transakce, například mezi prodejem podniku za velmi krátkou dobu na jedné straně a dosažením maximální ceny při minimálních nákladech na straně druhé.

Rozhodnutí, jak se s těmito navzájem konkurujícími cíli vyrovnat, je samozřejmě na prodávajícím; nejvyšší kontrolní instituce by neměl zasahovat do jeho odpovědnosti za

stanovené priority. Pokud se například stát jako prodávající rozhodne prodat podnik co nejrychleji i na úkor nižší ceny, například proto, aby upevnil důvěru investorů v privatizační proces, nejvyšší kontrolní instituce nemusí mít pravdu v tom, že prodej měl být v zájmu dosažení vyšší ceny pozdržen. Úkolem nejvyššího kontrolního orgánu je však zjistit, jaké důsledky měl způsob privatizace zvolený státem, a upozornit na případný nerealizovaný prospěch, který veřejnosti touto konkrétní transakcí mohl vzniknout, ale nevznikl. Zkušenosti například ukazují, že pokud stát při privatizaci ztrácí hodnoty a noví vlastníci vydělávají velké sumy na účet veřejnosti, může dojít k zásadnímu poklesu důvěryhodnosti vlády.

Může se zdát, že některé cíle jsou ve vzájemném rozporu, ale v praxi tomu tak být nemusí. Nabídka pobídek jednotlivým investorům při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry například může být v rozporu s dosažením maximálního výnosu, ale není tomu tak v případě, kdy tyto pobídky vytvářejí konkurenční napětí mezi individuálními a institucionálními investory, a tak pomáhají dosáhnout při prodejkách celkově vyšší výnosy. To se však někdy obtížně prokazuje.

Ověření všech aspektů cílů uvedených prodávajícím také pomůže nejvyšší kontrolní instituci určit i případné důležité, avšak nevyslovené cíle, a rovněž cíle, které by bylo pro prodávajícího výhodné stanovit, ale které stanoveny nebyly. Nejvyšší kontrolní instituce by například měla zjistit, zda prodávající dostal za podnik dobrou cenu, ať se jednalo o vyslovený nebo nevyslovený cíl. Taková objasnění také pomůže státu při formulování cílů příštích prodejů.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 8

Časový průběh prodeje

Otázka

Čím by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat ohledně časového průběhu prodeje?

Proč je tato otázka důležitá

Není neobvyklé, že jedním z cílů prodávajícího je provést privatizaci co nejrychleji. Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající zveřejnil klíčové termíny, aby zajistil spravedlivé podmínky pro všechny zájemce. Nejvyšší kontrolní instituce by rovněž měla věnovat pozornost tomu, aby dodržení náročného harmonogramu nebylo na úkor splnění ostatních cílů prodeje.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaké jsou záměry prodávajícího co se týče harmonogramu prodeje a zda má snaha o jeho splnění na transakci pozitivní nebo negativní dopad.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající jsou často pod značným tlakem, aby provedli prodej co nejdříve. K tomu často dochází například v zemích, které usilují o co nejrychlejší přechod k tržnímu hospodářství. Tento jev se však může vyskytnout i v relativně vyspělých státech, jejichž vlády hledají v privatizaci zdroj prostředků na financování veřejných výdajů nebo snížení státního dluhu, nebo když jsou uváděny na trh cenných papírů nebo odprodávány velké balíky akcií, pro jejichž umístění existují pouze omezené možnosti. Kromě toho se co nejrychlejší provedení určitých fází prodeje považuje všeobecně za správný postup, který udržuje konkurenční napětí a pomáhá soustředit se na zajištění úspěšného obchodu. Jedná se například o fáze od předložení nabídek při obchodním prodeji přes vytvoření zúženého seznamu potenciálních kandidátů po dotažení transakce do konce.

Při analýze těchto aspektů by se nejvyšší kontrolní instituce měla snažit těmto tlakům porozumět. Dodržení náročného harmonogramu však není omluvou nesprávného postupu. Nejvyšší kontrolní instituce by se měla zabývat zejména tím, zda při spěšném prodeji nedošlo k vynechání nebo nesprávnému provedení klíčových fází procesu (například výběru externích poradců, převedení podniku do příslušné právní formy, rozhodnutí o způsobu prodeje, přípravy finančních údajů, určení a ohodnocení aktiv, ohodnocení podniku, nabídky a projednání prodeje), a pokud je tomu tak, zda takováto opominutí nebo vady nepoškodily výsledek transakce, například nezpůsobily ztrátu výnosu.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 9

Ohodnocení podniku před prodejem

Otázka

Jakými klíčovými otázkami by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat při ohodnocení podniku prodávajícím před jeho privatizací?

Proč je tato otázka důležitá

Nezávislé ohodnocení podniku před realizací prodeje je klíčovým prvkem dobře provedeného prodeje, neboť poskytuje prodávajícímu prostředek pro zjištění, zda se nabídky zájemců pohybují na přiměřené úrovni a může napomoci v následných jednáních se zájemci.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda si prodávající nechal podnik před jeho prodejem ohodnotit. Pokud tomu tak není, měla by zjistit důvody, případně uvažovat o zadání vlastního ohodnocení. Pokud podnik byl ohodnocen prodávajícím, nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, zda:

- ohodnocení vycházelo ze správných předpokladů;
- se k ohodnocení dospělo nezávisle na kupci či vedení podniku;
- bylo ohodnocení založeno na uznávaných principech oceňování podniků;
- ohodnocení bylo pro prodávajícího užitečnou pomůckou při hodnocení nabídek a při jednáních směřujících ke konečnému prodeji.

Zdůvodnění doporučení

Obecně se za dobrý postup pokládá ohodnocení podniku před jeho privatizací, zejména vyhodnocení prosperujícího podniku, aby byl získán základní ukazatel (benchmark) pravděpodobných výnosů, se kterým by se mohly porovnat nabídky. Takovýchto případech se ohodnocení (které může být pochopitelně velmi rozdílné, závisí na tom, z jakých předpokladů se vychází) může použít i jako křížová kontrola samotného prodeje prováděného formou výběrového řízení. Pokud se předložené nabídky výrazně liší od hodnoty v ohodnocení, lze pochybovat o účinnosti marketingu nebo o konkurenceschopnosti transakce. Proávající by měl ohodnocení použít také pro stanovení dolní hranice ceny podniku, pod kterou by podnik by neměl být prodán.

V některých případech mohou prodávající argumentovat, že vzhledem k novým či jedinečným vlastnostem a parametrům privatizovaného podniku je jeho ohodnocení krajně obtížné. Obtížnost může být i uvedena jako důvod, proč ohodnocení nebylo provedeno vůbec. Pokud si však uvědomíme, že po zájemcích se požaduje předložení návrhu ceny, aniž by bylo možné očekávat, že mají k dispozici lepší informace než prodávající, bylo by velmi neobvyklé, kdyby prodávající byl doslova neschopen ohodnocení provést. Proávající někdy argumentují také tím, že dobře vedená konkurenční soutěž je nejlepší zárukou obdržení dobré hodnoty z prodeje. Konkurence je samozřejmě důležitá, ale pro prodávajícího je nezbytné, aby měl základní ukazatel (benchmark), se kterým by porovnával nabídky; neschopnost zajistit ohodnocení může ukazovat na to, že prodávající je připraven prodat podnik za nevyhovující cenu a že za to nechce nést odpovědnost. Míra vypracování a náklady na klíčové ohodnocení podniku musí být pochopitelně přiměřené velikosti a složitosti podniku na prodej.

Předpoklady, z nichž ohodnocení vychází, by měly odpovídat účelu, pro nějž má být ohodnocení použito. Pokud se má například použít pro křížovou kontrolu výsledku procesu nabídkové soutěže na koupi podniku jako prosperující, musí ze stejného předpokladu vycházet i ohodnocení.

Ohodnocení by neměla provádět žádná osoba či organizace, u níž by mohlo v souvislosti s výsledkem privatizace dojít ke střetu zájmů, například vedoucí pracovníci podniku (a to i v případě, že sami nabídku nepředkládají). Ohodnocení však může vhodně využít informace dodané vedením podniku a ověřené jako správné. V některých případech může prodávající požadovat, aby ohodnocení bylo zkontrolováno nezávislou osobou, například tehdy, bylo-li zpracováno finančními poradci prodávajícího, kteří mají obdržet honorář za ukončení transakce vycházející z rozdílu mezi ohodnocením a skutečným výnosem z prodeje (viz doporučení 39). V tomto případě mají poradci zájem na tom, aby ohodnocení bylo co nejnižší.

Ohodnocení podniku vyžaduje dovednost a dobrý úsudek. Základ pro tento úsudek však musí zahrnovat kvantifikované informace o daném podniku, a měl by být založen na principech, všeobecně uznávaných profesionálními odhadci..

Nejvyšší kontrolní instituce by měla také zjistit, zda prodávající uvažoval o restrukturalizaci podniku před jeho prodejem, například s cílem zvýšit výnos z transakce (viz doporučení 6).

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 10 Prodejní metody

Problém

Jaké faktory by měl nejvyšší kontrolní instituce vzít v úvahu při hodnocení metody prodeje zvolené prodávajícím?

Proč je tato otázka důležitá

Výběr metody prodeje může mít pro úspěch privatizace zásadní význam. V některých případech je volba víceméně jasná; pro odprodej velmi malých podniků, například prodejen, může být nejvhodnější, nejjednodušší a nejlacinější metodou veřejná dražba. U větších podniků je však někdy obtížné rozhodnout se například mezi pečlivě připraveným obchodním prodejem a uvedením akcií podniku na trh s cennými papíry. Druhá možnost bude pravděpodobně o něco dražší z hlediska přímých nákladů, ale pokud vytvoří konkurenční napětí mezi velkým počtem investorů, může přinést vyšší výnos prodeje. Navíc může podpořit i širší cíle, například rozvoj domácího kapitálového trhu. Nejvyšší kontrolní instituce musí uvážit, jaké možné metody privatizace byly prodávajícím zvažovány a proč se rozhodl pro zvolený způsob.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaké možnosti vzal prodávající v úvahu při rozhodování o způsobu prodeje a jaká kritéria (včetně dosažení dalekosáhlejších cílů privatizačního programu) při tomto rozhodnutí uplatnil.

Zdůvodnění doporučení

Péče (nebo její nedostatek), kterou prodávající věnoval výběru metody prodeje, může hodně napovědět o tom, zda a do jaké míry prodávající pochopil charakter privatizovaného podniku a jeho potenciální přitažlivost pro zájemce na trhu.

U větších podniků může být například žádoucí, aby prodávající ponechal výběr mezi obchodním prodejem a uvedením akcií podniku na trh s cennými papíry co nejdéle otevřený. Proávající může například vstoupit v jednání s potenciálním obchodním kupcem částečně proto, aby tento trh otestoval, částečně proto, aby vyvinul tlak na vedení podniku, který má být privatizován (neboť to může dávat přednost uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, protože při něm mají lepší vyhlídky na udržení svých míst), a tak je přinutil k větší otevřenosti o perspektivách podniku, které bude třeba v případě uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry předložit investorům.

Pokud se prodávající před výběrem metody prodeje důkladně nezamyslí nad charakterem privatizovaného podniku, může způsobit to, že výnos z prodeje bude nižší. V jednom konkrétním případě měl prodávající privatizovat služby počítačové podpory pro skupinu nemocnic ve vlastnictví státu. Jednalo se o zajímavou nabídku, protože nemocnice si pochopitelně chtěly zajistit trvalou podporu svých výpočetních systémů. Ale prodávající nepropagoval tuto transakci dostatečně důrazně jako skvělou podnikatelskou možnost, spíše k ní přistupoval jako k problému zajištění služeb, takže nejvyšší kontrolní instituce následně zjistil, že výsledná prodejní smlouva byla pro daňového poplatníka mnohem méně výhodná. S

ohledem na zprávu nejvyšší kontrolní instituce se ministerstvo zdravotnictví rozhodlo v budoucnosti uvažovat o privatizaci formou obchodního prodeje.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 11

Bezúhonnost prodávajícího při realizaci prodeje

Problém

Byl prodej realizován bezúhonným prodávajícím, který věnoval patřičnou pozornost jeho řádnému provedení?

Proč je tato otázka důležitá

Privatizace spočívá v tom, že státní úředníci převedou prostředky z veřejného do soukromého vlastnictví. Při této transakci je třeba úzkostlivě dodržovat zákonné předpisy o účtování příjmů a výdajů státu. A tato transakce musí být provedena řádně a spravedlivě, v souladu s normami chování, které lze očekávat od těch, kteří odpovídají za ochranu zájmů daňových poplatníků. To zahrnuje ukládání ustanovení, které zajišťují, že noví vlastníci dodrží všechny závazky, k nimž se při privatizaci zavázali. Mohou se při ní vyskytnout střety zájmů; např. prodávající a jeho poradci se přikloní ke konzervativnímu odhadu ceny podniku, aby zvýšili naději na úspěšný prodej, a tím by mohli poškodit daňového poplatníka, pokud dojde ke snížení výnosu z privatizace.

Zúčastnění státní úředníci by neměli mít žádný přímý ani nepřímý neúmyslný prospěch z realizovaného prodeje. Co se jich samotných týče, mohou být předmětem kritiky za způsob, jímž prodej realizovali, a mohou se obrátit na nejvyšší kontrolní instituce, aby obhájil jejich pověst. Nejvyšší kontrolní instituce se může setkat s obtížemi při zajišťování spolehlivých podkladů a důkazů a s námitkami souvisejícími s ochranou důvěrných obchodních informací v případě, že zveřejní podrobnosti dané transakce, například totožnost zájemců a částky, které nabídli nebo zaplatili.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda v době prodeje existovaly dostatečné záruky jeho řádné a čestné realizace, přezkoumat obvinění z nečestných a nesprávných praktik a určit, zda se při prodeji nevyskytly procedurální nedostatky.

Zdůvodnění doporučení

Při privatizaci existuje riziko, že osoby za ni odpovědné budou usilovat o svůj osobní prospěch a nikoli o co nejvyšší výnos pro daňového poplatníka. Toto riziko může nabývat různých forem a v nejistých a nejednoznačných podmínkách, v nichž se takováto transakce odehrává, jenom kvete. Proávající mohou například prodat podnik svým partnerům nebo jej získat sami za výhodných podmínek pouze za část hodnoty, kterou by jinak daňový poplatník získal. Vedení podniku, který má být prodán, se může pokusit nějakým způsobem o zatajení jeho hodnoty, aby při privatizaci získali prospěch buďto přímo (ve formě přebytečných aktiv) nebo nepřímo vykazáním vyššího zisku, který posílí jejich vedoucí postavení.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla vyhodnotit přiměřenost směrnic prodávajícího pro diskvalifikaci zájemců a také jak byly skutečně chráněny zájmy veřejnosti.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit totožnost osob odpovědných za schválení a uskutečnění prodeje a způsob, jakým byly tyto odpovědnosti vymezeny.

Nejvyšší kontrolní instituce musí rovněž zjistit, zda se všechny peníze z privatizace dostaly do státní pokladny, nebo zda zcela či částečně zmizely v cizích kapsách.

Nedbalost prodávajícího může mít za následek to, že prodej bude realizován bez náležité pozornosti veřejnému zájmu. K tomu může dojít například tehdy, když prodávající nezajistí všem zájemcům stejný přístup k informacím o podniku, ale některé z nich zvýhodní, což otupuje konkurenci.

Střety zájmů mohou například vyvolat situace, kdy vedoucí pracovníci nebo poradci s detailními informacemi o podniku získají mezi zájemci privilegované či zvýhodněné postavení.

Případy nesprávně provedené privatizace se často stanou veřejně známé. Tyto informace mohou nejvyššímu kontrolnímu orgánu posloužit při kontrole. Takovéto zprávy však mohou být neúplné nebo nesprávné a státní úředníci či jiné zúčastněné strany (například předkladatelé nabídek) mohou na nejvyšším kontrolním orgánu požadovat ospravedlnění či zproštění viny. Pokud není k dispozici spolehlivý důkazní materiál, může se nejvyšší kontrolní instituce ocitnout ve složité situaci. Dokonce i v případě, že jsou k dispozici spolehlivé informace, mohou další účastníci prodeje vznášet námitky proti jejich zveřejnění s odvoláním na utajení důvěrných obchodních informací. Zkušenosti ukazují, že v zájmu všech, kteří usilují o řádně provedený prodej, je to, aby všichni účastníci transakce věděli, že se prodej může stát předmětem nezávislé a důkladné kontroly nejvyššího kontrolního orgánu, jejíž podrobné výsledky budou v zájmu veřejnosti publikovány.

ČÁST 2: Všeobecná doporučení

Doporučení 12

Otázky reziduální odpovědnosti

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce podniknout, aby zhodnotila způsob, jímž se stát vyrovnává se závazky, které mu zůstaly po prodeji státního podniku?

Proč je tato otázka důležitá

Ve většině případů zůstanou státu po prodeji podniku v jeho vlastnictví určité reziduální závazky a odpovědnosti. Efektivní plnění těchto závazků bude nepochybně mít dopad na státní finance v krátkodobé i dlouhodobé perspektivě, neboť tyto závazky mohou vést k požadavku na vyrovnání z veřejných prostředků nebo vyžadovat efektivní řízení veřejných zdrojů. Nejvyšší kontrolní instituce proto může uvažovat o provedení kontroly zaměřené na to, jakým způsobem se po prodeji podniku ve vlastnictví státu pracuje s takovýmito závazky a odpovědnostmi.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda stát podnikl kroky a přijal organizační opatření, které mu umožňují odpovídajícím způsobem pracovat s reziduálními závazky a odpovědnostmi, a ověřit, zda veřejné a státní účty odpovídajícím způsobem zohledňují reziduální skutečná či dohadná aktiva a pasíva (včetně jejich případné kvantifikace, pokud bude možná).

Zdůvodnění doporučení

Po privatizaci mohou z řady příčin vznikat následné otázky a problémy. Některé z nich vznikají proto, že se stát rozhodl nezahrnout do privatizace vše nebo nebyl schopen se zcela odloučit od všech činností nebo povinností privatizovaného podniku. Patří sem například výkon akcionářských práv a povinností, neúplný nebo nejistý právní rámec, neukončené soudní spory a reziduální závazky vůči zaměstnancům nebo související s majetkem nezahrnutým do prodeje. Další mohou být přímým následkem kupní smlouvy - například aktivní a odpovědná správa záruk a příslibů uvedených v kupní smlouvě nebo průběžná správa reziduálních aktiv.

Příkladem těchto závazků jsou ustanovení o zárukách poskytnutých zástupcům prodávajícího (např. investičním bankám a institucím) při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, podle nichž jsou vedoucí pracovníci privatizovaného podniku kryti před případnými nedostatky v informacích uvedených v prospektu cenných papírů, případně úvěry a závazky privatizovaného podniku, včetně mimobilančních rizik. Příkladem reziduálních aktiv je například správa dohody o pronájmu s kupcem, která zajišťuje přístup nebo možnost užívání půdy ve vlastnictví státu, která nebyla součástí prodeje, například půdy, na níž se nachází privatizovaná železniční trať.

Další rizika související s tímto aspektem privatizace může představovat absence trvalé funkce správy reziduálních závazků a odpovědností, ztráta evidenční dokumentace nebo riziko ztráty podnikového know-how, když se bývalí zaměstnanci rozptýlí do jiných firem.

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaké přísliby prodávající poskytl kupci privatizovaného podniku, zda tyto přísliby byly nějakým způsobem kvantifikovány a jakým způsobem prodávající chránil zájmy daňového poplatníka (například stanovením lhůt, finančních limitů nebo dalšími opatřeními).

Nejvyšší kontrolní instituce by si měl dále ujasnit, jaké reziduální otázky po privatizaci vznikly, a ověřit, zda má stát k dispozici odpovídající prostředky pro efektivní a průběžnou správu těchto reziduálních aktiv po celou dobu jejich životnosti. Do této oblasti mohou patřit i otázky jdoucí za rámec závazků a povinností státu. U masové privatizace může například dojít k tomu, že v krátké době bude privatizováno ohromné množství podniků a během tohoto procesu není věnována pozornost důležitým otázkám týkajícím se odpovědnosti nových majitelů. Nejvyšší kontrolní instituce by proto měla kontinuálně sledovat závazky, které zůstaly státu po privatizaci, zvláště pokud byly nejasné či nedořešené v době prodeje.

ČÁST 3

OBCHODNÍ PRODEJE

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 13

Externí poradenství požadované prodávajícím

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce podniknout pro to, aby zjistila, zda prodávající měl po celou dobu procesu prodeje k dispozici kvalitní externí konzultanty za přiměřenou cenu?

Proč je tato otázka důležitá

Prodávající často ustanovují poradce, kteří jim pomáhají řídit proces prodeje a pracovat s jeho účastníky a poskytují odborné rady a konzultace. Zajištění kvalitního externího poradenství může být klíčovým faktorem úspěšného prodeje.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zkontrolovat postup, který prodávající použil pro stanovení požadavků na odborné a nestranné rady a konzultace při prodeji, a opatření, která prodávající přijal k nákladově efektivnímu zajištění této odborné pomoci.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající bude jen zřídka k dispozici komplexní sortiment odborností potřebných ke zvládnutí všech aspektů obchodního prodeje. Dovednosti a odbornosti potřebné k zajištění uspokojivého výsledku budou záviset na charakteru podniku, který má být prodán. Prodávající běžně vyžadují od vybraných potenciálních poradců nabídky nebo projevy zájmu o konzultační spolupráci. Potenciální prodejní poradci by měli být nejen kompetentní a mít potřebné znalosti o daném odvětví, ale neměli by mít žádné konfliktní zájmy vzhledem k privatizovanému podniku. Toto kritérium může podstatně zúžit okruh potenciálních poradců v menších ekonomikách, kde je možnost střetů častější.

Nejvyšší kontrolní instituce musí zkontrolovat, zda při procesu jmenování prodejních poradců a konzultantů byla dodržena zásada zajištění nestranných rad pro prodávajícího a prokázání odborných schopností. Nejvyšší kontrolní instituce by měl přezkoumat i přiměřenost honorářů vyplacených prodejním poradcům a zjistit, zda byly transparentní a motivovaly konzultanty k tomu, aby poskytli prodávajícímu co nejlepší služby. Pokud je honorář stanoven procentem konečné kupní ceny, měl by nejvyšší kontrolní instituce zkontrolovat, zda vyšší ceny nebylo dosaženo například na úkor včasné úhrady nebo přemrštěných záruk a příslibů.

Způsob odměňování prodejních poradců se výrazně liší případ od případu. Někteří konzultanti účtují fixní částku, další procento prodejní ceny, jiní hodinovou sazbu. Každá metoda má své výhody a nevýhody. Odměna je však zřídka zanedbatelná, ať již svou výší nebo z politického a veřejného hlediska. Společnost je proto třeba přesvědčit, že odměny vyplacené konzultantům a poradcům jsou za daných okolností přiměřené. Co se nákladů týče, odkazujeme rovněž na Doporučení 39 (Stanovení a sledování rozpočtů externích dodavatelů).

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 14 Vedení podniku

Otázka

Jaká jsou rizika kontrol, o kterých by nejvyšší kontrolní instituce uvažovat ve vztahu k vedení a zaměstnancům podniku ve vlastnictví státu, který má být privatizován?

Proč je tato otázka důležitá

V zájmu zachování integrity procesu prodeje a dosažení co nejlepšího výsledku je důležité, aby vedení a zaměstnanci podniku ve vlastnictví státu, který má být privatizován, neprováděli nic, co by mohlo transakci sabotovat.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda vedení a zaměstnanci podniku ve vlastnictví státu, který má být privatizován, jednají vždy kompetentně, způsobem, který podporuje integritu procesu prodeje a slouží nejlépe zájmům prodávajícího.

Zdůvodnění doporučení

Vedení podniku ve vlastnictví státu, který má být privatizován, je v průběhu prodeje vystaveno řadě různých tlaků. Často se po něm žádá, aby poskytlo údaje z účetních knih a podnikové evidence, vyvážené a nestranné odpovědi na otázky prodávajícího, prodejních poradců a potenciálních zájemců, ale současně musí vykonávat své každodenní povinnosti a úkoly, včetně zvládnutí nejistoty, kterou u zaměstnanců vyvolávají budoucí dopady připravované transakce. Vedoucí pracovníci musejí být během tohoto procesu k dispozici, ale zároveň se i oni sami zabývají důsledky prodeje na své vlastní postavení a budoucí kariéru. V této době je žádoucí udržet si přinejmenším klíčové pracovníky vedení, a proto je někdy zapotřebí poskytnout jim určité motivační výhody, aby v podniku zůstali až do ukončení prodeje.

Tito pracovníci budou myslet i na svoji vlastní budoucnost, a proto mohou upřednostňovat jednoho ze zájemců před druhými, aby si zajistili budoucí zaměstnání buďto ve státním podniku, nebo u nového vlastníka. Jakmile je dosaženo dohody, nemusejí již být loajální vůči prodávajícímu, ale vůči kupci.

Nejvyšší kontrolní instituce si musí uvědomit tyto potenciální dopady na výsledek prodeje a ověřit, že prodávající si byl vědom těchto rizik pro proces prodeje a jejich následků a že se s nimi uspokojivě vyrovnal, například tak, že stanovil jasná pravidla pro přípustnou komunikaci vedení a zaměstnanců podniku s potenciálními zájemci.

Část 4 těchto Doporučení se zabývá dalšími otázkami, které vznikají v případě, kdy vedení nebo zaměstnanci rovněž předkládají nabídky na koupi podniku.

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 15 Marketing podniku

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce provést pro zhodnocení způsobu, jakým byl podnik nabízen ke koupi?

Proč je tato otázka důležitá

Pravděpodobnost finančního úspěchu transakce se zvyšuje, pokud mezi zájemci o koupi podniku existuje konkurence. Má-li vzniknout, prodávající musí uvážit, jaká metoda prodeje je vzhledem k charakteru privatizovaného podniku nejvhodnější a jak dát potenciálním zájemcům vědět o možnosti koupě podniku. Způsob nabízení podniku ke koupi budou patrně ovlivňovat důležitá ustanovení zákona, například předpisy a pravidla pro oznamování takovýchto záležitostí. Rovněž existuje riziko, že v důsledku nezkušenosti nebo krátkozrakosti prodávající trh dostatečně neprověří.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, do jaké míry se prodávajícímu podařilo upoutat zájem potenciálních investorů na podnikatelské možnosti, které podnik určený k privatizaci nabízí.

Zdůvodnění doporučení

Není možné spolehnout se na to, že konkurence vznikne samovolně; prodávající musí podniknout příslušné kroky, aby povzbudil potenciální zájemce k předložení nabídek. V některých případech byly podniky prodány v jediné soutěži, kdy prodávající vyzval zaměstnance k předložení nabídek, u kterých neexistovala pravděpodobnost, že by jim někdo konkuroval. Nejvyšší kontrolní instituce by měla například prozkoumat, zda byl prodej podniku řádně inzerován ve finančních sdělovacích prostředcích a obchodních časopisech a zda prodávající rovněž uvažoval o průzkumu příslušného segmentu trhu s cílem určit potenciální kupce a s jakým výsledkem. Pokud byl prodej uskutečněn až po jednom nebo více neúspěšných pokusech, nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, jaké byly důvody těchto neúspěchů a jaké náklady byly v procesu vynaloženy, a jaké byly získány poznatky umožňující preventivně bránit těmto selháním v budoucnosti.

Nejvyšší kontrolní instituce bude muset rovněž prozkoumat, zda se prodávající důsledně řídil platnými domácími či mezinárodními předpisy vztahujícími se na marketing a zda splnil mezinárodní závazky co se týče pozvání k účasti ve veřejné soutěži na poskytování veřejných služeb nebo koupi veřejného majetku. Nejvyšší kontrolní instituce si musí dát pozor na případy, kdy se prodávající nekriticky spoléhá na předpokládané obtíže a překážky a zdůvodňuje jimi, proč podnik nenabízel aktivněji, neboť takovýto přístup ohrožuje výnos transakce.

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 16

Informace pro potenciální zájemce

Otázky

Jaké informace by měly být poskytnuty potenciálním zájemcům?

Proč je tato otázka důležitá

Z řady legitimních důvodů, k nimž patří například ochrana důvěrných informací, ale i snaha o podporu konkurenceschopných nabídek zpracovaných s velkou mírou představitosti, někdy prodávající v počáteční fázi nechce poskytnout všem potenciálním zájemcům kompletní informace o podniku určeném k privatizaci. Na druhé straně však musí podpořit předkládání nabídek již v počáteční fázi a omezit riziko, že zájemci, kteří budou zařazeni do užšího seznamu kandidátů, v další fázi podstatně zredukují své nabídky, až budou mít k dispozici podrobnější informace. V každém případě by však všichni potenciální zájemci měli dostat stejné informace, jinak bude prodávající riskovat, že důvěra zájemců v integritu a řádný průběh procesu prodeje bude výrazně oslabena.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající vzal v úvahu výhody a nevýhody poskytování detailních informací potenciálním zájemcům a zda zajistil, že všem zájemcům byly poskytnuty stejně podrobné informace.

Zdůvodnění doporučení

Pokud prodávající neposkytne všem zájemcům dostatečné informace podle zásady rovnosti, existuje riziko, že zájemci mohou od transakce odstoupit nebo své nabídky v pozdější etapě procesu prodeje podstatně upravit nebo zredukovat, když na základě doplňujících informací budou mít důvod k přehodnocení ohodnocení podniku. Jestliže se tyto informace ke kupci dostanou až po realizaci prodeje, zakládají důvod k soudnímu sporu.

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 17

Vyhodnocení nabídek

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce provést při kontrole způsobu vyhodnocení přijatých nabídek prodávajícím?

Proč je tato otázka důležitá

Pokud prodávající nestanoví kritéria pro vyhodnocování přijatých nabídek, existuje riziko, že transakce nepřinese takový výnos, jaký by mohla. Stanovení uspokojivých kritérií však může být obtížné, zejména pokud si cíle prodeje navzájem konkurují a některé z nich jsou kvalitativní povahy, například vyvolání dojmu úspěchu. Ale nebudou-li nabídky vyhodnoceny konzistentním způsobem, prodávající bude jen obtížně prokazovat, zda a do jaké míry výsledná dohoda splnila cíle privatizace. Navíc je zde i riziko, že prodávající může být nařčen z nesprávného postupu.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl porovnat kritéria pro vyhodnocení nabídek použitá prodávajícím s cíli privatizace a přezkoumat, s jakým úspěchem je prodávající při hodnocení nabídek použil.

Zdůvodnění doporučení

Bez jasně určených kritérií pro hodnocení přijatých nabídek nebude prodávající schopen stanovit, do jaké míry ta či ona nabídka splňuje cíle prodeje: při absenci plánu vyhodnocení nabídek, který zahrnuje priority přisouzené každému z kritérií, může být obtížné prokázat důvody a spravedlnost rozhodnutí výběru konkrétního zájemce. Ale to může být obtížné, protože cíle prodeje si většinou navzájem konkurují a ne všechny budou měřitelné. Za těchto podmínek někdy prodávající přikládají jednotlivým kritériím různou váhu, ale v praxi je většinou kombinace těchto kritérií subjektivní a neprůhledná, takže je těžké říci, zda byla každá předložená nabídka vyhodnocena důsledně stejným způsobem. Dokonce i v případě, že se prodávajícímu podaří uplatnit soubor vážených kritérií konzistentně, hrozí nebezpečí, že hodnocení bude příliš mechanické, s velkým důrazem na parametry, které lze změřit (například cenu) a malým na kvalitativní aspekty, které však mohou být přesto velmi důležité (například podnikatelský potenciál zájemců), což dává prostor pro různé hrátky a zneužití. Toto riziko spočívající v příliš mechanickém hodnocení může vzniknout tehdy, jestliže prodávající má v úmyslu zredukovat možnost korupce osob provádějících hodnocení. Stejná potenciální negativa platí i v případě, kdy prodávající namísto přiřazení vážícího koeficientu ke každému kritériu zvolí jedno kritérium (kvantifikovatelné) jako hlavní a na ostatní pak pohlíží pouze jako na omezující faktory, které je třeba uspokojit.

Ať se prodávající rozhodne pro kteroukoliv metodu hodnocení nabídek, musí o ní informovat zájemce, jinak neobdrží nabídky, které budou s nejvyšší pravděpodobností odpovídat jeho požadavkům. Kritéria by měla odpovídat konkrétní fázi procesu prodeje a neměla by být natolik rigidní, aby odradila návrhy na zlepšení. Nejvyšší kontrolní instituce musí uvážit, jak úspěšně se prodávající vyrovnal s těmito obtížnými problémy. V některých případech bude možné tuto kontrolu provést v kontextu jednotlivých transakcí. V jiné situaci, kdy paralelně

probíhá řada privatizačních prodejů, může být pro nejvyšší kontrolní instituce praktičtější přezkoumat systém, který prodávající pro aplikaci hodnotících kritérií používá.

Kontrola hodnocení nabídek je patrně jedním z technicky nejnáročnějších aspektů privatizačních kontrol. Nejvyšší kontrolní instituce si bude pro tento úkol muset zajistit potřebné odbornosti a dovednosti (viz doporučení 1 a 2).

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 18

Vytvoření užšího seznamu zájemců

Otázka

Jak by měl nejvyšší kontrolní instituce zkontrolovat způsob, jakým prodávající rozhodoval, které nabídky budou zařazeny do užšího seznamu?

Proč je tato otázka důležitá

Pokud chce prodávající dotáhnout jednání o koupi do úspěšného závěru, někdy musí snížit počet kandidátů na zvládnutelnou míru, ale zároveň udržovat mezi vážnými nabídkami konkurenční napětí.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda kritéria a procesy, které prodávající uplatňoval při zúžení seznamu zájemců, byla rozumná a v kontextu cílů prodeje obhajitelná, a jak prodávající dosáhl rovnováhy mezi jednáním s příliš málo a příliš mnoho zájemci.

Zdůvodnění doporučení

Za předpokladu, že se v první fázi procesu prodeje objeví značný počet nabídek, které vyhovují kritériím prodeje, se prodávající musí rozhodnout, zda nemá zredukovat počet uchazečů, kteří budou pozváni do další fáze. Zkušenosti ukazují, že prodávající se k tomuto kroku často uchylují v naději, že jim umožní rychle transakci ukončit. Existuje i pádný argument hovořící ve prospěch tohoto kroku - čím více zájemců zůstane ve druhé fázi, tím menší pravděpodobnost, že si každý z nich bude moci spočítat své naděje na úspěch. Snížení počtu kandidátů tedy v podstatě může zvýšit konkurenční napětí. Nebude-li však prodávající toto konkurenční napětí udržovat, ale naopak usilovat o co nejrychlejší uzavření prodeje, zájemci, kteří se kvalifikovali do druhé fáze, budou v pokušení couvnout od svých počátečních nabídek, často ke škodě výnosu z privatizace, což se prokázalo v řadě případů. Proávající musí rovněž dbát na to, aby seriózní zájemce udržel ve hře co nejdéle. Dochází totiž i k případům, že vítězem je nakonec uchazeč, který v počáteční fázi nezískal nikterak vysoké bodové hodnocení. Z těchto důvodů někteří prodávající usoudili, že s ohledem na velikost a složitost prodeje by měli ve hře co nejdéle udržet alespoň tři nabídky. Nejvyšší kontrolní instituce by měla brát v úvahu tyto faktory, stejně tak jako rozsah, v jakém rozhodnutí prodávajícího o zúžení výběru usnadnilo či ztížilo úspěšnost výsledku prodeje.

Při podávání zpráv o této důležité fázi procesu prodeje budou parlament i veřejnost na nejvyšší kontrolní instituce pravděpodobně vyvíjet tlak, aby odhalil totožnost zájemců, výši a podmínky jejich nabídek. Zájemci od prodávajících však často požadují a dostávají příslib, že jejich totožnost a ostatní údaje budou považovány za důvěrné, zejména pokud nebudou úspěšní. V tomto případě musí nejvyšší kontrolní instituce uvážit, zda existují důvody veřejného zájmu, pro něž by tyto informace měly být považovány za důvěrné. Dospěje-li k názoru, že tomu tak je (například proto, že by jejich zveřejnění odradilo potenciální zájemce od účasti v dalších privatizacích), může uvažovat o tom, že tyto údaje předloží v důvěrné zprávě parlamentu.

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 19 Vybraný uchazeč

Otázka

Jakými otázkami by se měl nejvyšší kontrolní instituce zabývat v případě, kdy prodávající jednal v závěrečných fázích transakce pouze s jediným vybraným uchazečem?

Proč je tato otázka důležitá

V mnoha případech jsou nabídky předloženy v prvním i druhém kole podmíněně, například proto, že prodávající jen obtížně překonává pochybnosti trhu o zamýšlené transakci. Za těchto okolností může zjistit, že jedinou možností, jak podmínky z nabídek odstranit, je preferovat jednoho uchazeče tím, že vstoupí do závěrečných jednání o prodeji pouze s ním.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající formuloval pro volbu preferovaného uchazeče kritéria v souladu s cíli transakce a zda je použil.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající by měl být schopen prokázat, že vybraný uchazeč byl uchazečem, od něhož se očekávalo, že nejlépe splní cíle transakce, bude přijatelný pro všechny zúčastněné strany a v závěrečné fázi necouvne a nebude naléhat na výraznější redukce. Nejvyšší kontrolní instituce by měl prověřit, zda prodávající při výběru preferovaného uchazeče vzal v úvahu všechny případné problémy, které by se během jednání mohly vyskytnout, a ověřil si jeho solventnost potřebnou k ukončení transakce.

ČÁST 3: Obchodní prodeje

Doporučení 20 Závěrečná jednání

Otázka

Jak by měl nejvyšší kontrolní instituce zkoumat závěrečná jednání mezi prodávajícím a vybraným uchazečem?

Proč je tato otázka důležitá

I když preferování některého zájemce má za následek odstranění formálních podmínek a výhrad z jeho strany, prodávající je stále vystaven riziku, že v závěrečných fázích jednání tento zájemce bude usilovat o využití své silné jednací pozice, kterou získal díky tomu, že byl preferován.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaké kroky prodávající podnikl pro ochranu před rizikem, že preferovaný zájemce může v závěrečných fázích transakce usilovat o podstatné snížení ceny a že konečné podmínky prodeje nebyly horší, než jaké by mohl nabídnout jiný zájemce.

Zdůvodnění doporučení

Preferovaný uchazeč je za normálních okolností v postavení, kdy prodávající vyjednává pouze s ním; pokud prodávající tuto fázi dobře nezvládne, vybraný uchazeč může svého postavení později úspěšně využít a usilovat o pozdější snížení ceny nebo jiné ústupky, například záruky. Nejvyšší kontrolní instituce by se měl přesvědčit, jaké kroky prodávající podnikl, aby těmto rizikům zamezil. K ochranným mechanismům patří například: nejnižší přijatelná cena vycházející z důkladného ohodnocení podniku (viz Doporučení 9); zabránění příliš brzkému úniku informací, který může zájemce přimět ke snížení ceny nabízené za podnik určený k privatizaci; kroky zachovávající ve vztahu k vybranému uchazeči konkurenční napětí, aby bylo možné transakci uzavřít co nejrychleji a s co nejuspokojivějším výsledkem; a nezavírat dveře před dalšími zájemci, aby mohli být v případě, že preferovaný zájemce bude usilovat o významné ústupky, vstoupit znovu do jednání.

ČÁST 4

KOUPĚ PODNIKU VLASTNÍM VEDENÍM

ČÁST 4: Koupě podniku vlastním vedením

Doporučení 21

Zajištění řádného průběhu soutěže

Otázka

Jaké záruky by měla nejvyšší kontrolní instituce hledat v případě, že se do soutěže o koupi podniku zapojí jeho vedení a/nebo zaměstnanci a také externí zájemci?

Proč je tato otázka důležitá

Prodávající může chtít povzbudit vedení a/nebo zaměstnance podniku k předložení nabídky na koupi podniku, například proto, aby potenciálním externím zájemcům ukázal, že podnik stojí za to, a aby během období vedoucího k prodeji udržoval vedení a pracovníky podniku dostatečně motivované. Vedení však o podniku ví víc než kdokoliv jiný, a pokud prodávající nepoužije speciální ochranné mechanismy, existuje riziko, že tato skutečnost ke škodě transakce odradí externí zájemce.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaká opatření (včetně poskytování informací) prodávající přijal k zajištění řádného průběhu soutěže o koupi podniku mezi externími zájemci a vedením podniku.

Zdůvodnění doporučení

Stávající vedení podniku se nachází v potenciálně výhodnější pozici při vyjednávání. Díky zapojení do činnosti podniku a znalostech o jeho silných stránkách a slabínách, zákaznících a perspektivách má vedení značnou výhodu. Vedení se také může pokusit odradit vnější zájemce negativním postojem k vyhlídkám podniku. K zamezení tohoto rizika by prodávající měl zpracovat soubor pravidel chování pro vedení mající zájem o koupi podniku, kde by byly uvedeny informace, které vedení podniku může předat svým výhledovým financujícím partnerům, a podle něhož by vedení muselo oznámit prodávajícímu, že má zájem účastnit se soutěže. Prodávající může rovněž uvážit provedení nezávislé kontroly, která by se zaměřila na to, zda informace předávané všem zájemcům jsou přesné.

Nejvyšší kontrolní instituce by měl důkladně prověřit, jak byl prodej organizován a jakým způsobem byl podnik (včetně jeho perspektiv) oceněn. Bude také muset zejména zjistit, jak prodávající v maximální možné míře zajistil všem zájemcům přístup ke stejným informacím na základě principu rovnosti. To platí hlavně v případech, kdy se soutěže o koupi podniku účastní jeho vedení. Opatření, která se dají použít, zahrnují například zřízení informačního centra, kde budou mít všichni zájemci přístup k informacím pod dohledem, přítomnost prodávajícího nebo jeho zástupce na všech jednáních mezi vedením podniku a zájemci, aby bylo zaručeno, že všichni budou mít k dispozici rovnocenné informace, evidence všech informací požadovaných a poskytovaných zájemci a kroky zajišťující, že pokud určitou informaci dostane jeden zájemce, bude následně předána všem. Těmito způsoby by se měl prodávající snažit zajistit, že pokud možno je všem vnějším zájemcům poskytnuto stejné množství informací, které mají k dispozici vnitřní zájemci o historii a budoucích vyhlídkách podniku. V některých případech se prodávající rozhodl nedovolit vedení podniku a/nebo jeho zaměstnancům zapojit se do nabídky, dokud nebyl identifikován preferovaný externí zájemce; v tomto okamžiku je povoleno potenciálnímu kupci i vedení či zaměstnancům podniku vstoupit do jednání.

ČÁST 4: Koupě podniku vlastním vedením

Doporučení 22

Pobídky

Otázka

Jaké faktory by měl nejvyšší kontrolní instituce vzít v úvahu při stanovení finanční hodnoty pobídek, které prodávající může poskytnout za účelem stimulace nabídek od vedení a/nebo zaměstnanců podniku určeného k privatizaci?

Proč je tato otázka důležitá

Příliš velké pobídky za účelem stimulace nabídek od vedení mohou odradit externí zájemce a představovat riziko ztráty hodnoty, zejména jsou-li špatně definovány a nejsou-li zveřejněny.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda pobídky poskytnuté vedení majícímu zájem o koupi podniku jsou dobře promyšlené, zohledňují cíle prodeje, je u nich vyhodnocen pravděpodobný dopad na výnos z prodeje a s jejich nejdůležitějšími aspekty byli seznámeni všichni zájemci.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající v některých případech chtějí podpořit nabídky vedení, aby vytvořili konkurenční napětí vzhledem k externím zájemcům a/nebo zabezpečili zájmy či udrželi morálku vedení a zaměstnanců. K poskytovaným výhodám tohoto typu může patřit například uhrazení nákladů na podání nabídky; prodávající také může upřednostnit nabídku vedení, pokud nabízená cena představuje určité procento nejvyšší nabídky a nabídka vedení je ve všech dalších ohledech uspokojivá. Charakter a hodnotu těchto pobídek a okolností, za nichž jsou poskytovány, je třeba důkladně promyslet a tyto informace předat předem všem uchazečům, jinak by toto zvýhodnění mohlo odradit potenciální externí zájemce. Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající zvažoval zrušení jakékoliv finanční podpory týmu vedení pro předložení nabídky, jakmile tento tým našel finanční nebo komerční podporu.

V určitých případech není poskytování motivačních výhod žádoucí - například tehdy, když vedení nemá potřebné předpoklady k tomu, aby podnik úspěšně řídilo. V jiných případech však zvýhodnění nabídky vedení může přinést lepší výsledek - například při odprodeji deseti provozoven podniku ve vlastnictví státu byly čtyři prodány vedení, což přineslo vyšší výnos a lepší nabídky externích zájemců v důsledku soutěže s vedením.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodejní podmínky nevedly k soustředění všech zisků v rukou několika vybraných členů vedení, a to na úkor řádových zaměstnanců a daňových poplatníků.

ČÁST 4: Koupě podniku vlastním vedením

Doporučení 23

Zajištění nejlepší možné ceny

Otázka

Čím by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat, když bude zjišťovat, zda prodávající při prodeji podniku jeho vedení dosáhl odpovídající ceny?

Proč je tato otázka důležitá

Existuje řada široce publikovaných případů, kdy vedení získalo podnik a pak jej zakrátko se značným ziskem pro sebe a své finanční partnery prodalo jinému zájemci. Tyto případy poškozují pověst privatizačního procesu, protože jsou nepopiratelným důkazem, že při prvotním prodeji podniku nebylo dosaženo maximálního výnosu pro daňového poplatníka.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, jaké kroky prodávající se zřetelem na kritéria prodeje podniků, aby odstranil riziko prodeje podniku jeho vedení za nízkou cenu, včetně případných překážek, které vedení podniku kladlo do cesty soupeřům.

Zdůvodnění doporučení

Existuje riziko, že vedení vzhledem ke svým znalostem podniku může podnik získat za nejnižší cenu a za nejlepších podmínek a krátce nato zrealizovat jeho plnou hodnotu dalším prodejem. Hlavní ochranou proti tomuto riziku je plně konkurenční proces prodeje - zajištěný ohodnocením podniku prodávajícím (viz doporučení 9) - vycházející z dostupnosti klíčových informací všem zájemcům. K dalším pojistným mechanismům patří například jmenování jednoho či dvou nezávislých pracovníků do vedení podniku, jejichž úloha spočívá v tom, že poskytnou prodávajícímu jasnou představu o výkonnosti a perspektivách podniku, kterou si může porovnat s názory členů vedení tvořících skupinu mající zájem o jeho koupi a dalších zájemců, a zajistí realizaci dalších opatření, například rovnocenné informace pro všechny uchazeče a eliminaci případných střetů zájmů. Proávající může v některých případech považovat za vhodné vyřadit členy vedení z některých rozhodovacích procesů, například z přípravné fáze privatizace, včetně restrukturalizace aktiv a zdrojů, odprodeje části podniku před hlavní privatizací, restrukturalizace dluhů a jiných investičních rozhodnutí, která by mohla ovlivnit hodnotu podniku. Nejvyšší kontrolní instituce by měla rovněž prověřit, zda prodávající vzal v úvahu případné kontrolní zprávy týkající se reorganizace podniku, zejména pokud v nich byly identifikovány nedostatky.

Pokud se například jedná o první z řady nových prodejů a trh má zpočátku pochybnosti o šancích na úspěšnou privatizaci, může prodávající vyjednat podíl na zisku, který bude realizován za určitou dobu po prodeji, zejména v případě, je-li podnik prodán dál. Za těchto okolností musí prodávající samozřejmě vzít v úvahu možnost negativního dopadu, který by takovýto prodej mohl mít na cenu, za níž je podnik prodán vedení. V jednom případě byl vysoce hodnotný podnik s malým počtem členů vedení a zaměstnanců prodán vedení podporovanému finančními partnery za 750 miliónů USD a prodán o sedm měsíců později dále za 1.200 miliónů dolarů, přičemž vedení obdrželo čtvrtinový podíl na zisku a zbytek připadl finančním partnerům. Stát nedostal nic.

ČÁST 5

HROMADNÉ PRIVATIZACE

Část 5: Hromadné privatizace

Doporučení 24

Vzdělávání veřejných investorů

Problém

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce podniknout pro to, aby zajistil u veřejnosti dostatečnou informovanost a pochopení procesu hromadné privatizace, a tak zaručil širokou účast veřejnosti (jako investorů) v tomto procesu?

Proč je tato otázka důležitá

Základním cílem hromadné privatizace je co nejrychlejší rozdělení akcií privatizovaných státních podniků mezi veřejnost jako potenciální individuální investory. Ve většině zemí, v nichž proběhla hromadná privatizace, neměla veřejnost žádné nebo jen minimální předchozí zkušenosti se soukromým vlastnictvím. Aby se z veřejnosti stali investoři, je zapotřebí realizovat rozsáhlý vzdělávací program zaměřený na druh a kvalitu nabízených akcií, význam vlastnictví akcií a akcionářská práva.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat proces vzdělávání veřejnosti, včetně propagačních kampaní a mechanismů sloužících k poskytování klíčových informací o podnicích zařazených do hromadné privatizace. Nejvyšší kontrolní instituce by měla ověřit, zda tento proces a kvalita poskytnutých informací umožnily potenciálním investorům přijmout kvalifikované rozhodnutí.

Zdůvodnění doporučení

Deklarovaným cílem masové privatizace je většinou diverzifikace vlastnictví. Jejím záměrem je odstranit předpokládané nerovnosti vlastnictví vznikající u ostatních typů privatizace, zejména se zřetelem na skutečnost, že pracovníci a celá veřejnost se považovali v bývalých direktivních ekonomikách za součást kolektivní vlastnické struktury. Proto programy hromadné privatizace usilují o co nejširší účast veřejnosti jako potenciálních investorů. Veřejnost však většinou nemá prakticky žádné zkušenosti se soukromým vlastnictvím a ví jen velmi málo o významu vlastnictví akcií a akcionářských právech. Úspěch hromadné privatizace se často posuzuje podle procenta občanů, kteří se jí zúčastnili jako investoři. Kampaně pro vzdělávání veřejnosti a snadno dostupná, objektivní data o možnostech investování jsou základními předpoklady transformace veřejnosti na investory. I ve vyspělých tržních ekonomikách může být většina akcií v majetku institucionálních investorů nebo společností. Například ve Spojených státech, kde jsou tyto informace běžně dostupné, vlastní akcie pouze 22% obyvatel.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla prozkoumat druh, trvání, metody a vhodnost veřejných vzdělávacích a propagačních kampaní, které slouží k podpoře účasti veřejnosti v privatizačním procesu. Kromě toho by měl zjistit, zda u každého podniku zařazeného do privatizace byly k dispozici základní informace, včetně spolehlivých údajů o finanční výkonnosti, zaměstnanosti, struktuře vedení a popisu klíčových produktů a trhů. Měl by si být vědom rizika, že tržby a zisky podniků mohou být zveličeny a že odpovědnost vedení vůči akcionářům nejsou jasně definovány.

Část 5: Hromadné privatizace

Doporučení 25

Prostředníci

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce podniknout pro to, aby zjistila, zda existuje dostatečná regulace prostředníků?

Proč je tato otázka důležitá

Vzhledem k tomu, že individuální investoři nemají dostatek zkušeností jako soukromí vlastníci, vstupují často do hry prostředníci vytvářející investiční fondy, které pak reprezentují valnou část akciového vlastnictví. Hrají velice významnou úlohu při rozvoji nového trhu, který podporuje obchodování s akciemi a na němž existuje určitá likvidita. Současně však existuje riziko, že tito prostředníci mohou částečně nebo úplně zanedbávat výkon důležitých povinností co se týče podnikového řízení, nebo že využijí své znalosti trhu k podvedení neinformovaných investorů.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat právní a regulatorní rámec, v němž při hromadné privatizaci pracují prostředníci, a ověřit, zda je tento rámec za daných podmínek na trhu dostatečný a uplatnitelný.

Zdůvodnění doporučení

Jedním z důsledků hromadné privatizace je vznik tržních prostředníků, tj. investičních fondů, makléřů a obchodníků s cennými papíry. Do této skupiny patří jednak ti, kteří skutečně znají tržní mechanismy, ale i ti, kteří se jen tak tváří. Investoři mohou mít zanedbatelné znalosti o svých přímých akcionářských právech, ale stejně tak neznají ani svá práva ve vztahu k prostředníkům, důkazem čehož je rozšíření pyramidových fondů v řadě zemí. Měly za následek vysoké hospodářské ztráty a politický a sociální neklid, který v některých případech vyústil až v násilné projevy. Pro ochranu veřejnosti tedy stát za normálních okolností vytváří rámec pravidel, kterým se řídí zřizování i činnost těchto prostřednických organizací.

V zájmu ochrany akcionářů před zneužitím ze strany prostředníků ukládají státní orgány jednotlivým druhům prostřednických organizací určité povinnosti vůči jejich klientům a/nebo akcionářům co se týče investování a prodeje, zveřejňování finančních údajů (o přímých investicích i investicích do samotného fondu) a účasti na řízení podniků. Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat tato nařízení a pravomoc a účinnost příslušné instituce vykonávající dohled na tato nařízení a uplatňující je.

Část 5: Hromadné privatizace

Doporučení 26

Proces prodeje

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce vyhodnotit transparentnost, účinnost a řádný průběh procesu prodeje?

Proč je tato otázka důležitá

Úspěšná realizace programu hromadné privatizace záleží na dostatečné nabídce akcií, které stojí za to koupit, a poptávce po nich. Pokud není proces prodeje transparentní, účinný a spravedlivý, vedení privatizovaných podniků nebo prodávající jednající jménem státu, kteří kontrolují skupiny takovýchto podniků, mohou z privatizace vyjmout nejatraktivnější a nejlepší podniky nebo procesu privatizace zbrzdit vytvářením překážek a odkladů. Jestliže proces privatizace před investujícími jednotlivci z tohoto hlediska neobstojí, budou s investicemi váhat, a celý proces tak může být vykořeněn.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla proces prodeje přezkoumat od začátku až do konce, přičemž by se měla soustředit na distribuci informací, nabídkové postupy (předkládání, shromažďování, zúčtování), registraci vlastnictví po prodeji, plnění požadavků na řízení podniků a postupy pro zavádění akcií podniků na kapitálový trh.

Zdůvodnění doporučení

Chce-li vláda vybudovat důvěru ve svůj privatizační program, a získat tak na svoji stranu podniky určené k privatizaci i veřejnost, všechny zúčastněné strany musí vidět, že proces prodeje/privatizace transparentní, účinný a spravedlivý. Pokud proces před těmito kritérii neobstojí, může tato skutečnost následně odradit zahraniční investory a nadnárodní organizace.

Ke konkrétním problémům, s nimiž se prodávající setkali, patří nejasné vlastnictví aktiv, zejména pozemků a budov, nedostatečná nebo teprve se rozvíjející právní infrastruktura, otazníky nad důvěryhodností podniků a kvalitou jejich vedení.

Proces prodeje zahrnuje i následnou registraci vlastnictví. Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat evidenci akcií a rámec předpisů s ní souvisejících. Velice důležité je i to, aby akcionáři měli možnost kupovat a prodávat akcie podniků bez zásahu či schválení jejich vedení (volný obchod). Konečně by proces privatizace měl zajistit i dostatečnou informovanost nových investorů o jejich akcionářských právech a vedení nově privatizovaných podniků o jejich povinnostech souvisejících s řízením podniku. Nejvyšší kontrolní instituce se někdy rovněž zabývá rychlostí, s jakou státní privatizační orgány/prodávající celý proces realizovaly.

ČÁST 6

DRAŽBY

Část 6: Dražby

Doporučení 27

Soutěže

Otázka

Jak se může nejvyšší kontrolní instituce přesvědčit, že dražby proběhly řádným způsobem?

Proč je tato otázka důležitá

Je třeba stanovit jasná pravidla, která zajistí, aby příslušná skupina dražitelů dostala všechny relevantní informace o dražebním procesu, aby se dražitelé účastnili dražeb v dobré víře a aby soutěž byla transparentní a spravedlivá.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat metody přípravy podniků k privatizaci a shromažďování a zveřejňování informací o těchto podnicích. Patří sem oznámení dražby, kvalifikace a registrace dražitelů, výpočet počáteční nabídkové ceny a případně nejnížší přijatelné ceny, jasná definice procesu dražby a jeho soulad se zákonem, zajištění řádného a spravedlivého průběhu soutěže (včetně připravenosti na možnost rizika tajné dohody mezi dražiteli, výběr úspěšného uchazeče a rychlé ukončení prodeje.

Zdůvodnění doporučení

Má-li dražba přilákat zájemce, je především třeba, aby její organizátoři zvolili jasnou metodu ohodnocení. Hodnota podniku nebo aktiva obvykle vychází z účetních výkazů, jejichž údaje se v případě, kdy to vysoká míra inflace vyžaduje, násobí určitým koeficientem. Příliš vysoko nasazené vyhlásovací ceny mohou potenciální dražitely odradit a zvýšit riziko uzavírání tajných dohod mezi uchazeči.

Důležité je i to, aby veřejnost byla o dražebním procesu informována a podporovala jej. Nejvyšší kontrolní instituce by měla proto zkontrolovat, zda pravidla dražby byla zveřejněna s dostatečným předstihem před datem vlastní dražby. Měl by být rovněž jednoznačně dán proces, který by zajistil, že potenciální dražitelé budou mít k dispozici základní informace o draženém podniku nebo prostředků, aby si mohli ještě před aukcí provést analýzu transakce. Potenciální dražitelé často obdrží tyto základní informace díky přímému kontaktu s privatizační institucí, ale široce založené propagační a informační kampaně mohou s velkou pravděpodobností rozšířit účastnickou základnu. Organizátoři dražby by také měli jasně stanovit, kdo se jí může zúčastnit. Je proto třeba zveřejnit definice fyzických a právnických osob a pravidla týkající se účasti zahraničních uchazečů.

Soutěž mezi uchazeči by měla být transparentní. Dražitelé často přicházejí na dražbu s odlišnými záměry; zahraniční investor a místní zaměstnanci mohou mít například rozdílný zájem na koupi určitého majetku. Mezi účastníky dražby hrozí riziko sporu. Organizátoři dražby proto musí zůstat objektivní fakticky i ve svém jednání. Za tímto účelem se někdy ustanovuje dražební komise, která zasáhne, pokud se při dražbě vyskytnou nějaké nesrovnalosti. Je-li u dražby jmenována dražební komise, nejvyšší kontrolní instituce by měla ověřit, zda byla přítomna podpisu jednacích dokumentů a složení dohodnuté částky. Pokud se při dražbě používají kupóny, komise by měla dohlížet na jejich zničení.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla prověřit, zda komise nebo osoby odpovědné za uskutečnění dražby zajistily, že dražitelé dodrželi všechny platné předpisy o ochraně dražby před manipulací, např. pravidlo požadující uvedení totožnosti dražitelů.

Nejvyšší kontrolní instituce musí zjistit, zda všechny zúčastněné strany měly k dispozici stejné informace, zda metoda dražby a její pravidla byly jasně definovány, zda dražbu řídila organizace, u níž vzhledem k výsledku dražby nehrozilo riziko střetu zájmů, a zda byla dražba veřejně přístupná. Pokud tyto požadavky nejsou splněny, uchazeči i veřejnost ztratí důvěru v řádný průběh dražby a konkurenční dynamika, která je základním předpokladem úspěchu dražby, bude pravděpodobně ztracena.

Část 6: Dražby

Doporučení 28

Proces prodeje

Otázka

Jaké kroky by měla nejvyšší kontrolní instituce podniknout, aby zajistil, že prodej formou dražby povede k ukončené transakci za dohodnutou smluvní cenu?

Proč je tato otázka důležitá

Proces prodeje začíná počáteční registrací a končí zajištěním respektování vlastnických práv. Proces registrace je důležitý proto, že umožňuje prodávajícímu omezit okruh zájemců pouze na ty, kteří budou v konečné fázi převzít legální vlastnictví majetku. V této etapě se od zájemců může rovněž požadovat podpis dohody, na jejímž základě se zavazují dodržovat pravidla dražby a v níž jsou stanoveny pokuty za její porušení. Zásady převodu majetku musejí být jasné kupci i organizátorům dražby a vycházet ze zákonů. Existuje několik věcí, jimž je třeba při převodu státního majetku po dražbě na nabyvatele věnovat pozornost, například vytvoření fondu (zvláštního bankovního účtu), kam bude poukázán výnos transakce, nebo určení, mezi které státní organizace bude výtěžek transakce rozdělen a v jakém poměru.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat registraci a postupy při dražbě od počátku do konce, včetně toho, zda úspěšní dražitelé byli dostatečně motivováni ke splnění svých závazků, zda převod vlastnictví proběhl v souladu s příslušnými zákony a nařízeními a zda existovaly postupy pro urovnávání sporů mezi prodávajícími a kupci.

Zdůvodnění doporučení

Žádoucí výsledek dražby je jasný: úspěšný dražitel převezme vlastnictví podniku nebo majetku, které dříve patřily státu, a prodávajícímu za ně uhradí cenu v plné výši. Ukončený dražební proces však neznamená totéž, co ukončený prodej, a zkušenosti ukazují, že pokud při počáteční registraci neexistují patřičné pobídkové mechanismy, může zájemce jít s cenou výše, než je tržní hodnota, aniž by ji měl v úmyslu uhradit. Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, zda při dražbě existovala opatření chránící proti tomuto riziku. V některých zemích musí například každý dražitel uložit jistý obnos jako záruku. Na druhé straně požadavek na ukládání těchto záruk může omezit soutěž, jestliže je řada podniků vydražována ve stejnou dobu. Pravidla dražby mohou například stanovit, že pokud je dražitel poruší, ztratí registrační poplatek a na koupi pak vznikne nárok dražiteli i s druhou nejvyšší nabídkou. Tato pravidla a jiná opatření je třeba zájemcům oznámit před zahájením dražby. Jestliže mechanismus prodeje a zpracování závěrečných dokumentů neodpovídá ustanovením zákona, může být samotný prodej považován za neplatný, což také vyvolá pochybnosti o schopnosti organizátorů dražby realizovat převod majetku a sníží důvěru investorů.

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, jakým způsobem byl založen a sledován dražební fond. Pro určení zájmů jednotlivých podílníků je třeba zhodnotit způsob rozdělení výnosu. Nejvyšší kontrolní instituce by také měla přezkoumat, do jaké míry dražební metoda (prostřednictvím otevřených veřejných nabídek nebo zapečetěných psaných nabídek) vedla k maximálním výnosům.

Podpora kupců po dražbě je důležitá, protože převod nebude hotový, dokud nový vlastník nebude mít zákonná práva k podniku nebo majetku. Vypracování postupů k eliminaci potenciálních konfliktů, například mezi novými majiteli a předchozím vedením, pomůže převod uzavřít a zvýší důvěru veřejnosti v dražební proces. Pro zvýšení důvěry investorů je rovněž nutné jasně definovat práva nových vlastníků na další prodej podniku.

ČÁST 7

UVEDENÍ AKCIÍ PODNIKU NA TRH S CENNÝMI PAPÍRY

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 29

Úloha prodávajícího

Otázka

Co by měla nejvyšší kontrolní instituce vzít v úvahu při hodnocení role prodávajícího při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry?

Proč je tato otázka důležitá

I ve vysoce vyspělých tržních ekonomikách s rozvinutými finančními trhy a přístupem k zahraničním investorům může být uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry velmi náročným podnikem. U operací tohoto typu, která provádí stát, je objem akcií často tak velký, že prodej akcií podniků v soukromém vlastnictví představuje jenom jeho pouhý zlomek. Jestliže uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry vytváří nový sektor trhu, může být často spojeno s nejistotou, zejména v případě, kdy se privatizovaný podnik v době, kdy byl ve vlastnictví státu, netěšil nijak výrazné důvěře veřejnosti. Za těchto okolností stojí prodávající před protichůdnými riziky. Na jedné straně může stanovit cenu akcií příliš nízko, čímž podnítl nespílitelnou poptávku, a tak zdiskreditovat proces v očích veřejnosti, která bude svědkem, jak menšina obyvatelstva bohatne na její úkor. Na druhé straně může stanovit cenu tak vysoko, že se investoři budou cítit podvedeni, a proto méně ochotni participovat v dalších transakcích tohoto typu. Proávající odpovídá za formulování prodejní strategie, která bude řešit obě uvedená rizika a zabezpečí výsledek, který bude veřejnost vnímat jako úspěch a který zároveň připraví cestu pro budoucí podniky privatizované tímto způsobem.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající pečlivě zpracoval strategii uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, přičemž vzal v úvahu střednědobé i dlouhodobé cíle privatizace.

Zdůvodnění doporučení

Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, zejména v počáteční etapě privatizačního programu země, může být velice obtížné. Není jisté, jak bude na nabídku reagovat trh, a opravdové problémy vzniknou při stanovení ceny akcií, zejména pokud tato transakce vytváří nový segment trhu. Zkušenosti ukazují, že na počátku programu privatizace může být pro prodávajícího velice těžké získat dobrou cenu, protože investoři usilují o vysoké ážio. Stejně tak však zkušenosti ukazují, že pokud stát jednou úspěšně prokázal možnost uvedení akcií veřejných podniků na trh cenných papírů, získává sebedůvěru a znalosti a pro daňového poplatníka je schopen zajišťovat čím dál tím lepší obchodní podmínky a zároveň předkládat investorům stále zajímavé nabídky. Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, s jakým úspěchem prodávající tyto zkušenosti využívali při formulování strategie dalších transakcí tohoto typu.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 30

Řízení procesu prodávajícím

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce zhodnotit řízení procesu uvádění akcií podniku na trh s cennými papíry prodávajícím?

Proč je tato otázka důležitá

Důkladně promyšlená strategie je prvním základním krokem k úspěchu uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry. Druhou podmínkou je uskutečnění této strategie, které závisí na efektivním řízení procesu prodeje. Na splnění těchto dvou předpokladů bude záviset zejména to, zda stát dosáhne z prodeje maximálního možného čistého výnosu a splní další cíle privatizace, například rozšíření vlastnictví akcií, uvedení akcií na trh s cennými papíry v určité lhůtě, či dosažení zdání úspěchu. Pro uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry existuje řada metod, ale žádné obecně platné pravidlo. V některých případech je tedy například vhodné prodat akcie v několika tranších (pokud přesně nevíme, jak si kapitálový trh bude nabízeného podniku cenit). Zkušenosti s prodejem prvním tranše akcií umožní prodávajícímu stanovit cenu druhé mnohem přesněji.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, jak efektivně prodávající uskutečnil uvedení akcií daného podniku na trh s cennými papíry s přihlédnutím k cílům privatizace a zda neexistuje nesoulad mezi cenou, za níž byly akcie prodány (včetně cílového ážia) a cenou, za kterou byly obchodovány po prodeji.

Zdůvodnění doporučení

Kompetentní řízení procesu prodeje může podstatně zvýšit čistý výnos uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry. Faktorů, které musí prodávající vzít v úvahu, je velké množství a jejich účinek se může případ od případu měnit. Nejvyšší kontrolní instituce musí vymezit všechny klíčové aspekty řízení procesu prodeje ze strany prodávajícího a všemi se ve své analýze zabývat. Například se to týká otázky, zda byla stanovená hodnota akcií přijata všemi zúčastněnými stranami, například upisovateli a distributory, nebo se jejich názory lišily (viz směrnice 31 a 35)?

Několikafázový prodej akcií může snížit riziko špatného stanovení počáteční ceny, neboť zkušenosti ukazují, že při známé náchylnosti státu akcie podcenit může prodej akcií v několika tranších přinést mnohem vyšší výnos. V jednom případě byly všechny akcie prodány najednou. Byly prodány hluboko pod cenou a příslušný státní orgán ztratil značné hodnoty. Uvědomil si, že ta to bude vystaven kritice nejvyššího kontrolního orgánu a parlamentu. Proto se rozhodl prodat pouze 60% akcií ve dvou po sobě následujících velkých tranších. Jsou-li akcie prodávány po etapách, nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, zda prodávající vzal v úvahu všechny dostupné informace o vyhlídkách společnosti po první emisi akcií a zohlednil je při načasování, stanovení ceny a objemu následujících tranší. Ve zmíněném případě, kdy prodávající zpočátku prodal pouze 60% akcií, se následně zbývajících 40% akcií prodalo v řadě dobře připravených transakcí, které celkově vynesly daňovému poplatníkovi o 3,5 miliardy dolarů více.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 31

Upisování

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce zhodnotit použití upisování při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry?

Proč je tato otázka důležitá

Upisování tradičně hraje při prodeji akcií soukromých i veřejných podniků významnou roli. Vedoucí finanční poradci prodávajícího sestaví skupinu upisovatelů, obvykle investičních bank, kteří se za určitý poplatek (provizi) zavážou nabídku upsat, tzn. odebrat jakékoliv akcie, které se nepodaří udat na trhu. Upisovatelé často v podstatě určují samotnou nabídkovou cenu, neboť by nesouhlasili s upsáním nabídky, pokud by se jim cena nezamlouvala. Subskribenti jsou tradičně neochotní přijmout jakékoliv riziko, takže prodávající může zaplatit dvojí cenu: samotný poplatek, který může být chápán jako pojistné, a ušlý výnos, protože upisovatel nechce přijmout jakékoliv reálné riziko.

Při mnoha transakcích tohoto typu však stát jako prodávající může takovéto riziko absorbovat, a tak snížit náklady na uvedení akcií podniků na trh s cennými papíry. Stále více se stává běžných obejít se bez upisování. Zkušenosti svědčí o tom, že vzdání se služeb upisovatelů nemělo negativní vliv na prodej akcií, a že tato praxe vynesla vyšší čistý výtěžek.

Doporučení

Vlády se z hlediska rizik nacházejí v nejlepším postavení. Pokud však došlo k upsání emise, nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit důvody a dopady tohoto kroku na čistý výnos z prodeje.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající získávají stále více zkušeností s uváděním akcií podniků na trh s cennými papíry, včetně metod nahrazujících upisování a pomáhajících jim stanovit cenu akcií na úrovni, při níž budou s největší pravděpodobností prodány všechny nabízené akcie a zároveň bude výnos z této transakce co nejvyšší. K těmto alternativním metodám patří například přesvědčování institucionálních investorů a bank, aby ještě před stanovením nabídkové ceny uvedli, kolik akcií koupí za různé ceny (tzv. knihování). Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda prodávající použil všechny dostupné metody ke snížení nákladů na upisování a přitom přihlížel k dosažení co nejlepšího výnosu a cílům privatizace.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 32

Pobídky pro vedení a zaměstnance

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce zhodnotit přidělování akcií nebo předkupního práva (opcí) na akcie zaměstnancům v rámci uvádění akcií podniků na trh s cennými papíry?

Proč je tato otázka důležitá

Při každé privatizaci je žádoucí spolupráce vedení podniku, jeho zaměstnanců a zástupců odborových svazů. Úspěch podniku v soukromých rukou bude pravděpodobně do značné míry záviset na jejich dobré vůli a úsilí. Přitom má řada z nich obavy ze ztráty místa. Přidělení části akcií zdarma či za nižší cenu může působit jako faktor motivující ke spolupráci. Prodávající musí dosáhnout rovnováhy mezi poskytnutím těchto výhod zaměstnancům podniku určeného k privatizaci a dosažením maximálního výnosu pro stát, přičemž musí vzít v úvahu i to, že rozhodnutí týkající se konkrétního privatizačního projektu se snadno může stát precedents. Je důležité zajistit, aby stávající vedení podniku nadměrně neovlivňovalo rozhodnutí týkající se předkupního práva vedoucích pracovníků na akcie.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, jaké pobídky (například poskytnutí akcií za příznivých podmínek) dostalo vedení a zaměstnanci podniku, jak byly jejich zájmy vyváženy se zájmy ostatních investorů a státu v privatizované společnosti a zda podmínky, za nichž byl zvýhodněný prodej akcií nabídnut, byly zveřejněny předem.

Zdůvodnění doporučení

K dosažení co nejlepších výsledků při nabídce akcií nebo předkupního práva na akcie by měl prodávající usilovat o rovnováhu mezi specifickými požadavky emise a potřebou dodržování základních zásad, jako například spravedlivého přístupu (k různým skupinám zaměstnanců), hospodárnosti a konzistence (jednotlivých případů uvádění akcií podniků na trh s cennými papíry).

Udělení akcií nebo předkupního práva na akcie může být citlivou otázkou, která může vzbudit zájem veřejnosti a kontraverzi. Proto je vhodné, aby prodávající před předložením nabídky veřejně oznámil, jaké skupiny pracovníků vedení a zaměstnanců podniku budou mít nárok na výhody a typy těchto výhod, včetně akcií (množství, hodnota, cenové nebo jiné zvýhodnění). Při poskytování těchto výhod je rovněž třeba mít na paměti, že sice snižují odpor zaměstnanců vůči privatizaci, ale jsou-li špatně koncipovány (například příliš zvýhodňují stávající nejvyšší vedení podniku), mohou mít i opačný efekt. Vedení podniku například může usilovat o takovéto výhody kvůli jejich pravděpodobnému pozitivnímu dopadu na motivaci zaměstnanců po prodeji, a v tomto případě je otázkou, zda by vůbec náklady za zvýšení motivace měl nést prodávající. Zveřejňování je důležitým prvkem při zajišťování důvěry veřejnosti v proces privatizace. Nejvyšší kontrolní instituce proto musí realizaci těchto programů sledovat a kontrolovat, zda byla zachována jejich konzistence, zda cíle pobídek byly dosaženy, a zda zájmy vedení a zaměstnanců byly vyváženy se zájmy investorů a daňových poplatníků.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 33

Vyvolání zájmu potenciálních investorů

Otázka

Jakým aspektům by měla nejvyšší kontrolní instituce věnovat pozornost, když hodnotí způsob, jakým prodávající vyvolával zájem potenciálních investorů o koupi akcií?

Proč je tato otázka důležitá

Úspěch uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry závisí na tom, zda se prodávajícímu podaří vymezit nejvhodnější skupiny investorů a vyvolat u nich zájem o nabídku, přičemž musí mít na paměti specifické cíle transakce. K potenciálním investorům patří individuální i institucionální investoři z domova i ze zahraničí. Je důležité určit ty segmenty domácího a zahraničního trhu, které budou mít pravděpodobně největší zájem o chystanou privatizaci. Pokud se prodávajícímu podaří vyvolat mezi různými skupinami potenciálních investorů konkurenční napětí, existuje vyšší pravděpodobnost, že bude moci akcie prodat za vyšší cenu. V dlouhodobém výhledu závisí úspěch na nalezení investorů, kteří si patrně akcie ponechají, a na zajištění široké distribuce a řádného obchodování po prodeji. Čím rozptýlenější je vlastnictví akcií, tím bude pravděpodobně vyšší veřejná podpora privatizačního programu.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, jak úspěšně se prodávajícímu podařilo určit vhodný trh pro prodej akcií a povzbudit konkurenci mezi jednotlivými skupinami investorů.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající si někdy bude muset položit otázku, zda domácí kapitálový trh je schopen absorbovat celou emisi. Pokud tomu tak není, bude muset udat alespoň část na mezinárodním trhu. Jestliže je jedním z cílů uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry přímé nebo nepřímé rozšíření individuálního vlastnictví akcií, prodávající bude muset stanovit, kolik akcií bude tímto způsobem přiděleno například prostřednictvím kupónů nebo poskytnutím zvláštních podmínek (úhrada ceny ve splátkách apod.), které zvýší zájem jednotlivých investorů.

Jsou-li individuálním investorům nabídnuty zvláštní výhody, může být vhodné nabídnout ještě další požitky (například snížené ceny za výrobky a služby daného podniku), které je přesvědčí, že je výhodné ponechat si akcie v držení. Přesvědčování jednotlivců, že by si měli koupit akcie, se samozřejmě nemusí vyplatit, pokud cena akcií poklesne.

Bez ohledu na to, zda prodávající usiluje o rozšíření individuálního vlastnictví akcií či nikoliv, úspěšné transakce tohoto typu ukazují, že pro dosažení co nejvyšší ceny je žádoucí vytvořit konkurenční napětí mezi institucionálními a individuálními investory. Institucionálním investorům je například možné říci, že pokud při knihování poptávek nebudou postupovat dostatečně agresivně, případně na jednotlivce větší podíl akcií.

Velké investorské společnosti mohou být nejlépe osloveny formou obchodního prodeje, ale je u nich možné vyvolat i zájem o koupi akcií uváděných na trh. Koncentrace na správné

investory a široké rozptýlení akcií mohou ovlivnit úspěch konkrétní transakce i těch, které po ní budou následovat. Použití zvláštních pobídek k vyvolání zájmu určitých skupin investorů však vyžaduje detailní přezkoumání ze strany nejvyššího kontrolního orgánu.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 34

Maloobchodní trh

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce zhodnotit účinnost maloobchodního prodeje při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry?

Proč je tato otázka důležitá

Při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry, které je zaměřeno na jednotlivé investory (tzv. maloobchodní trh), je klíčem k dobré ceně efektivní marketing, který je rovněž potřebný, má-li prodávající za cíl i rozšíření či prohloubení vlastnictví akcií.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, zda prodávající formuloval strategii prodeje jednotlivým investorům, zda tato strategie odpovídala cílům prodeje a s jakou účinností byla uplatňována.

Zdůvodnění doporučení

Existuje řada důvodů, proč chtějí prodávající podnítit zájem o akcie podniku uvedené na trh s cennými papíry mezi individuálními investory. Patří mezi ně podpora individuálního vlastnictví akcií jako nástroje ekonomické reformy, získání podpory privatizačního procesu ze strany veřejnosti, otevření dalšího zdroje finančních prostředků jako doplňku ke zdrojům finančních institucí a vytvoření konkurenčního napětí při stanovení ceny akcií.

Při marketingu je nejvhodnější nejprve formulovat a zaznamenat strategii; nejvyšší kontrolní instituce by tedy měla být schopna sledovat, jak dalece se tato strategie projevila a byla dodržována v konkrétních praktických opatřeních. Analýza marketingové strategie prodávajícího by měla vzít v úvahu motivy pro podnícení zájmu individuálních (maloobchodních) investorů.

Je docela dobře možné, že některé z cílů prodeje a cílů marketingu formulovaných prodávajícím si budou navzájem konkurovat. Například cíl podpořit vlastnictví akcií může mít za následek stanovení nízké ceny, aby noví individuální vlastníci měli z investovaných peněz okamžitě uspokojivý účinek. Tento cíl je samozřejmě v protikladu s cílem dosáhnout co nejvyšší ceny. Ale účast individuálních investorů neznamená automaticky, že cílová cena je nedosažitelná. Poptávku individuálních investorů lze podporovat i proto, že se jedná o účinný prostředek vyvíjení konkurenčního nátlaku na institucionální investory, což může vést k dosažení vyšší ceny, než kdyby se individuální investoři procesu nezúčastnili. Při marketingu je možné použít výhody, které budou nabízeny jednotlivým, ale nikoliv institucionálním investorům. Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, zda jsou náklady na tyto výhody regulované a ve vztahu k cílům marketingu přiměřené. Není například vhodné poskytovat větší výhody, je-li jediným cílem podnícení zájmu individuálních investorů nalezení vyspělých soukromých investorů ochotných nakoupit velké balíky akcií.

Za normálních okolností existují striktní nařízení, která určují, co lze sdělit potenciálním investorům při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry. Nejvyšší kontrolní úřad musí ověřit, zda marketingová kampaň prodávajícího tato nařízení neporušila.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 35

Stanovení ceny akcií

Otázka

Jakými klíčovými aspekty by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat při hodnocení způsobu stanovení ceny akcií a její výše při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry?

Proč je tato otázka důležitá

Existuje riziko, že nejistota na trhu spolu s požadavkem na úspěšnou realizaci prodeje (navíc často v náročném termínu) povede k podhodnocení akcií, což povede k nadměrné poptávce, rozladění investorů a ztrátám na výnosu prodávajícímu.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit, jaké kroky prodávající podnikl ke zjištění poptávky v různých cenových hladinách a do jaké míry dodržoval (s přihlédnutím k okolnostem konkrétní transakce) osvědčený postup při rozhodování o velikosti emise a prodejní ceně.

Zdůvodnění doporučení

Zvýšení ceny akcií po prodeji, které někdy výrazně přesahuje celkový růstový trend, může být projevem absence konkurence při prodeji, nebo podhodnocení akcií ze strany prodávajícího, případně obojího. Při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry bude prodávající pravděpodobně usilovat o dosažení řady protichůdných cílů, které ovlivní rozhodování o ceně akcií. Proávající by například chtěl dosáhnout co nejvyššího výnosu, ale stejně by chtěl transakci ukončit ve stanoveném termínu, případně rozšířit či prohloubit vlastnictví akcií u jednotlivců. Existence protichůdných cílů však není pro prodávajícího omluvou, aby se nesnažil za podnik dostat dobrou cenu.

S nabytými zkušenostmi jsou prodávající čím dál tím úspěšnější při používání stále propracovanějších metod, jejichž cílem je povzbudit konkurenční napětí mezi individuálními, institucionálními a zahraničními investory a stanovit pravděpodobnou míru poptávky v různých cenových úrovních, což vede k určení cen, při nichž budou patrně výnosy nejvyšší. K těmto metodám patří například knihování, při němž je cena akcií stanovena na konci nabídkové fáze na základě nabídek investorů, kteří mají uvést, kolik akcií by byli ochotni koupit za různé ceny. Při uzavírání tohoto procesu je pak možné stanovit cenu, která zohlední jak poptávku investorů, tak celkové pohyby na trhu cenných papírů až do uzávěrky prodeje akcií. To kontrastuje se situací, kdy jsou akcie prodány prostředníkům za účelem jejich dalšího prodeje za subskribovanou cenu investorům a kde neexistuje žádný solidní ukazatel poptávky investorů v různých cenových úrovních. Za takovýchto okolností hrozí značné riziko, že výnosy nebudou takové, jaké by mohly být (viz Doporučení 31).

I když prodávající použije pro stanovení ceny akcií, která by měla zaručit co nejvyšší výnosy a která odpovídá ostatním cílům privatizace, ty nejlepší rady a metody, které jsou k dispozici, nelze se na výsledek stoprocentně spolehnout - což je například případ, kdy trh s cennými papíry neexistuje. Tento faktor byl důvodem značného podhodnocení akcií v řadě transakcí tohoto typu. Není-li si prodávající zcela jist, může být vhodnější akcie odprodat v několika fázích (viz Doporučení 30).

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 36

Přidělení akcií

Otázka

Čím by se měla nejvyšší kontrolní instituce zabývat při hodnocení způsobu, jakým prodávající přiděloval akcie investorům?

Proč je tato otázka důležitá

V zájmu dosažení co nejvyšší ceny akcií prodávající usiluje o vytvoření konkurenčního tlaku mezi jednotlivými skupinami potenciálních investorů. Proávající může tento tlak vytvořit například tak, že před prodejem oznámí pravidla pro přidělování akcií, což znamená, že nabídka akcií bude omezená. Konkurenční napětí může podnítit i oznámení o tom, že při přidělování akcií budou zvýhodněni pravděpodobní dlouhodobí investoři, neboť může omezit riziko dalšího prodeje akcií s rychlým ziskem okamžitě po prodeji.

Pokud není proces přidělování akcií pečlivě řízen a investoři nevnímají následné rozdělení jako spravedlivé, hrozí riziko, že prodávající ztratí důvěryhodnost, což může mít negativní dopad na další transakce tohoto typu.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla prověřit, zda si prodávající podržel kontrolu nad přidělováním akcií, jaká byla kritéria, jimiž se přidělování řídilo, zda prodávající tato kritéria uplatňoval a prosazoval a zda přidělení proběhlo nestranně, systematicky a v souladu s danými kritérii.

Zdůvodnění doporučení

Prodávající by měl při uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry rozlišovat tři nejdůležitější skupiny potenciálních investorů: institucionální, individuální a zahraniční. Přístup při přidělování akcií bude záležet na tom, jaké jsou cíle prodeje. Například prodej významného podílu akcií z privatizace velkého podniku může být základním kamenem politiky vlády usilující o rozšíření akciového vlastnictví. Důležitým prvkem uvádění velkých objemů akcií na trh může být podnícení zájmu individuálních investorů, který podporuje realistické nabídky institucionálních investorů (konkurenční napětí). Proávající budou usilovat o převis poptávky či subskripce, aby dosáhli co nejvyšší ceny.

Za těchto okolností mohou někteří investoři dostat jenom část akcií (případně vůbec žádné akcie), o něž měli zájem; prodávající proto musejí před prodejem jasně formulovat zásady přidělování akcií, aby investoři pochopili kritéria, podle nichž tento proces bude probíhat.

Část 7: Uvedení akcií podniku na trh s cennými papíry

Doporučení 37

Stabilizace trhu

Otázka

Co by měla nejvyšší kontrolní instituce vzít v úvahu, pokud se rozhodne přezkoumat jakákoliv opatření na stabilizaci tržní ceny nově emitovaných akcií po jejich uvedení na trh nebo po sekundárním prodeji?

Proč je tato otázka důležitá

Pokud prodávající neujistí trh, že cena akcií po jejich primárním uvedení na trh nebo sekundárním prodeji neklesne, bude obtížné dosáhnout maximální možné ceny.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla zjistit výsledky jakýchkoliv aktivit stabilizujících trh, zda prodávající zvážil různé možnosti stabilizace trhu, konzistentně s pravidly regulující trh; jak byla financována jakákoliv stabilizace trhu a jak byla sdílena rizika a obchodní zisky či ztráty.

Zdůvodnění doporučení

Opatření na stabilizaci trhu byla přijata při velkých prodejích akcií, včetně celosvětových veřejných nabídek, v kombinaci s mechanismy, jakými je například knihování (doporučení 33), protože investoři (ve společnostech, které mohou pro danou ekonomiku být kriticky důležité) výměnou za vyšší cenu, kterou by byli normálně ochotni zaplatit, požadují záruky, že tato cena bezprostředně po uvedení akcií na trh neklesne.

I když riziko rozsáhlých prodejů vedoucích k poklesu ceny akcií po privatizaci lze omezit přidělením akcií dlouhodobým investorům, investoři dostanou další ujištění o stabilitě trhu po prodeji, pokud bude přijato opatření, na jehož základě bude moci prodávající nebo jeho zástupce odkoupit určitou část nově emitovaných akcií na trhu cenných papírů po určité dobu za cenu, za kterou nabízel původně akcie k prodeji. Tyto mechanismy samozřejmě musejí být v souladu s požadavky a předpisy místního akciového trhu, aby se prodávající mohl vyhnout riziku, že bude obviněn z jeho ovlivňování. V řadě významných případů privatizace tyto mechanismy fungovaly vcelku hladce a pomohly zajistit dobrou cenu akcií. V jednom případě však prodávajícím bylo umožněno podržet část akcií určených k prodeji, čímž se sice snížil okamžitý výnos z prodeje, ale prodávající byli později schopni tyto akcie prodat s dosti značným ziskem.

Stabilizační mechanismy mohou zahrnovat široké spektrum možností. Například instituce, která obstarává prodej pro prodávajícího (známá jako celosvětový koordinátor) někdy ve spolupráci se syndikátem finančních zprostředkovatelů, kterou vede, může podpořit emisní cenu pro uvedení na trh za určité procento nabídky. Někdy má světový koordinátor právo, ale ne povinnost, nakoupit dodatečné akcie od prodávajícího za nabídkovou cenu až do 30 dní po přidělení akcií.

ČÁST 8

NÁKLADY NA PRODEJ

Část 8: Náklady na prodej

Doporučení 38

Výběr externích dodavatelů

Otázka

Jakým faktorům by měla nejvyšší kontrolní instituce věnovat pozornost při hodnocení způsobu, jakým prodávající vybíral externí dodavatele a poradce?

Proč je tato otázka důležitá

Při realizaci prodeje potřebují prodávající většinou externí specialisty a poradce. Tyto služby jsou vesměs nákladné, a to jak absolutně, tak v procentech výnosu. Seznam poradců může být značně rozsáhlý a bude patrně obsahovat vedoucí finanční poradce, právníky, bankéře, účetní, u velkých nabídek akcií také globální koordinátory, specialisty na marketing a tiskaře. Proávající proto musejí jasně stanovit, jaké externí rady potřebují, a zařadit tyto specifikace do smlouvy s externím konzultantem. Aby prodávající dostal za své peníze co nejvyšší užitnou hodnotu a aby byl schopen demonstrovat, že dodavatel byl vybrán řádným způsobem, je žádoucí, aby tyto služby zadával formou soutěže.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla přezkoumat, jak důkladně prodávající analyzoval potřebu externích konzultací od specializovaných dodavatelů, zda je vybral formou soutěže a zda přitom bral v úvahu cenu i kvalitu.

Pokud k soutěži nedošlo (nebo pouze v omezené míře), měl by nejvyšší kontrolní instituce zjistit, zda se prodávající rozhodoval na základě výjimečné hodnoty poskytovaných služeb, takže výběr provedl bez soutěže.

Zdůvodnění doporučení

Obecně lze říci, že externí dodavatele je vhodné vybírat formou soutěže. Účinná konkurence vyvine na externí experty tlak a přinutí je předkládat nabídky za minimální cenu. Rovněž také pravděpodobně koncentruje potenciální externí poradce na nejlepší způsob splnění cílů prodeje, což prodávajícím umožní lépe pochopit své potřeby a lépe se rozhodovat v otázkách výběru externích specialistů. Soutěž navíc ochrání prodávající před obviněními z nadržování. V jednom případě dostala kontrakt na poradenské služby v hodnotě 6 milionů dolarů bez soutěže jistá firma, v níž byl jeden z vedoucích pracovníků prodávajícího předtím jedním ze společníků. Pokud není výběr poradců na základě soutěže možný, prodávající by měli být schopni prokázat, jak zmírnili nevýhody této skutečnosti, zejména co se týče projednávání ceny.

Prodávající budou obecně profitovat ze situace, kdy před výběrem proberou své potřeby a požadavky se širokým okruhem potenciálních konzultantů. Největší prospěch obvykle přinášejí privatizace, v nichž kvalitní právní, finanční a marketingové služby mají pozitivní dopad na výnos nebo kde je třeba před nabídnutím podniku trhu vyřešit složité technické otázky.

Při hodnocení kvality poradenských služeb je žádoucí, aby prodávající prozkoumal reference potenciálních dodavatelů, včetně jejich znalostí o příslušném procesu prodeje, a to, zda úspěšně používají patřičně metody prodeje, které prodávajícím přinášejí prospěch. To může být zvláště důležité při výběru vedoucích finančních poradců; podařilo se jim už úspěšně prodat podniky za dobrou cenu investorům a dokázali přitom minimalizovat výhody a další náklady, jako například prodejní provizi, tisk a reklamu?

Část 8: Náklady na prodej

Doporučení 39

Stanovení a sledování rozpočtu externích dodavatelů

Otázka

Jak má nejvyšší kontrolní instituce zhodnotit způsob, jímž prodávající stanovil rozpočet a sledoval náklady externích dodavatelů?

Proč je tato otázka důležitá

Privatizace, zejména uvádění velkých objemů akcií na trh cenných papírů a složité obchodní prodeje, obvykle vyžadují koordinované plánování a disciplinované vedení projektu ze strany prodávajících a jejich externích poradců. Mohou však vyvstat neočekávané problémy, které mají za následek změny plánu, což vytváří tlak na zvýšení nákladů. Po výběru externích dodavatelů a stanovení prodejní strategie je třeba, aby prodávající řídil realizaci této strategie na základě adekvátních rozpočtově kontrolních pravidel.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla ověřit, zda prodávající stanovil příslušné smluvní rozpočty na základě pečlivého plánování, porovnal výnosy s rozpočty, přičemž zohlednil cíle prodeje, úspěšně vyřešil s externími dodavateli jakékoliv změny rozpočtu vyplývající z neočekávaných okolností a zajistil, že jakékoliv speciální pobídkové složky, například honorář za úspěšnost pro vedoucí finanční poradce, byly vyplaceny oprávněně.

Zdůvodnění doporučení

Náklady za poradenské služby mohou být poměrně značné a vyžadují efektivní řízení a kontrolu ze strany prodávajících, aby bylo zaručeno, že ti dostanou za své peníze adekvátní protihodnotu.

Rozpočty by proto měly vycházet ze základu, který má jasnou vazbu na smlouvy s dodavateli a harmonogramy prací. V jednom případě byly prodávajícímu účtovány mnohem vyšší částky, než které byly uvedeny v rozpočtu, a to proto, že účetní pracovníci dostali pouze velmi neúplné informace, a museli tak provést mnohem více práce, než se předpokládalo. Úhrady dodavatelům by měly probíhat v souladu se závazky uvedenými ve smlouvě a ve výši stanovené při jejich jmenování. Měly by rovněž zohledňovat případná zvláštní ustanovení, například o změnách smlouvy v důsledku neočekávaných okolností. Výsledky a čerpání rozpočtu by měl pravidelně porovnávat určený správce rozpočtu.

Prodávající vždy nevěnují kontrole a regulaci nákladů dostatečnou pozornost. K tomu často dochází v případě, kdy je dodavatel placen hodinovou nebo denní sazbou, přičemž neexistuje strop celkové částky. V této situaci se zvyšuje riziko neočekávaných nárůstů, jehož počáteční příčinu lze často vystopovat v nesprávném sestavení rozpočtu a jeho nedostatečné kontrole. Nejvyšší kontrolní instituce by měl zjistit, zda v konečné fázi platby dodavatelům nepřesahují počáteční předpoklady. Pokud ano, vyvolává to i pochybnosti o správném sestavení rozpočtu a adekvátnosti opatření prodávajícího ke sledování jeho čerpání. Pokud dodavatel požaduje vyšší než předpokládané náklady, měl by se nejvyšší kontrolní instituce zaměřit na to, zda prodávající usiloval o minimalizaci nákladů, například tím, že vyjednal nižší sazby, nebo stanovil horní limit čerpání.

Smlouvy s vedoucími finančními poradci v některých případech například obsahují ustanovení o cílové prémii, tzv. honoráři za úspěšnost, při uzavření prodeje. Je třeba věnovat zvláštní pozornost tomu, aby tato prémie vycházela z částky, o niž výnos z privatizace převyšuje orientační ohodnocení, zejména v případě, že toto orientační ohodnocení zpracovali sami vedoucí finanční poradci. V takovéto situaci by měla nejvyšší kontrolní instituce ověřit, zda si prodávající nechal orientační ohodnocení ověřit uznávaným nezávislým odborníkem.

Část 8: Náklady na prodej

Doporučení 40

Metodiky pro stanovení celkových nákladů

Otázka

Jak by měla nejvyšší kontrolní instituce kvantifikovat a kontrolovat náklady vynaložené prodávajícím při realizaci privatizace?

Proč je tato otázka důležitá

Náklady, které prodávající vynaloží na realizaci privatizačního projektu, mohou představovat podstatnou část jejího hrubého výnosu. Proávající by je měl sledovat, neboť za ně odpovídá. Pokud metody používané nejvyšším kontrolním orgánem pro hodnocení nákladů na privatizaci nejsou spolehlivé a srovnatelné, není možné stanovit finanční dopady jednotlivých alternativních privatizačních metod s požadovanou přesností. Relevantní a transparentní informace o nákladech vynaložených prodávajícím na realizaci privatizačního projektu a poskytnuté nejvyšším kontrolním orgánem jsou důležité:

- pro aktuální zúčtovatelnost, neboť o hodnocení nejvyšší kontrolní instituce týkající se realizace prodeje se bude zajímat řada akcionářů, zejména pokud se jedná o ekonomicky významný a známý majetek;
- pro formulaci budoucích veřejnopolitických záměrů, například ke stanovení, zda od budoucích privatizací lze očekávat při daných nákladech předpokládaný finanční výnos;
- pro řízení budoucích procesů řízení, například kontrola velikosti mezinárodních prodejních komisí u počátečních veřejných nabídek;
- jako záruka toho, že náklady na prodej byly v porovnání s dosaženým výnosem přiměřené a
- pro usnadnění vyhodnocení výsledků prodeje v pojmech kvantifikovatelných a nekvantifikovatelných přínosů.

Doporučení

Nejvyšší kontrolní instituce by měla vymezit, analyzovat a zkontrolovat náklady, které přímo souvisejí s vlastním procesem prodeje.

Zdůvodnění doporučení

Od nejvyššího kontrolního orgánu se za normálních okolností očekává, že bude předkládat zprávy o použití veřejných prostředků k usnadnění transakce a navrhopvat zlepšení administrativních procesů pro co nejvyšší čisté výnosy u příštích privatizací. Základní složkou tohoto procesu je použití správné metodiky stanovení nákladů. Vymezení nákladů, které lze přímo připsat na vrub prodeje, je však zřídka jednoznačné. Často je třeba, aby nejvyšší kontrolní instituce posuzoval kvalitativní aspekty, neboť je obtížné odlišit vlastní náklady na prodej od ostatních výdajů souvisejících například s restrukturalizací podniku. Pokud nelze náklady privatizace přesně určit, může to negativně ovlivnit schopnost nejvyššího kontrolního orgánu stanovit, zda bylo dosaženo hlavních cílů prodeje. Při provádění analýzy může nejvyšší kontrolní instituce uvažovat například o: získání informací o vztahu mezi různými skupinami nákladů, které si vyžádala realizace prodeje, včetně souvisejících nákladů na restrukturalizaci podniku; určení kritérií vymezujících, zda ta či ona nákladová položka, například cílová prémie poradcům prodávajícího, je součástí přímých nákladů prodeje; vyhodnocení všech relevantních nákladů souvisejících s prodejem, aby bylo možné stanovit, zda náklady, které nelze přiřčenit k jediné činnosti, lze rozdělit mezi jednotlivé operace;

vypočtení a porovnání nákladů na prodej a výnosu; posouzení, zda daná výše nákladů přinesla ve srovnání s dalšími možnostmi, například uzavřením podniku nebo jeho ponecháním beze změn, větší prospěch.

TERMINOLOGIE

TERMINOLOGIE

Aftermarket	Trh po nabídce	Období po zahájení prodeje nově emitovaných akcií na trhu cenných papírů.
Allocation	Alokace/přidělení	Metoda rozdělovací nabízené akcie mezi investory.
Assets	Aktiva	Jakýkoliv hmotný či nehmotný majetek, včetně duševního vlastnictví, který patří podniku.
Auction	Dražba	Veřejný prodej, kde je podnik prodán osobě, která předloží nejvyšší nabídku.
Benchmark Valuation	Orientační ohodnocení	Ohodnocení podniku před jeho privatizací (prodejem), které zpracovává prodávající nebo osoba jím pověřená.
Bookbuilding	Knihování	Informace od investorů o počtech akcií v různých cenových úrovních, které jsou ochotni koupit.
Business	Podnik	Podnik, soukromá společnost, sdružení nebo jednatel zabývající se obchodní nebo průmyslovou činností.
Capital Market	Kapitálový trh	Trh, například burza, jehož prostřednictvím se získávají finance pro investice. Potenciální zájemce bude často potřebovat finanční podporu na kapitálovém trhu, než bude moci při privatizaci předložit nabídku.
Clawback	Podíl na dalším prodeji	Ustanovení - obvykle s časově omezenou platností - v obchodních podmínkách, na jejichž základě má prodávající za určitých, jasně definovaných podmínek nárok na podíl na zisku z jakéhokoliv následného prodeje, který nabyvatel uskuteční po koupi, například přebytečné půdy či jiného majetku (nebo půdy a majetku, které jsou deklarovány jako přebytečné), případně celého podniku.
Command Economy	Direktivně řízené hospodářství	Hospodářský systém, v němž nejdůležitější finanční a průmyslové zájmy řídí stát.
Commercialisation	Komeracionalizace	Proces, v jehož rámci se podnik ve vlastnictví státu přeorientovává více na trh, ale zůstává zcela či částečně součástí veřejného sektoru.

Competitive Tension	Konkurenční napětí	Proces, při němž existence dvou nebo většího počtu konkurenčních nabídek může vést k tomu, že prodávající získá v důsledku vzniklé konkurence vyšší výnos.
Contracting out	Dodavatelské zajišťování	Proces, který spočívá v tom, že státní orgán či instituce nezajišťuje veřejnou službu sám, ale pověří tím dodavatele, který je obvykle vybrán v rámci soutěže,
Corporate Governance	Řízení podniku	System podnikového řízení, včetně určení pravomoci a odpovědnosti členů jeho vedení, který zaručuje, že podnik je čestně a řádně spravován.
Discount Factor	Srážkový koeficient	Prostředek výpočtu budoucích nákladů a příjmů.
Downsizing	Snížení počtu pracovníků	Redukce počtu pracovníků podniku, která může následovat po provedené privatizaci z mnoha důvodů, například jako reakce na tlak konkurence, nebo s cílem zvýšit zisk podniku snížením nákladů.
Due Diligence	Analýza podniku	Proces, v jehož rámci zájemci o koupi podniku ověřují, zda skutečnosti a předpoklady, z nichž jejich nabídky vycházely, budou platit i v době ukončení transakce.
Equity	Vlastní jmění	Část kapitálu společnosti, která patří jejím akcionářům.
Flotation	Uvedení akcií na trh	Prodej akcií, které pak mohou být obchodovány na trhu, jednotlivcům nebo soukromým podnikům.
Global Co-ordinators	Globální koordinátoři	Finanční instituce koordinující marketingovou činnost při nabídce akcií na mezinárodním trhu.
Indemnities	Záruky proti škodám	Obchodní podmínky, na jejich základě se prodávající zavazuje uhradit náklady vzniklé kupci v případě výskytu určitých situací uvedených v těchto podmínkách.

Intermediaries	Prostředníci	Zástupci (jednotlivci i společnosti) reprezentující zájmy individuálních investorů u privatizovaných podniků a jednající jejich jménem.
Liabilities	Závazky	Náklady, které mohou vzniknout po prodeji a které jsou buďto převedeny na kupce, nebo zůstávají státu.
Management and Employee Buyout	Koupě podniku vedením a/nebo zaměstnanci	Prodej podniku jeho vedení a/nebo zaměstnancům, na jehož základě na ně přechází řízení podniku.
Market Economy	Tržní hospodářství	Hospodářský systém, v němž jsou klíčové prvky finančního a průmyslového sektoru v soukromých rukou a nikoli ve vlastnictví státu.
Marketing	Marketing	Proces, v jehož rámci prodávající vyvolává zájem investorů a uchazečů o prodejní transakci.
Market Stabilisation	Stabilizace trhu	Proces, v jehož rámci vláda po uvedení akcií podniku na trh v případě potřeby podporuje zachování ceny akcií, aby po vydání akcií nedošlo k jejímu poklesu.
Mass Privatisation	Hromadná privatizace	Hromadná privatizace probíhá v různých zemích různě, takže obecně platná definice neexistuje. Tento pojem se však většinou používá k označení programu široce koncipované privatizace, který může zahrnovat účast veřejnosti jako investorů a je často součástí rychlého posunu od direktivně řízeného hospodářství k tržněji orientované ekonomice.
Mixed Economy	Směšené hospodářství	Hospodářský systém, v němž vlastnictví některých klíčových prvků finančního a průmyslového sektoru je ve vlastnictví státu, jiných v soukromých rukou.
Performance Audit	Kontrola výkonnosti	Nezávislá analýza zaměřená na to, s jakou hospodárností, efektivností a účinností kontrolovaná instituce plnila své úkoly.

Preferred Bidder	Preferovaný/vybraný uchazeč	Uchazeč, kterého si prodávající vybere jako zájemce, kterému po ukončení jednání a splnění zákonných požadavků chce podnik prodat.
Premium	Ážio	Rozdíl mezi cenou, za niž jsou nové akcie emitovány, a cenou, za niž se následně obchodují na trhu.
Privatisation	Privatizace	Převod podniku z vlastnictví státu do soukromých rukou, který realizuje ústřední vláda nebo místní orgány.
Regulation	Regulace	System, který umožňuje státu vykonávat kontrolu například nad monopoly nebo jejich činnost ovlivňovat, a to buďto přímo, nebo prostřednictvím veřejné instituce, která nemá návaznost na vládu.
Residual Management	Správa reziduálních závazků	Správa případných reziduálních závazků státu po prodeji podniku.
Restructuring	Restrukturalizace	Proces, v jehož rámci prodávající připravuje podnik k privatizaci.
Retail Market	Maloobchodní trh	Trh pro individuální investory při uvedení akcií na trh.
Success Fees	Cílové prémie	Honorář účtovaný konzultanty, jehož výše závisí na úspěšném ukončení transakce.
Trade Sale	Obchodní prodej	Přímý prodej podniku ve vlastnictví státu jinému podniku. Patří sem i vytváření společných podniků a částečný odprodej.
Tranche Sale	Prodej po tranších	Odprodej části podniku v rámci uvedení jeho akcií na trh.
Underwriters	Upisovatelé	Finanční instituce, které se za poplatek zavazují odkoupit neprodané akcie uvedené na trh.
Vendor	Prodávající	Právnícká osoba zastupující stát vlastníci podnik, jehož privatizace je předmětem kontroly.
Voucher	Certifikát	Doklad, který lze vyměnit za akcie privatizovaného podniku nebo akcie fondu,

Warranties

Záruky

který vlastní akcie privatizovaného podniku.

Ustanovení kupní smlouvy, jímž prodávající ručí kupujícímu za určité záležitosti související s privatizovaným podnikem.