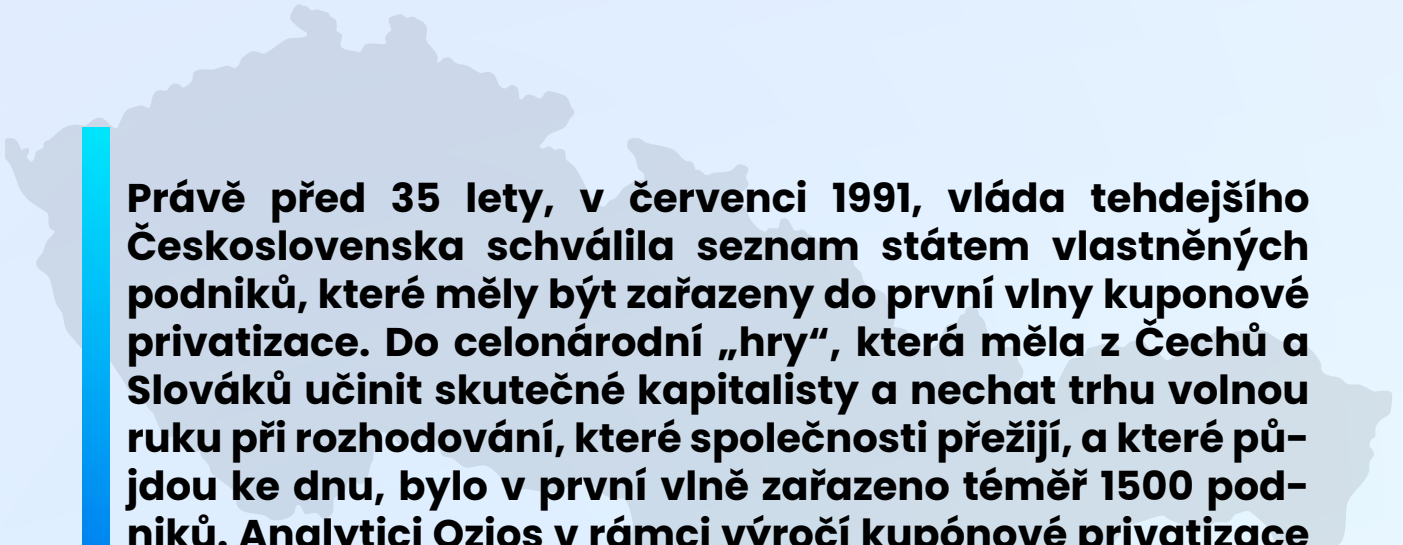




OZIOS

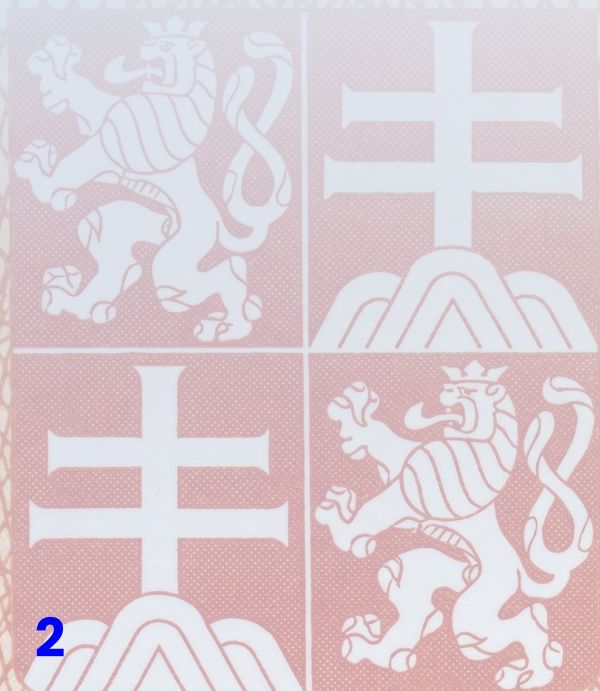
Kuponová privatizace

jak zmizeli drobní investoři
z klíčových podniků



Právě před 35 lety, v červenci 1991, vláda tehdejšího Československa schválila seznam státem vlastněných podniků, které měly být zařazeny do první vlny kuponové privatizace. Do celonárodní „hry“, která měla z Čechů a Slováků učinit skutečné kapitalisty a nechat trhu volnou ruku při rozhodování, které společnosti přežijí, a které půjdou ke dnu, bylo v první vlně zařazeno téměř 1500 podniků. Analytici Ozios v rámci výročí kuponové privatizace sledují její proces očima dnešních retailových investorů. V této studii se broker dívá na osudy drobných investorů, takzvaných DIKů (držitelů investičních kuponů), v investicích do šesti národohospodářsky významných podniků.

Cílem kuponové privatizace byl rychlý převod státního majetku do soukromého vlastnictví. Vedlejším, avšak zamýšleným efektem bylo vytvoření kapitálového trhu, na němž by české domácnosti mohly obchodovat se získanými akcemi. A kam by si firmy chodily pro potřebný kapitál. Přestože se kuponová privatizace zapsala do českých dějin ekonomické transformace také nechvalně, minimálně její první fáze proběhla podle stanovených pravidel. Co se dělo poté, už je jiný příběh. Ten ostatně napsaly i velké společnosti, z nichž některé existují dodnes, jiné později přešly do rukou zahraničních vlastníků, a některé svou historii již uzavřely. Analyzujeme různorodé osudy těch nejzajímavějších.



Obsah

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

Největší tuzemská energetická skupina ČEZ rozhodně patřila mezi perspektivní státní podniky, které byly určeny pro kuponovou privatizaci. Byť v případě ČEZ nešlo o privatizaci kompletní, majoritu si zde měl i nadále ponechat (a ponechal) stát.

Historie skupiny ČEZ sahá do druhé **poloviny 70. let** minulého století. K **1. lednu 1977** totiž vznikla rozhodnutím Federálního ministerstva paliv a energetiky ČSSR státní hospodářská organizace České energetické závody (odtud zkratka ČEZ), která byla v polovině roku **1988** přeměněna na státní podnik.

Po sametové revoluci v **listopadu 1989** byl schválen privatizační projekt podniku ČEZ a převedením jeho majetku na Fond národního majetku vznikla **6. května 1992** akciová společnost ČEZ, což mimo jiné umožnilo část této firmy (kolem 30 procent akcií) privatizovat prostřednictvím kuponové privatizace.

Klíčové události pro investory

1992	Vzniká akciová společnost ČEZ v rámci privatizace. Přibližně 30 % akcií se dostává mezi soukromé investory, stát si ponechává většinový podíl.
2001	ČEZ začíná vyplácet dividendy a stává se významným dividendovým titulem na pražské burze.
2001-2023	Dokončení a spuštění Jaderné elektrárny Temelín.
2003	Vzniká moderní Skupina ČEZ spojením výrobní a distribuční části.
2001 současnost	ČEZ vyplatil akcionářům přibližně 499,5 mld. Kč na dividendách, přičemž český stát získal téměř 350 mld. Kč.
Současnost	Stát vlastní přibližně 70 % akcií, minoritní akcionáři přibližně 30 %. ČEZ zůstává jedním z největších a nejlikvidnějších titulů na Pražské burze.
2005-2026 současnost	Probíhá diskuse o rozdělení společnosti – oddělení výrobní části pod kontrolu státu a možná změna postavení minoritních akcionářů.
Budoucí výhled	Potenciálně nižší dividendy, protože budoucí zisky mohou směřovat do rozsáhlých investic do nových jaderných zdrojů. Rizikem pro minoritní akcionáře zůstává možný squeeze-out nebo změna vlastnické struktury.

ČEZ je historicky vnímán jako stabilní dividendový titul s dominantním postavením v energetice. Pro investory jsou dnes klíčovými tématy zejména jaderné investice, státní kontrola, budoucnost dividend a možné změny vlastnické struktury.

Ovšem již v polovině roku **1990** se z ČEZ vyčlenily distribuční energetické závody. Ty se však pod křídla ČEZ vrátily o necelých 13 let později, když počínaje rokem **2003** vznikla současná skupina ČEZ, která se vytvořila právě spojením ČEZ a pětice distribučních společností.

Jedním z největších projektů v novodobé historii ČEZ byla dostavba a zprovoznění jaderné elektrárny v Temelíně. Její výstavba sice začala v únoru 1987, drtivá většina projektu připadala časově až na porevoluční období. Elektrárna byla zprovozněna v **červnu 2002**, respektive **dubnu 2003**. Náklady na vybudování elektrárny se odhadují na necelých 100 miliard tehdejších korun.

Energetická skupina ČEZ funguje dodnes. V jejím vlastnictví je vedle dvou jaderných elektráren (Temelín a Dukovany) ještě několik elektráren uhelných, vodních, větrných a fotovoltaických. Skupina ČEZ je zároveň spolehlivým přispěvatelem do státního rozpočtu České republiky. První výplata dividend přišla v roce **2001** a od té doby ČEZ svým akcionářům vyplatil 499,5 miliardy korun, z čehož stát inkasoval téměř 350 miliard.

Minoritní akcionáři, z nichž významnou část představují drobní majitelé akcií, drží přibližně 30 %. Společnost je tak posledním z významných podniků, v níž se většinový majitel nezbavil retailových investorů.

Nedávno však bylo schváleno rozdělení společnosti na výrobní část a „zbytek“ s tím, že výroba by byla kompletně zestátněna a zbývající části ČEZ by se nabídly soukromým investorům. Z výtěžku by se pak měl vyplatit menšinový podíl minoritním akcionářům. Pokud k tomu skutečně dojde, pak je velice pravděpodobné, že výplata dividend na nějakou dobu ustane, jelikož se předpokládá, že budoucí zisky společnosti budou zcela nebo z valné části investovány do výstavby nových jaderných bloků. Také je možné, že na veřejný trh nová společnost nepůjde, zatímco minoritní akcionáři budou z ČEZ vytěsněni.



Vývoj hodnoty akcií ČEZ od února 2010 do července 2026. (Zdroj: Google Finance)*



Nová huť Ostrava

Kořeny společnosti Nová huť sahají do **19. století**. Tehdy na území dnešního Moravskoslezského kraje vznikalo velké množství železářských hutí, jež využívaly místní poměrně velké zásoby železné rudy, dostatek vody a dřevěné uhlí z tamějších lesů. Historie Nové huti je spojena s Vítkovickými železárnami, jež vznikly kolem roku **1830**, tehdy však ještě pod názvem Rudolfova huť.

Samotná Nová huť začala vznikat ve **40. letech** minulého století, a to ještě během druhé světové války. Teprve v letech **1947** a **1948** ale bylo přijato rozhodnutí o výstavbě hutnického komplexu v katastru obcí Kunčice, Kunčičky a Bartovice, kde vzápětí jeho výstavba skutečně začala. Budování vyústilo ve zřízení národního podniku Nová huť Klementa Gottwalda v prosinci roku **1951** se sídlem v Ostravě-Kunčičích.

Klíčové události pro investory

1951	Vzniká státní podnik Nová huť Klementa Gottwalda.
90. léta	Podnik prochází transformací po pádu socialismu a vstupuje do kuponové privatizace.
2003	LNМ Group Lakšmího Mittala získává 52,25 % akcií a zahajuje privatizaci společnosti.
2006	Vzniká ArcelorMittal Ostrava.
2010	Majoritní vlastník dosahuje 96,4 % podílu a provádí squeeze-out minoritních akcionářů.
2018	ArcelorMittal prodává huť skupině Liberty House Group, podnik se přejmenovává na Liberty Ostrava.
2023–2024	Liberty Ostrava žádá ochranu před věřiteli a následně vstupuje do insolvence.
2025	Část závodu přebírají nové společnosti Nová huť a SPV NH Koksovna za cca 3 mld. Kč.
Současnost	Nová huť ukončila výrobu oceli, zaměřuje se na zpracování ocelových výrobků a funguje v omezeném režimu.

Nová huť prošla privatizací, změnami vlastníků a finanční restrukturalizací. Pro investory jsou klíčové hlavně vlastnické změny, squeeze-out minoritních akcionářů, insolvence a současná transformace podniku.

Během éry reálného socialismu se podnik dále rozvíjel, jelikož těžký průmysl byl jeden z pilířů centrálně plánované ekonomiky socialistického Československa, potažmo celé RVHP. Po pádu totalitního režimu však přišel útlum produkce železa, respektive oceli, podnik byl zařazen do první vlny kuponové privatizace. Nikoli však celý, většinový podíl si ponechal stát.

K dokončení privatizace Nové huti došlo **31. ledna 2003**, kdy byla podepsána smlouva mezi Fondem národního majetku ČR a nadnárodní společností LNM Group, vlastněnou indicko-britským miliardářem Lakšmím Mittalem. LNM Group tak od státu získala 52,25 procenta akcií Nové huti, společnost následně přejmenována na ISPAT Nová huť a jen o rok později na Mittal Steel Ostrava.

V roce **2006** pak došlo ke sloučení Mittal Steel s druhým největším výrobcem oceli Arcelor, a tak vznikl holding ArcelorMittal Ostrava. Majoritní vlastník holdingu skupoval další podíly ve společnosti, až se mu v roce **2010** podařilo získat 96,4 procenta všech akcií. Poté zahájil takzvaný squeeze out (vytěsnění) minoritních akcionářů, k čemuž nepotřeboval jejich souhlas. Vytěsnění bylo ukončeno v září téhož roku, kdy stovky minoritních akcionářů inkasovaly vytěšňovací cenu 4 tisíce korun za akcii. Minoritáři však částku napadli soudní cestou. Úspěšně. Hlavní akcionář jim pak musel cenu dorovnat o dalších 743 korun na akcii.

Společnost fungovala až do roku **2018**, kdy nadnárodní gigant ArcelorMittal oznámil záměr ostravskou huť prodat. Po udělení souhlasu ze strany Evropské komise k prodeji došlo, a to do rukou holdingu Liberty House Group, ovládaného indicko-britským podnikatelem Sandživem Guptou. Někdejší Nová huť se opět přejmenovala, tentokrát na Liberty Ostrava.

Jenže na podzim roku **2023** společnost požádala o ochranu před věřiteli kvůli hospodářským potížím. V únoru následujícího roku věřitelé schválili restrukturalizační plán, který ovšem nebyl úspěšný a v **červnu 2024** na sebe Liberty Ostrava podala insolvenční návrh. V **říjnu 2025** společnost prodala část závodu (hlavní závod a koksovnu) společností Nová huť, s.r.o. a SPV NH Koksovna, s.r.o., které ovládá někdejší ministr vnitra a bývalý předseda Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže Martin Pecina. Nový vlastník měl za převzetí Liberty Ostrava zaplatit tři miliardy korun.

Podnik dnes opět působí pod názvem Nová huť, v jeho rámci fungují tři závody. Jejich provoz tollingově financují jiné společnosti – nakupují pro huť materiál a platí jí za jeho zpracování. Firma vyrábí trubky, svitky, plechy a další ocelové produkty, výroba oceli byla ukončena a vysoká pec a koksovna odstaveny. Během insolvenčního řízení podnik propustil více než polovinu zaměstnanců, nyní Nová huť zaměstnává okolo dvou tisíců lidí.



IPB

Investiční a poštovní banka

Privatizace Investiční a poštovní banky (IPB) vešla do dějin České republiky jako jeden ze symbolů takzvaného tunelování a nepříliš úspěšného procesu transformace bankovního sektoru u nás.

Do kuponové privatizace šla ovšem nejprve jen samostatně Investiční banka, jelikož ke vzniku IPB došlo až v roce **1993** sloučením Investiční banky a Poštovní banky. Nicméně i v tomto případě byla předmětem kuponové privatizace jen menšinová část z celkového balíku akcií. Většinu si ponechal stát. Zbývající podíly byly rozprostřeny mezi nejrůznějšími, vesměs jinými bankami vlastněnými, investičními fondy, necelých 30 procent připadalo na management banky, drobní akcionáři drželi kolem sedmi procent.

Jenže během následujících let docházelo k navyšování základního kapitálu banky, jehož se ale stát neúčastnil. V důsledku toho se státní podíl postupně snižoval až na 36,29 procenta v roce **1998**. Mezi červencem **1997** a březnem **1998** česká vláda rozhodla, že právě tento podíl bude privatizován, a to japonské finanční skupině Nomura. Vzhledem k tomu, že Nomuře již předtím část akcií IPB patřila, její celkový podíl se zvýšil na 46,6 procenta.

Klíčové události pro investory

1992–1993

Investiční banka vstupuje do kuponové privatizace. V roce 1993 vzniká IPB sloučením Investiční banky a Poštovní banky.

1997–1998

Stát prodává svůj podíl japonské skupině Nomura, která získává 46,6 % akcií.

1998

Nomura převádí podíl na společnost Saluka Investments, což později vyvolává právní spory.

2000

červen

ČNB zavádí nucenou správu kvůli vážným problémům banky.

2000

19 červen

ČSOB přebírá IPB za symbolickou 1 Kč se státními garancemi.

2000–2001

Stát přebírá problematická aktiva banky, náklady spojené s pádem IPB dosahují desítek miliard korun.

Následující
roky

Nomura úspěšně vysoudí odškodnění od státu, zatímco drobní akcionáři odškodnění nezískají.

2024

Soud znovu zamítá nároky bývalých minoritních akcionářů na odškodnění.

Pád IPB patří k největším selháním české privatizace. Pro investory představuje varování před nedostatečnou ochranou minoritních akcionářů, slabým dohledem nad bankovním sektorem a vysokými náklady státních záchranných zásahů.

Krátce po převzetí tohoto akciového podílu došlo k převodu 46 procent akcií IPB na dceřinou společnost Nomury jménem Saluka Investments B. V. Tím ovšem došlo k porušení zákona, protože Saluka měla povinnost požádat o povolení nabytí akcií IPB Českou národní banku, což neučinila.

Podivná transakce ovšem měla být jen předzvěstí dalších budoucích problémů. Aby IPB předešla nutnosti vytvářet opravné položky, prováděla operace, které měly snížit úvěrové riziko. Jednalo se často o nestandardní operace vedoucí sice ke snížení objemu klasifikovaných úvěrů v bance, ale jejichž výsledkem nebylo snížení rizika, jako například odprodej nedobytných pohledávek společnosti NIPB, a. s., která byla ovšem plně vlastněna IPB samotnou. Bance to sice krátkodobě pomohlo, avšak celkově horšící se situaci IPB to nezabránilo.

Vše vyvrcholilo v **únoru 2000**, kdy Česká národní banka předala IPB protokol o zjištěných nedostatecích. **16. června** byla centrála IPB obsazena maskovanými příslušníky speciálních jednotek policie, kteří do budovy banky eskortovali nuceného správce dosazeného ČNB. Vedení IPB bylo s okamžitou platností zbaveno kontroly nad činností banky.

ČNB už od počátku roku **2000** jednala o řešení situace v IPB s Československou obchodní bankou (ČSOB) a Allianz-Unicredito, později ve hře zůstala již jen ČSOB. Po třech dnech od zahájení nucené správy byly **19. června 2000** veškerá aktiva a závazky IPB převzaty ČSOB formou koupě bankovního domu.

Prodaná aktiva banky byla garantována českým státem a velká část nedobytných pohledávek byla následně převedena na státní Českou konsolidační agenturu. Rychlý postup při prodeji IPB vysvětlila ČNB obavou o stabilitu finančního trhu v zemi. ČSOB za IPB zaplatila 1 korunu za záruky státu (do výše 180 miliard korun), a získala tím velice výhodně jednoho ze svých největších konkurentů. Celkové ztráty způsobené pádem banky byly oceněny na 67,8 miliardy korun. Ztráta vykázaná Českou konsolidační agenturou na operace s aktivy IPB dosáhla 121 miliard korun.

ČSOB coby „nástupnická“ banka po IPB funguje na českém trhu dodnes a patří mezi největší bankovní domy působící u nás. Sama ČSOB byla privatizována přímým prodejem do rukou belgické bankovní skupiny KBC.

Pád IPB však měl soudní dohru. Hlavní akcionář IPB, japonská skupina Nomura, totiž podal žalobu na stát o náhradu zmařené investice, a uspěl. Problém byl ale v tom, že drobným akcionářům stát nedal nic. Ti se několikrát domáhali stejné náhrady, jakou inkasovala Nomura, ovšem bez úspěchu. V **lednu 2024** se však bývalí minoritní akcionáři IPB prostřednictvím svého právního zástupce opět obrátili na soud. Ten ovšem jejich nároky opět neuznal.



Plzeňský Prazdroj

Stát nemá vařit pivo. Možná i toto heslo stálo u rozhodnutí, že do kuponové privatizace bude zařazen také plzeňský pivovar Prazdroj. Široké veřejnosti stát v kuponové privatizaci nabídl asi 70 procent akcií Prazdroje, nicméně následný vývoj vedl k tomu, že počáteční poměrně roztržitá akcionářská struktura se začala koncentrovat.

V roce **1995** byla nejsilnějším vlastníkem Harvardská burzovní společnost s více než 25 procenty akcií, která patřila Viktoru Koženému. Další menší podíly držely vesměs investiční fondy různých tuzemských bank, Spolek plzeňských právníků a drobní akcionáři. Nicméně nakonec z privatizace vyšla vítězně IPB, která v Prazdroji nashromáždila 84 procent akcií, které spolu s akciemi dalšího pivovaru Radegast vložila do společnosti České pivo.

Na konci této transakce držela akcie Českého piva skupina Nomura, IPB za to dostala směnky v hodnotě devíti miliard korun splatné v hotovosti nebo akciemi IPB, které byly v držení Nomury. Nomura si tak svou investici do IPB pojistila právě pivovarskými akciemi.

Klíčové události pro investory

- 1992–1994** — Plzeňský Prazdroj vstupuje do kuponové privatizace, stát nabízí přibližně 70 % akcií.
- 1995** — Akcionářská struktura se koncentruje, významný podíl získává Harvardská burzovní společnost Viktora Koženého.
- Konec 90. let** — IPB ovládá přibližně 84 % akcií a začleňuje Prazdroj do společnosti České pivo.
- 1999–2000** — Skupina Nomura prodává České pivo společnosti South African Breweries (SAB) za 24 mld. Kč.
- 2005** — SAB získává 96 % akcií a provádí squeeze-out minoritních akcionářů.
- 2016** — Asahi Group Holdings kupuje Plzeňský Prazdroj v rámci akvizice SAB-Miller za více než 197 mld. Kč.
- Současnost** — Plzeňský Prazdroj je součástí Asahi Group Holdings a patří mezi nejúspěšnější pivovarské značky ve střední Evropě.

Plzeňský Prazdroj je příkladem úspěšné privatizace, která vedla k růstu hodnoty společnosti, vstupu strategických zahraničních investorů a nakonec k vytěsnění minoritních akcionářů.

Tento tah se Nomuře nakonec vyplatil, protože v červnu 2000 po krachu IPB vyšlo najevo, že už o rok dříve celou pivovarskou skupinu prodala za 24 miliard jihoafrické společnosti South African Breweries (SAB).

Pro Plzeňský Prazdroj byly následující roky úspěšným obdobím. Ze zisků v nízkých stovkách milionů na **konci 90. let** se vyšplhal na 3,6 miliardy v roce **2015**. Přišlo sloučení s Rade-
gastem a Velkými Popovicemi, a po navyšování základního jmění, kdy SAB dosáhl na 96procentní podíl, v roce **2005** vytěsnil zbývající akcionáře. SAB výkupní cenu akcií stanovil na 177 korun za akcii o jmenovité hodnotě 10 korun a 17 686 korun za akcii o jmenovité hodnotě tisíc korun, a to na mimořádné valné hromadě, která se konala v srpnu **2005**.

Později přišlo spojení s americkým pivovarnickým koncernem Miller a koncem roku **2016** společnost SABMiller oznámila, že Plzeňský Prazdroj spolu s několika dalšími východo-
evropskými značkami prodává japonskému pivovaru Asahi Group Holdings. Japonci zaplatili tehdy v přepočtu přes 197 miliard korun.

Plzeňský Prazdroj je dnes zavedenou a respektovanou globální značkou a koneckonců také příkladem úspěšně zvládnuté privatizace. A stále patří pod křídla japonské skupiny Asahi.



Asahi Group Holdings
TYO:2502

1603 JPY

↑ 339,18 % +1238,00

MAX



Historie vývoje hodnoty akcií společnosti Asahi, která vlastní Plzeňský Prazdroj od roku 2017.
(Zdroj: Google Finance)*



Škoda Plzeň

Škoda Transportation

Příběh strojírenského gigantu Škoda Plzeň je velice turbulentní. Historie plzeňské „škovky“ sahá do hloubi **19. století** a od roku **1866** je spojena se jménem českého průmyslníka Emila Škody. Postupem času se z podniku stal jeden z hlavních strojírenských koncernů Rakouska-Uherska, ale i první Československé republiky, či éry reálného socialismu, během níž patřil do státních rukou.

Po roce **1989** byl státní podnik určen k privatizaci. Na počátku **90. let** bylo rozhodnuto o tom, že privatizovat se bude českou cestou, tedy bez účasti zahraničního kapitálu (na rozdíl od Škody Mladá Boleslav, která byla prodána německému koncernu Volkswagen).

Klíčová událost pro investory

1992–1994 — Škoda Plzeň vstupuje do kuponové privatizace, část akcií získávají drobní investoři.

90. léta — Agresivní akvizice (Liaz, Tatra aj.) vedou ke zhoršení finanční situace společnosti.

1999–2000 — Restrukturalizace podniku a vznik Škoda Holding, do kterého jsou převedena klíčová aktiva.

2003 — Stát prodává podíl ve Škoda Holding skupině Appian Group, která následně ovládne celou společnost.

2011 — Hlavním vlastníkem se stává Škoda Industry.

2017 — Společnost Škoda Transportation kupuje skupina PPF Petra Kellnera.

Současnost — Škoda Transportation patří mezi přední evropské výrobce kolejových vozidel a působí na světových trzích.

Dopad na investory — Původní drobní akcionáři z kuponové privatizace při bankrotu původní Škody o svou investici přišli a nezískali žádnou náhradu.

Příběh Škody Plzeň ukazuje, že ani významná průmyslová značka nezaručuje úspěšnou investici. Pro investory jsou klíčové restrukturalizace, změny vlastníků a riziko zániku hodnoty akcií při úpadku společnosti.

To znamenalo, že část akcií Škody Plzeň byla vyčleněna pro kuponovou privatizaci, a část (minoritní) byla svěřena tehdejšímu generálnímu řediteli podniku Lubomíru Soudkovi. Pod jeho vedením Škoda začala rozšiřovat své výrobní i podnikatelské aktivity, jenže časem se ukázalo, že firmě nepřinášely ekonomický prospěch.

Škoda koupila například společnosti Liaz, Tatra nebo společnost Umformtechnik Erfurt v bývalé NDR. Problém byl v tom, že Škoda získávala společnosti, které neprošly restrukturalizací a nebyly konkurenceschopné vůči západní strojírenské produkci. Škoda se na konci **90. let** ocitla na hraně bankrotu.

Roku **1999** se podařilo uzavřít dohodu s věřitelskými bankami a společnost dočasně stabilizovat. V **dubnu 2000** byla v rámci restrukturalizace založena akciová společnost Škoda Holding (IČO 26163632, založena jako Divide et impera a.s.), do které byla převedena většina oborových dceřiných společností. Akcionáři společnosti byli samotná Škoda a.s. (51,6 %), Česká konsolidační agentura (stát) 48,36 %, Investiční a poštovní banka (0,02 %) a Revitalizační agentura (0,02 %).

V roce **2003** stát prodal 49% podíl ve Škodě Holding skupině Appian Group za 350 milionů korun později ve stejném roce Appian Group koupil zbylých 51 % společnosti od Škoda a.s. v konkursu. Appian Group byla společnost se sídlem v Nizozemsku s nejasnou vlastnickou strukturou. Za komplikovanou vlastnickou strukturou se skrývali privatizátoři Mostecké uhelné Jiří Diviš a Marek Čmejla, manažeři Škody Tomáš Krsek, Michal Korecký a Martin Roman, dále pak právník Josef Brož.

Postupem času probíhala další restrukturalizace včetně restrukturalizace vlastnické struktury. Do popředí se dostala společnost Škoda Transportation, která se stala de facto nástupnickou firmou původní Škody. V roce **2010** se jejím vlastníkem stala Škoda Holding a o rok později Skoda Industry se sídlem na Kypru. V roce **2017** Škodu koupila skupina PPF někdejšího nejbohatšího Čecha Petra Kellnera.

V současnosti je Škoda Holding opět symbolem tuzemského strojírenství. Jeho výrobní portfolio tvoří především kolejová vozidla (tramvaje, metro, vlaky), trolejbusy, ale také baterie. Zároveň jde o společnost, která má globální význam, neboť své produkty dodává do celého světa.

A co se stalo s původními drobnými investory, již akcie Škody Plzeň získali v rámci kuponové privatizace?

Jejich osud (respektive osud jejich akcií) byl podobný jako v případě minoritních akcionářů IPB. Když původní Škoda Plzeň na přelomu tisíciletí zkrachovala a později ji koupila skupina Appian Group, výtěžek z prodeje ani zdaleka nepokryl miliardové dluhy vůči bankám a státu. Drobní akcionáři tak za své akcie ve finále nedostali zhora nic.



Slovnaft

Slovenská rafinérie Slovnaft je jediný slovenský zástupce v našem přehledu. Státní podnik byl převeden na akciovou společnost na jaře roku **1992** v rámci zařazení do první vlny kuponové privatizace.

Do osudu společnosti ale zasáhly předčasné parlamentní volby na Slovensku, kdy stát přestal být rozhodujícím vlastníkem Slovnaftu a proběhla jeho faktická privatizace. Výsledkem bylo, že se v roce **1996** majitelem kontrolního balíku akcií stala společnost Slovintegra, jejímiž majiteli byli členové tehdejšího managementu Slovnaftu.

Další parlamentní volby na Slovensku v roce **1998** pak vedly k tomu, že Slovintegra musela vrátit 10 procent akcií státu, jelikož panovaly pochybnosti o tom, jak byl vlastně Slovnaft za vlády Vladimíra Mečiara privatizován. Slovintegra se tak rázem stala minoritním akcionářem Slovnaftu.

Klíčová událost pro investory

- 1992** — Slovnaft se mění na akciovou společnost a vstupuje do kuponové privatizace.
- 1996** — Kontrolní podíl získává společnost Slovintegra, ovládaná managementem Slovnaftu.
- 1998** — Stát získává zpět část akcií, což otevírá cestu vstupu strategického investora.
- 2000** — Strategickým investorem se stává MOL, který postupně navyšuje podíl na více než 98 %.
- 2019** — MOL provádí squeeze-out minoritních akcionářů za 85 € za akcii.
- 2019 současnost** — Část minoritních akcionářů napadá výkupní cenu u soudů, spor řeší i Soudní dvůr EU.
- Současnost** — Slovnaft je součástí skupiny MOL a zůstává největší rafinerií na Slovensku.

Slovnaft je příkladem úspěšného vstupu strategického investora, ale také sporu o spravedlivou cenu při vytěsnění minoritních akcionářů.

To otevřelo dveře k hledání strategického investora, na něhož sám Slovnaft vypsal mezinárodní tendr. O Slovnaft měla zájem rakouská společnost OMV a maďarská společnost MOL.

V březnu 2000 nakonec došlo k podpisu kupní smlouvy se společností MOL, který nejprve získal jen zhruba 36procentní podíl ve Slovnaftu, ovšem postupem času se navýšil až na více než 98 procent.

Skupina MOL na podzim roku **2019** vytěsnila minoritní akcionáře Slovnaftu, kteří své akcie získali většinou v kuponové privatizaci. Výkupní cena byla stanovena na základě určení nezávislého znalce, proces byl schválen Národní bankou Slovenska. Cena byla stanovena na 85 eur za akcii. Jenže někteří minoritní akcionáři s výkupní cenou nesouhlasili, jelikož tržní cena akcií před vytěsněním se přibližovala až ke 120 eurům. Minoritáři tedy podali žaloby, nejprve u okresního soudu v Bratislavě, spor se ale dostal až k Soudnímu dvoru Evropské unie. Ten se věci zabývá od loňského dubna, k rozhodnutí zatím nedospěl.

Slovnaft dodnes zůstává nejvýznamnější společností na Slovensku na zpracování ropy a ropných produktů. Zaměstnává více než dva tisíce lidí a jeho roční obrat se pohybuje kolem 5,5 miliardy eur.



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

Závěr

Jak je vidět, proces kuponové privatizace napsal různé příběhy někdejších státem vlastněných podniků na cestě k jejich fungování ve standardní tržní ekonomice. Některé se s novou situací dokázaly vyrovnat samy, některé s pomocí zahraničních vlastníků, a některé již neexistují. Ani jeden příběh ale nelze použít jako měřítko pro posuzování toho, zda kuponová privatizace byla úspěšným projektem, či nikoli.

V jednom se však až na výjimky příběhy velkých společností shodují: drobní akcionáři byli buď vykoupeni, nebo vytěsněni, tedy proti své vůli připraveni o vlastnictví. Zatímco odkup znamená přirozený tržní vývoj, vytěsnění je státem regulovaný proces, jehož důsledkem není jen přerozdělení bohatství ve prospěch silnějšího, ale i zpochybnění důvěry ve smysl dlouhodobého investování a v soukromé vlastnictví vůbec.

****Minulá výkonnost není zárukou budoucích výsledků.***



Zdroje

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



OZIOS

Studii vypracoval analytický tým Ozios

+357 25 054 734

info@ozios.com

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



© Ozios červen 2026

OZIOS je registrovaná značka společnosti APME FX TRADING EUROPE LTD, která se zaměřuje na poskytování komplexních investičních služeb. Pro naše klienty jsme vyvinuli zónu Ozios, kde najdou vše potřebné pro začínající i pokročilé obchodníky. Na platformě najdete fyzické akcie a CFD nástroje – forex, komodity, akcie a indexy.

Upozornění na rizika:

Finanční rozdílové smlouvy (CFD) jsou složité nástroje a jsou spojeny s vysokým rizikem rychlých finančních ztrát v důsledku pákového efektu. U 81.54% účtů retailových investorů dochází k finančním ztrátám při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele. Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit podstoupit vysoké riziko finančních ztrát. Přečtěte si prosím Upozornění na rizika.