

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia*, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vínohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 253 018 nebo: (02) 215 93 614

Fax: (02) 253 728

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia*, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vínohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

Obsah

Jiří JONÁŠ: Nobelova cena za ekonomii pro rok 1995 naplnila racionální očekávání 65

Miroslav HÁJEK—Eva RITSCHLOVÁ: Makroekonomické posouzení výdajů na ochranu životního prostředí 72

Jiří ŠILAR: Analýza činnosti Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu (PGRLF) — 1. část 79

Jiří HUDEČEK: Jak překonávat rozpory mezi finančními potřebami a zdroji pro památkovou péči 88

Heather L. RUTH: Jaké informace potřebuje municipální finanční trh? 99

Dušan MARČEK: Prognózovanie kurzov akcií a charakteristik portfólií 106

Recenze

Vratislav IZÁK: Netradiční výklad peněžní teorie (B. Champ—S. Freeman) 114

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní: č. 1—4/1996 117

Uprostřed čísla:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No 5

Contents

Jiří JONÁŠ: The Nobel Price for 1995 Fulfilled the Rational Expectation 65

Miroslav HÁJEK—Iva RITSCHLOVÁ: The Macroeconomic Evaluation of Environmental Protection Expenditure 72

Jiří ŠILAR: Analysis of the Activity of the Support and Guarantee Agricultural and Forestry Fund (PGRLF) — 1st Part 79

Jiří HUDEČEK: How to Overcome the Discrepancy between the Financial Needs and Financial Sources for the Cultural Heritages 88

Heather L. RUTH: What Information is Required by the Municipal Finance Market?. 99

Dušan MARČEK: Forecasting of Stock Prices and Portfolio Attributes 106

Book-Review

Vratislav IZÁK: Non-traditional Interpretation of the Monetary Theory (B. Champ—S. Freeman) 114

Tax judicial decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation: No 1—4/1996 117

In the middle of this issue:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No 5

Redakční rada: Dr. Ivan Angelis, CSc., Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Doc. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Václav Kupka, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Prof. Jan Švejnar, Ph.D., Doc. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Analýza činnosti Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu (PGRLF)

1. část

Jiří ŠILAR *

Při podpoře odvětví zemědělství transferem veřejných prostředků se hledá cesta, která by zaručila maximální efekt jejich působení. V podstatě může být využito tří způsobů transferu:

- daňovou soustavou,
- subvencováním různých účelů nenávratnými dotacemi či bezúročnou návratnou výpomocí ze státního rozpočtu,
- podporou bankovního úvěru ze státního rozpočtu.

Specifické úpravy daní pro jednotlivá odvětví národního hospodářství jsou pokládány daňovými odborníky za opatření nesystémová (avšak i naše daňová soustava se těmto opatřením zcela nevyhnula). Odvětvové zdaňování, stejně jako odvětvové subvencování alokuje kapitál jinak, než by to činil trh. Účelové subvencování navíc rozmísťuje veřejné prostředky netržně i jednotlivým podnikatelským subjektům uvnitř subvencovaného odvětví.

Cílem podpory úvěru pro odvětví zemědělství je zajistit transfer veřejných prostředků do tohoto odvětví při tržní alokaci úvěru jednotlivým podnikatelským subjektům, aby se zvýšila účinnost využití těchto prostředků a využila možnost jejich multiplikačního efektu mobilizací dalších finančních zdrojů pro zemědělský úvěr. Netržní alokaci úvěru mezi podnikatelské subjekty lze „zajistit“ direktivním rozmísťováním úvěru na neobchodním základě, jak to činil tzv. socialistický úvěr. K tomu již nejsou v našem bankovníctví podmínky. Netržní alokaci je však možné způsobit i neúměrně vysokou dotací bankovního úroku, neúměrnou garancí úvěru bankám veřejnými prostředky i omezováním podporovaného úvěru netržními podmínkami a teritoriálně.

1. Historie vzniku fondu pro podporu zemědělství

1.1 Zdůvodnění změny formy podpory zemědělství a lesnictví

Podpora podnikatelům zemědělské (a lesní) prvovýroby byla poskytována od r. 1991 dotacemi ze státního rozpočtu (neinvestiční dotace rezortu MZe) rozdělovanými aparátem MZe formou přímých dotací, bezúročných půjček

* Ing. Jiří Šilar, CSc., poradce ministra financí ČR

Redakce příspěvek obdržela v říjnu 1995.

(návrtných výpomocí), částečnou úhradou splátek z poskytnutých úvěrů obchodními bankami a částečnou garancí bankovních úvěrů. K návrhům na změnu formy této podpory vedly následující úvahy:

a) Bankovní úvěr odstraňuje nedostatky dotací

Bankovní úvěr odstraňuje obecně známé nedostatky dotací spočívající v tom, že dotace jsou rozdělovány úřednickým aparátem MZe na direktivně určené účely a na základě posuzování individuálních podnikových záměrů.

Mezi nedostatky dotací patří zejména:

- neschopnost úřednického aparátu objektivně posuzovat podnikatelské záměry a z toho vyplývající nevhodná alokace prostředků do jednotlivých podniků,
- riziko nesprávné (vzhledem k požadavku trhu) alokace prostředků státního rozpočtu direktivním určováním účelů podpory,
- nedostatečné riziko podnikatele, protože za ekonomické využití veřejných prostředků nikomu neodpovídá,
- žádné riziko úřednického aparátu za nesprávná rozhodnutí a nezájem tohoto aparátu minulá rozhodnutí analyzovat,
- snaha úřednického aparátu „drancovat“ státní rozpočet a rozdělit rozpočtové prostředky za každou cenu,
- vznik subvenční lobby existenčně závislé na zajišťování subvenční činnosti a riziko nepoctivosti v hospodaření se státními prostředky,
- další jiné nedostatky subvencování, zejména subvencování investic.

Některé z uvedených negativních rysů dotací ze státního rozpočtu byly od roku 1992 omezovány těmito formami:

- částečnou dotací podporovaného účelu s tím, že vyžadováním spoluúčasti podnikatele se vytvářel prostor pro působení rizika podnikatele;
- částečnou přeměnou přímých nenávratných dotací na bezúročnou návratnou výpomoc se vytvářel tlak na návratnost vynaložených dotačních prostředků.

Byly využity i formy více tržní:

- částečná dotace splátek bankovních úvěrů (spoluúčast banky, podnikatele a státního rozpočtu na riziku podnikání),
- částečná dotace úroků z bankovních úvěrů,
- částečná garance bankovních úvěrů.

Poslední dvě formy využití dotačních prostředků byly později využity k podpoře zemědělského úvěru systémem PGRLF.

b) Bankovní úvěr zajišťuje tržní alokaci kapitálu do zemědělství

Tržně konformní alokaci kapitálu „zvenčí“ do zemědělství (a lesnictví) může zajistit jen bankovní úvěr. Při nezájmu obchodních bank o úvěrování zemědělství a lesnictví pro nízkou výnosnost kapitálu v jeho transformační etapě zvyšuje částečná dotace úroku a částečná garance úvěru bonitu zemědělského podnikatele pro obchodní banku a může rozšířit objem úvěrů poskytnutých zemědělství (a lesnictví). Úvěr by se však těmito opatřeními neměl změnit v kvaziúvěr, kritériální funkce úvěru (návratnost) a úroku (tlak na zhodnocení prostředků vložených úvěrem) musí zůstat zachována.

Alokace kapitálu do zemědělství úvěrem je neutrální jak z hlediska účelu, tak z hlediska teritoriálního i z hlediska forem podniků. Systémem podpory zemědělského úvěru by měl být zejména stimulován dlouhodobý úvěr, který s odůvodněním nejistoty perspektiv zemědělství nechtějí obchodní banky poskytovat. Zvýhodněný zemědělský úvěr nesmí být rozdělován ani účelově, ani teritoriálně.

Předností podporovaného zemědělského úvěru je rozložení podnikatelského rizika mezi stát, banku a zemědělského podnikatele. Míra garancí úvěru a dotací úroku musí být taková, aby toto riziko nepřebíral převážně státní rozpočet.

Z těchto důvodů se při koncipování nového systému podpory zemědělství navrhovalo:

- úhrada splatné garance by měla činit 60–80 % části jistiny úvěru, která zůstane dlužníky nesplacena (nevymožena bankou na dlužníkovi) po vyčerpání všech zákonných prostředků (včetně konkurzu) na dobytí pohledávky ze strany banky; to by zajistilo působení rizika banky při výběru klienta i dostatečný zájem banky při vymáhání splátek úvěrů; banka by měla tím vyšší absolutní ztrátu, čím vyšší by byla nevymožena část jistiny úvěru;
- maximální dotace úroků z bankovního úvěru by měla být jen tak vysoká, aby se reálná úroková míra nestala zápornou; dotace úroků by měla pokrýt rizikovou přírážku banky; důvodem pro zvýšení dotace úroků nad rizikovou přírážku banky by mohla být další pomoc rozvoji zemědělství s oslabením kritériální funkce úroku.

Regulací míry garancí a regulací výše dotací úroku měla být regulována celková výše poskytnutých podporovaných úvěrů tak, aby byla úměrná možností státního rozpočtu.

Bylo zřejmé, že pokud tyto zásady budou porušovány, přiblíží se účinnost dotovaného a garantovaného úvěru nízké účinnosti přímých účelových dotací (případně bezúročných návratných výpomocí ze státního rozpočtu) a tento úvěr bude mít stejné negativní rysy jako dosavadní dotace.

1.2 Koncept fungování Fondu pro podporu zemědělského úvěru

1.2.1 Předpokládané zdroje Fondu

V úvahách z počátku roku 1993 byly formulovány některé důležité zásady fungování Fondu pro podporu zemědělského úvěru a navrženy jeho zdroje.

Zdrojem prostředků pro podporu zemědělského úvěru (fond prostředků) mohla být již v roce 1993 část prostředků vyčleněných z neinvestičních dotací pro rezort zemědělství ve státním rozpočtu na rok 1993, která byla využívána na dotování takových účelů, jejichž dosažení bylo možné zajistit bankovním úvěrem (většinou šlo o investiční účely). Od roku 1993 měly být nadále dotovány jen ty účely, které nemohly být snadno úvěrovány bankovním úvěrem, případně jejichž možnost úvěrování by bylo nutné nově analyzovat, jako byly tyto dotační účely (tituly): genetika, ozdravování rostlin i zvířat, informatizace, výzkum, ověřování výzkumu, řešení negativních vlivů na lesy, rozvoj vodního hospodářství a nezbytné rezervní prostředky. Z rozpočtových prostředků neinvestičních dotací pro rok 1993 pro rezort zemědělství ve výši 5,8 mld. Kč bylo možné oddělit na podporu bankovního úvěru pro zemědělství a lesnictví 4,05 mld. Kč. Počítalo se s tím, že jimi budou dotováni podnikatelé v zemědělské prvovýrobě, podnikatelské projekty na výrobu obnovitelných zdrojů ener-

gie a podnikatelé v lesní prvovýrobě. Byla to vyšší částka, než bylo MZe ochotno připustit.

Dalším předpokládaným zdrojem Fondu mohly být prostředky získané investováním dočasně, případně dlouhodoběji volných prostředků Fondu pro podporu úvěrů získaných přesunem z dotačních prostředků (z tzv. účelových dotací APK).

Dotace úroků bankovních úvěrů a splácení dospělých garancí úvěrů by se staly transparentním ukazatelem skutečného příspěvku státního rozpočtu k rozvoji zemědělství.

1.2.2 Instituce Fondu a zabránění střetu zájmů oddělením tří funkcí Fondu

Institucí, která měla řídit využití zdrojů Fondu pro podporovaný úvěr, měla být buď komise jmenovaná z úředníků MZe a MF vládou, či touto institucí mohl být státní fond zřízený zákonem. Obě alternativy počítaly s tím, že tyto instituce bude obsluhovat úřednický aparát MZe a že Fond bude používat služeb bankovního systému.

Zatímco zdroje Fondu měly být svěřeny ke správě jen jedné bance, z účasti na poskytování zvýhodněného úvěru se státní dotací úroků a s garancí úvěru neměla být vylučována žádná obchodní banka a mohlo se využít soutěže obchodních bank pro zlevnění celého systému.

Dočasně volné prostředky Fondu na podporu zemědělského úvěru by bylo možné využít pro stimulaci obchodních bank k poskytování úvěru úločkami těchto prostředků u obchodních bank za podmínky rozšíření zemědělského úvěru.

Zabránění střetu zájmů při manipulaci s prostředky Fondu mělo být dosaženo důsledným funkčním (nikoliv nezbytně i organizačním) oddělením tří funkcí systému, tj. oddělením funkce správce Fondu, investičního bankovníctví a obchodního bankovníctví.

Úkolem *správce Fondu* mělo být řízení politiky poskytování zemědělského úvěru, zejména stanovení podmínek pro jeho poskytování podnikatelům v zemědělství a lesnictví, stanovení výše dotace úroků z bankovního úvěru a stanovení pravidel pro spolupráci s obchodními bankami, zejména stanovení způsobu a výše garantování poskytnutých úvěrů a splácení garancí. Správce Fondu by zodpovídal za vedení evidence příjmů a vydání Fondu a za likvidaci závazků Fondu vůči obchodním bankám i zemědělským podnikatelům a dbal by o maximální efektivnost využití prostředků vyčleněných pro Fond ze státního rozpočtu, a to tím, že by od spolupracujících bank požadoval nejlepší na finančním trhu dosažitelné podmínky. Kontrolu nad realizací cílů podpůrného úvěrového systému by správce Fondu zajišťoval uzavřením smluv s obchodními bankami i s investiční bankou (správcem aktiv fondu), vhodnými změnami těchto smluv s bankami či změnami podmínek pro zemědělské podnikatele.

Správce fondu by nezasahoval do odpovědnosti obchodních bank za úvěry poskytované podnikatelskému sektoru (do výběru a teritoriálního rozmístění úvěru). Kdyby tak činil, byl by nucen poskytovat obchodním bankám podmínky, které by neúměrně snižovaly jejich riziko za výběr klienta.

Úkolem *investičního bankovníctví* (investiční banky — správce finančních aktiv Fondu) měla být funkce finančního makléře, který investuje uložené prostředky Fondu tak, aby při úměrném riziku přinášely maximální zisk pro zvýšení zdrojů Fondu.

Pracoval by na komerčním principu (podíl na zisku z finančních transakcí se svěřenými prostředky). Jeho smluvní povinností by bylo udržovat pohotové

prostředky pro dotace bankovních úroků z úvěrů, které podnikatelům v zemědělství a lesnictví poskytly obchodní banky, a pro splacení splatných garancí obchodním bankám.

Investiční banka by zásadně neposkytovala úvěry podnikatelům v zemědělství a lesnictví, aby se tak omezilo riziko ztráty jí svěřených prostředků.

Úkolem *obchodního bankovníctví* mělo být poskytování úvěru podnikatelům v zemědělství a lesnictví na základě obecně aplikovaných bankovních kritérií a postupů s tou modifikací, že Fond obchodní bance hradí část tržní úrokové sazby (zejména ve výši rizikové přírážky) a že obchodní bance garantuje určitou část nesplacené a nevydobyté jistiny úvěru po marném vymáhání splátek na jeho umoření běžnými prostředky. Úlohu garance bance také mohlo zajišťovat hrazení rizikové přírážky k úroku Fondem, aby si obchodní banky pro poskytnutí úvěru podnikatelům v zemědělství a lesnictví mohly tvořit vlastní rizikový fond.

Obchodní banka je jediným subjektem schopným kvalifikovaného hodnocení klientů (jejich podnikatelských záměrů), ale jen za podmínky, že ponese dostatečné potenciální riziko za svá rozhodnutí o poskytnutí úvěru.

Obchodní banka nemůže současně fungovat jako finanční makléř s prostředky Fondu (jako správce finančních aktiv Fondu), protože zainteresovanost na plnění dvou funkcí se může dostat do rozporu (riziko ztrát z použití finančních aktiv pro poskytování obchodního úvěru, riziko zadržování prostředků pro zemědělský úvěr k účelům dlouhodobého investování finančních prostředků Fondu). Také z praktických důvodů se nepočítalo s tím, že by funkci finančního makléře mohla vykonávat některá z obchodních bank, protože na tuto činnost nejsou plně kvalifikovány.

Zásady a jejich zdůvodnění byly takto formulovány pracovníky Ministerstva financí v lednu 1993 na základě analýz subvencování zemědělství. Využilo se přitom i zahraničních zkušeností a zkušeností s fungováním vládních úvěrů.

2. Založení Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu (PGRLF)

2.1 Rozhodnutí o založení PGRLF

Založení fondu pro podporu úvěrů poskytovaných obchodními bankami podnikatelům v zemědělství a lesnictví bylo odsouhlaseno na poradě ministrů dne 26. 3. 1993. Byly zde posouzeny dva návrhy:

- návrh MZe — Vytvoření Rolnického podpůrného úvěrového systému,
- návrh MF — na využití dotačních prostředků pro zemědělství k iniciování bank poskytovat dlouhodobé bankovní úvěry subvencováním částí úrokových sazeb a zárukami za poskytnuté úvěry.

Oba návrhy byly koncepčně zcela odlišné:

Podle návrhu MZe měla být jeho rozhodnutím zřízena nezisková právnická osoba, která by soustředila prostředky:

- k přímému poskytování dlouhodobých úvěrů s nízkou úrokovou sazbou,
- k dotaci dlouhodobých úvěrů vč. hypotečních (poskytovaných bankami),
- k podpoře svépomocného rolnického bankovníctví,
- k podpoře integrace zemědělství se zpracovatelským průmyslem,
- k podpoře realizace zemědělského programu vlády.

MZe navrhovalo zřízení agentury, která by pomocí úřednického aparátu rozdělovala veřejné zdroje direktivním způsobem podle záměrů MZe.

Porada ministrů se přiklonila k návrhu ministra financí a doporučila, aby místo Rolnického podpůrného úvěrového systému jako neziskové právnické osoby přímo poskytující úvěry z prostředků státního rozpočtu byl zřízen Státní garanční fond, který by na principu sdílení rizika garantoval úvěry poskytované podnikatelům v zemědělství a lesnictví obchodními bankami a subvencoval úroky z těchto úvěrů. Bylo dohodnuto, že zdrojem prostředků Fondu budou prostředky neinvestičních dotací ze státního rozpočtu rezortu zemědělství vyčleněné z dosavadních účelových dotací a výnosy z akcií zpracovatelských podniků rezervovaných dosud ve FNM pro zemědělskou prvovýrobu, které se předají Státnímu garančnímu fondu.

Dne 23. 6. 1993 projednávala vláda ČR založení Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu jako akciové společnosti dle obchodního zákoníku. Jeho úkolem mělo být garantování rizikových úvěrů v zemědělství akciemi zpracovatelských podniků (v nominální ceně 6,9 mld. Kč), které PGRLF budou prodány FNM, a dále zlevnění bankovních úvěrů dotacemi úroků z prostředků státního rozpočtu (část dotací z rozpočtu kapitoly zemědělství) a z výnosů akcií prodaných PGRLF z FNM.

Orgány PGRLF, a. s., představenstvo a dozorčí rada, měly být jmenovány ministrem zemědělství a ministrem financí z náměstků a dalších pracovníků obou ministerstev.

Vládou byla schválena základní idea zřízení PGRLF, tj. přenesení rozdělování finančních zdrojů pro rozvoj zemědělských podniků na obchodní banky s tím, že budou garantovány a subvencovány jen ty podnikatelské projekty, které osvědčí svou životaschopnost tak, že je budou obchodní banky ochotny úvěrovat.

2.2 Institucionální opatření

Dne 22. 7. 1993 byla založena Ministerstvem zemědělství jako jediným zakladatelem podle § 172 odst. 1 obchodního zákoníku akciová společnost „Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond, a. s.“. Současně byla předložena zakladatelská smlouva a stanovy a zvoleno představenstvo a dozorčí rada společnosti.

Došlo přitom k zanedbání usnesení vlády č. 337/1993 o tom, že představenstvo a dozorčí rada mají být jmenovány ministrem zemědělství a ministrem financí z náměstků a jiných pracovníků obou ministerstev. Do představenstva byl zvolen valnou hromadou, tj. jmenován ministrem zemědělství, také předseda Agrární komory a do dozorčí rady generální ředitel Agrobanky, která byla pověřena MZe spravovat finanční prostředky Fondu. Později byl tento člen dozorčí rady zaměněn za vysokého úředníka České národní banky.

Složením představenstva i dozorčí rady PGRLF byly vytvořeny podmínky pro změkčování kritéria funkce úvěru a úroku jak ze stran bank, tak i ze strany podnikatelů (zájem na maximální garanci úvěru a maximální dotaci úroku).

To se konkrétně projevilo v tom, že podle současných pravidel PGRLF může být nominální úroková sazba pro zemědělského podnikatele snížena až na 1 %, a v tom, že vysoká garance jistiny úvěru (až 100 %) maximálně snižuje riziko banky i riziko podnikatele.

Projevuje se to i v rozšiřování aktivit PGRLF na činnosti, pro které nebyl zřízen, jako je odkup pohledávek zpracovatelů za zemědělskými podniky, pře-

vzetí úvěrů na TOZ od zprivatizovaných státních statků (obojí je nejen v zájmu zemědělských podnikatelů, ale i v zájmu komerčních bank). Zástupci Agrární komory i Agrobanky prosazují program „Zpracovatel“ (garantované a dotované úvěrování zpracovatelského průmyslu zemědělských surovin — zpracovatelé jsou členy AK a hlavní akcionáři Agrobanky).

Rozhodovací pravomoc MZe a podřízenost orgánů PGRLF ministru zemědělství (vykonává funkci valné hromady PGRLF) vede ke snaze porušovat zásadu neutrality alokace kapitálu systémem PGRLF a ke snaze využít PGRLF k řešení aktuálních problémů zemědělství alokací prostředků podle představ MZe.

Správce finančních aktiv PGRLF

Dalším institucionálním opatřením, o kterém již zcela rozhodovalo MZe, bylo ustanovení správce finančních prostředků PGRLF.¹ Zda byla, či nebyla vyjasňována funkce finančního makléře podle usnesení vlády ČR o zřízení PGRLF, není známo.

Správce finančních prostředků se smlouvou s Fondem uzavřenou 25. 2. 1994 stala Agrobanka, a. s. Ta podle uzavřené smlouvy:

- vede běžný účet prostředků Fondu, jejichž zdrojem je státní rozpočet a úrokové výnosy z těchto prostředků a které jsou používány PGRLF k plnění jeho závazků z poskytnutých záruk a na dotace úroků z úvěrů;
- vykonává správu peněžních prostředků PGRLF tím, že provádí příkazy PGRLF k úhradám jeho závazků z běžných prostředků, a tím, že zhodnocuje dočasně uložené prostředky na běžném účtě se souhlasem Fondu s využitím běžných bankovních instrumentů (termínované vklady apod.);
- poskytuje PGRLF úvěr v případě nedostatku volných zdrojů do výše termínovaného depozita;
- poskytuje příslušné informace Fondu o vedení finančních operací.

Tyto služby poskytuje Agrobanka Fondu za běžných komerčních podmínek.

Při srovnání s podmínkami, které svým klientům poskytují za obdobné služby jiné obchodní banky, není smlouva s Agrobankou nevýhodná. Bereme-li však v úvahu objem transakcí PGRLF, objem prostředků vedených na běžném účtě a spolehlivost státního rozpočtu, který stojí v pozadí operací PGRLF, pak se domníváme, že mohly být dosaženy u Agrobanky výhodnější podmínky, než jsou běžné, a že při skutečné soutěži bank by jich dosaženo bylo. Smluvním závazkem PGRLF, že nebude uzavírat smlouvu o zřízení běžných vkladových účtů s jinými peněžními ústavami, byl pro Agrobanku zajištěn monopol na spravování dotací PGRLF ze státního rozpočtu. Tyto dotace však měly být využity i k úlozkám u jiných obchodních bank, a tím ke stimulaci zemědělského úvěru poskytovaného těmito bankami.

Přes tuto preferenci neposkytuje největší objem úvěrů do zemědělství Agrobanka, ale Komerční banka. To může být dáno rozdílem ve velikosti těchto

¹ Pojem „Správce finančních prostředků či finančních aktiv Fondu“ nelze ztotožňovat s pojmem „Správce Fondu“, kterým je podle výše uvedeného institucionálního uspořádání výlučně ministr zemědělství, protože je valnou hromadnou PGRLF. Z tohoto titulu rozhoduje o koncepčních otázkách činnosti PGRLF, jeho finančním hospodaření, schvaluje správu o činnosti Fondu, roční uzávěrku, pozastavení zisku, mění stanovы Fondu a činí další rozhodnutí jako kterákoliv valná hromada akciové společnosti.

bank, ale i zájmem Agrobanky použít prostředky PGRLF uložené na běžném účtě i na termínovaných vkladech k obchodní činnosti mimo zemědělskou prvovýrobu. Obchodní politika Agrobanky byla zajisté ovlivňována zájmem hlavních akcionářů, a to nejsou zemědělští prvovýrobci, ale potravinářský průmysl. Ze shora uvedených důvodů se proto v původních návrzích nepředpokládalo, že by správcem finančních aktiv Fondu mohla být jakákoliv obchodní banka, která poskytuje úvěr zemědělské prvovýrobě.

Výkonem funkce správce cenných papírů byla uzavřením smlouvy s Fondem pověřena Credit Suisse First Boston Czechoslovakia, a. s.², která je specializovanou investiční bankou.

Její funkci je zejména:

- prodávat cenné papíry ve vlastnictví PGRLF a nakupovat jiné jménem a na účet Fondu,
- vykonávat práva spojená s vlastnictvím cenných papírů Fondu (zejména práva výměnná, předkupní, práva na výplatu výnosu a z pověření Fondu i hlasovací práva v akciových společnostech, jejichž akcie spravuje),
- použít výnosy z transakcí s cennými papíry Fondu po úhradě nákladů s transakcemi, daní a nákladů za správu k nákupu cenných papírů či k výplatě Fondu,
- prodávat část spravovaných cenných papírů za účelem získání hotovosti k výplatě Fondu,
- informovat Fond o stavu spravovaného majetku Fondu.

Odměna správci cenných papírů byla stanovena zčásti jako pevná v určitém procentu z průměrné roční hodnoty spravovaných cenných papírů, zčásti jako výnosová podílem ze získaného výnosu a jako kompenzovaná z poměrné části pevné odměny při prodeji části cenných papírů podle dispozic Fondu, pokud jejich prodej přesáhne 10 % jejich roční hodnoty. Je zřejmé, že fixní odměna při miliardových částkách spravovaných akcií musí být pro banku výhodná a k řádnému hospodaření s cennými papíry ji nenutí. K tomu ji zavazuje jen odměna výnosová. Odměna kompenzační se stane pro Fond tíživou, bude-li akcie prodávat do vlastnictví zemědělských podniků vyšším tempem než 10 % hodnoty akcií. Bude však investiční banku stimulovat k tomu, aby se takových transakcí aktivně zúčastnila.

Uzavření smlouvy o správci cenných papírů s CS First Boston není bez problémů, přestože nedochází ke střetu zájmů komerční a investiční banky (CS First Boston komerční úvěry neposkytuje). Problém je v tom, že CS First Boston nespravuje jakékoliv cenné papíry Fondu, ale akcie podniků obchodu (skladování) a zpracování zemědělských surovin, které mají být zprivatizovány k posílení integrace se zemědělskou prvovýrobu. Tento účel privatizace nemusí být pro Fond, a tím méně pro CS First Boston obchodně výhodný a nemusí přinést tak velký zisk jako volné a neomezené obchodování s akciemi těchto podniků. Tomuto střetu zájmů se dá zabránit jen jasnými dispozicemi Fondu správci cenných papírů.

2.3 Zdroje PGRLF

Pro rok 1994 měla být Fondu vyčleněna z účelových dotací pro rezort částka 3,5 mld. Kč a z FNM prodány za symbolickou cenu 1 ‰ nominální hodnoty ak-

² Po rozdělení původní CS First Boston Czechoslovakia, a. s. v r. 1995 se správcem portfolia stala jedna z nástupnických firem — Credis, a. s.

cie rezervované z 1. vlny kuponové privatizace pro zemědělce v částce 3,8 mld. Kč. K tomuto převodu akcií z FNM došlo až v polovině roku 1994 po nutném schválení daňových úlev pro Fond novelou zákona o dani z příjmů.

Tyto akcie byly oceněny se zřetelem na likviditu společností CS First Boston ke dni 28. července 1994 tržní cenou 1,486 mld. Kč.

Původně vyčleněná částka pro PGRLF 3,5 mld. Kč byla rozhodnutím MZe snížena na 2,6 mld. Kč ve prospěch dotací problémovým oblastem. Část prostředků PGRLF ze zbývajících 2,6 mld. Kč byla dále již prostřednictvím PGRLF použita na odkup pohledávek prvovýrobců za zpracovatelé masa, mléka za 60—80 % nominální ceny ve výši 159,8 mil. Kč a rovněž nemohla být použita k posílení zemědělského úvěru.

Pro rok 1995 určilo MZe ze svěřených dotačních prostředků pro PGRLF 2,1 mld. Kč. Dotace PGRLF byla proti roku 1994 snížena opět ve prospěch dotací na údržbu trvalých travních porostů a chovu krav bez tržní produkce mléka. (Ve skutečnosti jde o dotaci ztráty z hospodaření podniků v tzv. problémových oblastech s horšími přírodními podmínkami.)

Usnesením ze dne 12. dubna 1995 č. 220 vláda rozhodla o prodeji akcií FNM z 2. vlny kuponové privatizace za 1 % nominální ceny PGRLF v částce 1,865 462 mld. Kč. Tržní cena těchto akcií je podstatně nižší než nominální.

Po všech diskuzích o zdrojích PGRLF pro garantování úvěru a dotování úroku jsou jeho zdroji:

- dotace státního rozpočtu podle uvážení MZe v rámci rozpočtových prostředků pro rezort,
- akcie podniků průmyslu skladování a zpracování zemědělských surovin z 1. a 2. vlny kuponové privatizace v nominální částce 5,7 mld. Kč, avšak v pohyblivé a daleko nižší reálné ceně,
- výnosy z investování dočasně uložených prostředků státního rozpočtu vyčleněných pro PGRLF ministerstvem zemědělství,
- výnosy z akcií ve vlastnictví PGRLF (z obchodování s nimi a z dividend).

Výdaje na administrativní provoz PGRLF hradí MZe z prostředků rozpočtových na správu MZe, výdaje na správu aktiv PGRLF si odečítají z výnosů těchto aktiv její správci.

2. část bude uveřejněna v č. 3/96 FaÚ