

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.

Jaké informace potřebuje municipální finanční trh?*

Heather L. RUTH**

Mezi systémem uspořádání vlády obecně a místních financí zvláště jsou v České republice a v USA obrovské rozdíly. Modely z kontinentální Evropy by patrně byly pro ČR užitečnější. Přesto si však myslím, že i zkušenosti z USA lze využít, a to zejména ty, které poskytují ponaučení z našich chyb.

Předmětem mého článku je stručný nástin toho, jakým směrem by se měl municipální finanční systém v České republice vyvíjet. Především mi však jde o to, jaké informace o obcích jsou zapotřebí pro snížení rizika při využívání dluhového financování.

Může se zdát, že mnohé z toho, co zde uvádím, není relevantní pro současnost; jinak řečeno, mnohé bude možné v České republice uplatnit až později. Domnívám se však, že některé otázky je lepší zvažovat již nyní, tedy ještě předtím, než budou aktuální. Týká se to především municipálního úvěrového trhu, který je prozatím v České republice v samých počátcích. Jeho rozvoj je však velmi dynamický. Právní rámec a samotná činnost obcí v této oblasti by měly směřovat k tomu, aby finance obcí byly zdravé a mechanismus jejich fungování ziskový.

Začnu s cíli, které by obce s nově nabytými pravomocemi měly sledovat. Za prvé, všeobecně se uznává, že obce potřebují mít přístup k půjčkám s delší dobou splatnosti, než mají nyní, resp. že by měly mít možnost půjčovat si na dobu, která se zhruba shoduje s životností aktiv, která úvěrem financují. Podle mých hrubých odhadů je průměrná vážená doba, na kterou si obce v USA jako celek půjčují, 9 let, zatímco v České republice pouze 1 rok a možná i méně — i když obce v České republice, na rozdíl od municipalit v USA, používají k pořízení aktiv i prostředky získané prodejem svého majetku.

Pokud platí, že průměrná životnost kapitálových projektů v USA a v České republice je shodná, potom vzniká požadavek, aby se průměrná doba splatnosti půjček v ČR zvýšila devětkrát. To je obrovský úkol. Jsem toho názoru, že aby bylo možné zachovat dobře fungující (dle mých zkušeností) rozsáhlou městskou dopravu v Praze a pečovat o staré a v ne dobrém stavu se nacházející historické budovy v tomto městě, měla by být splatnost půjček obcím v České republice ještě delší.

Za druhé, obce v České republice — stejně jako kdekoli ve světě — usilují o to, půjčit si za co nejvýhodnějších podmínek, které trh nabízí.

* Příspěvek vychází z referátu, který autorka přednesla na semináři pro pracovníky komerčních bank „Municipální úvěrový systém“ konaném 17. 5. 1995 v Praze.

** Heather L. Ruth, prezidentka Asociace veřejných cenných papírů, USA.

Redakce příspěvek obdržela v červnu 1995.

Za třetí, aby si obce mohly půjčit za co nejvýhodnějších podmínek (především za co nejnižší úrokovou sazbu a na co nejdělsí dobu), měly by usilovat o vstup na mezinárodní trh. Určujícími by pro ně — jako zdroj úvěrů — neměly být domácí úspory a ani úspory pouze v rámci Evropy. Pokud obce nevyužijí celosvětových úspor, je pravděpodobné, že podmínky jejich úvěrů nebudou optimální.¹ Avšak i domácí trh poskytuje možnosti alternativních zdrojů půjček; jedná se nejen o zavedené banky, ale i o nové instituce, které se na trhu objevují nebo objeví.²

Cíle českých finančních institucí

Jedinou cestou, jak se komerční banky mohou stát žádoucími partnery obcí při jejich snaze získat půjčku, je, že se z tohoto procesu stane pro banky výhodný a vzkvétající obchod.³ Dále uvádím podmínky, za kterých se půjčování obcím může stát pro banky — v roli poskytovatelů přímých úvěrů nebo zprostředkovatelů pohybu peněz mezi obcemi a ostatními účastníky kapitálového trhu — ziskovou záležitostí.

1. Banky musejí mít maximální kontrolu nad svou úvěrovou expanzí. To vyžaduje úplné a pravdivé informace o finanční situaci obce a jejím vývoji, a to nejenom v době, kdy se úvěr poskytuje nebo obligace upisují, ale i po celou dobu životnosti dluhu obce.

2. Protože žádoucími jsou úvěry na delší dobu, přičemž zdroje bank jsou převážně krátkodobé, a protože banky obvykle nerady vážou své zdroje na dlouhou dobu, dá se očekávat, že banky budou — namísto poskytování přímého úvěru — postupně dávat přednost upisování obligací. A pokud zůstanou u přímých úvěrů, budou usilovat o možnosti převádět tyto úvěry jiným zájemcům. Prodej a nákup dluhu v podobě úvěru je praxe, kterou lze nalézt např. v USA, ale dosud nikoliv v České republice.

3. Vzhledem ke skutečným uvedeným v bodě 2 potřebují banky informace o obcích nejen pro sebe, ale také pro třetí stranu. Tyto informace by tudíž měly mít podobu důvěryhodných, snadno dostupných a srozumitelných údajů. Navíc by banky měly disponovat přesnými a lehce dostupnými informacemi o „chování“ půjčky. A to nejenom při nesplacení nebo zvýšení rizika nesplácení, ale i v době, která předchází splacení dluhu obcí, např. při rozhodnutí o jeho refinancování.

4. Stejně jako by obce v České republice neměly své úsilí o půjčku omezovat pouze na domácí zdroje (což vytváří konkurenci pro domácí finanční institu-

¹ V určitém smyslu bylo chybou, že se v USA zvolila cesta osvobození úroků z komunálních obligací od federální daně z příjmů. Nebyla to sice chyba závažná, protože Spojené státy jsou velkou zemí se značnými zdroji kapitálu, mám však za to, že by obdobné řešení v případě České republiky — relativně malé země — bylo chybou s mnohem závažnějšími důsledky. Nejde přitom jen o nezdaňování výnosů komunálních obligací, ale i o další zvýhodnění, která by měla přilákat zájemce o investování do komunálního dluhu, protože tyto „výjimky“ vedou k segmentaci trhu. Doporučuji tedy vyhnout se těmto řešením. Jsou i další cesty, jak přilákat potenciální investory, než je daňové zvýhodnění.

² V rámci mezinárodní konkurence budou mít české banky vždy komparativní výhodu lepších znalostí municipálního systému v České republice, pokud ovšem při poskytování půjček obcím náležitě rozvinou expertní systém a „denní“ sledování vývoje finanční situace obcí.

³ Existuje i řada dalších způsobů, jak mohou banky „vydělat“ na půjčování obcím. Autorka se však na celou věc dívá z hlediska Asociace reprezentující banky a investiční banky, které upisují (a obchodují s ním) veřejný dluh v USA včetně dluhu municipalit.

ce), tak i banky by měly usilovat o možnosti půjčovat v rámci celého světa, tj. prodávat půjčky i v zahraničí a poskytovat další finanční služby na tomto základě. Platí zde stejné výhody (popř. stejná rizika) jako pro obce.

5. S rostoucí frekvencí půjček obcím nebo upisování komunálních obligací a za předpokladu konkurenčního prostředí se bude postupně snižovat úrokový rozpětí. Stejně jako banky v USA, v západní Evropě a v dalších vyspělých zemích, ve kterých existuje konkurence na finančním trhu, se i banky v České republice budou muset snažit doplňovat půjčky dalšími pro obce zajímavými a pro sebe výnosnými službami, aby kompenzovaly ztrátu zisku. K těmto službám patří různé způsoby zajišťování se (hedging) proti pohybům úrokových sazeb nebo měnových kurzů nebo zajišťování likvidity zákazníků — obcí a i dalších.

6. Vysoce kvalitní obligace — v budoucnu možná i české komunální obligace — se mohou stát velmi atraktivním základem pro takové nástroje finančního trhu, které se nazývají deriváty. Banky — aby mohly uspokojit případné požadavky investorů — by proto měly usilovat o vytváření takových nástrojů, které umožňují radikální restrukturalizaci toků peněz z komunálních obligací, a to buď hned při poskytování půjčky, nebo na sekundárním trhu.⁴

Výše uvedené body představují velmi ambiciózní cíle pro současný stupeň rozvoje systému municipálních financí v České republice.⁵ Navíc to jsou cíle, které ani vysoce vyspělý trh s municipálními financemi v USA ještě plně nespĺňuje. Může se zdát, že vzhledem k tomu, v jakém stupni vývoje se nachází tento trh v České republice, je doba, ve které mohou být použity výše uvedené velmi sofistikované metody, velmi vzdálená nebo že pro banky existuje v současné době dostatek jiných možností než věnovat své zdroje na půjčky obcím.

Věříme však, že Česká republika bude úspěšná, a to jak z hlediska politického, tak i ekonomického, a že v rámci tohoto vývoje budou obce půjčky využívat ve stále větší míře. O budoucích možnostech půjček obcím je nutné uvažovat také proto, aby se banky vyhnuly zavedení špatných nástrojů — včetně informačních systémů —, které by znemožnily dosáhnout výsledků nejlepších jak pro obce, tak i pro banky. Platí to i přesto, že dosažení plnohodnotného municipálního úvěrového systému může trvat mnoho let.

Obce jsou — ve srovnání se soukromými na zisk orientovanými firmami — zvláštními dlužníky v tom smyslu, že mají především občanský (a tudíž i politický) rozměr. Jak jsme se již zmínili, je velmi obtížné odhadovat velikost majetku obcí, protože ty plní řadu důležitých společenských funkcí. Obce získávají některé výhody — daňové úlevy anebo dotace —, které sice mohou být

⁴ Restrukturalizační proces nazýváme „slicing and dicing“ toky hotovostí. Tento termín je odvozen z krájení a strouhání zeleniny pro přípravu pokrmů. V současné době existuje určité napětí na trhu s mnoha druhy derivátů. Je to důsledek negativních zkušeností některých investorů v USA v prostředí rostoucích úrokových sazeb. Jedním z těchto investorů je i velká municipalita v Kalifornii — Orange County —, která se zcela nedávno dostala v důsledku investování do derivátů do značných finančních obtíží. PSA (Asociace pro veřejné cenné papíry) se však nedomnívá, že by tyto negativní zkušenosti některých investorů vedly k trvalému poklesu zájmu o deriváty. Potřeba zajišťovacích mechanismů je stále velká a testovací metody se zdokonalují.

⁵ Tento model se uplatňuje i v dalších oblastech cenných papírů s fixním výnosem v USA a v Evropě, např. pro hypoteční trh v USA. Znovu bych chtěla zdůraznit, že to je právě daňové osvobození úroků z komunálních obligací, které v USA omezuje trh pro komunální dluh na území tohoto státu, a dokonce i v rámci území státu pouze na některé investory, kteří mohou daňového zvýhodnění využít: vyloučeny jsou např. penzijní fondy.

z dlouhodobého hlediska kontraproduktivní, na druhé straně však činí z obcí pro banky atraktivní dlužníky či partnery. A co je asi nejdůležitější — obce nemohou zbankrotovat.

Obsah a cíle informačních systémů

Předpokládejme, že se municipální úvěrový systém v České republice vyvíjí ve směru, který jsem načrtla výše. Jaké z toho vyplývají implikace? Jinak řečeno: co by banky měly či naopak neměly dělat?

1. Do systému informací, které by banky (a Ministerstvo financí) měly na obcích požadovat (o jejich potřebách a možnostech), by se měly promítat mezinárodní standardy. Je sice pravda, že přinejmenším v nejbližší době je pravděpodobně vhodným modelem evropský systém, ale přesto doporučuji přihlížet i k praxi účetních a informačních standardů Severní Ameriky, která i k překvapení některých emitentů firemních obligací (a potěše investorů) začíná rozšiřovat svůj záběr i do zahraničí. Banky by měly být připraveny postupně revidovat to, co považují za důvěryhodné finanční informace o obcích.

2. Čím lepší informační standardy se podaří bankám hned od počátku zavést, tím je pravděpodobnější, že je banky v sousedních transformujících se státech budou následovat. Pokud se to povede, může to vést k určitému stupni sjednocení, ze kterého by měli užitek všichni účastníci v rámci střeoevropského regionu. K tomu je však zapotřebí, aby vláda, Bankovní institut a české banky soustředěné do dobrovolné asociace, jako je např. Public Securities Association (Asociace pro veřejné cenné papíry), spolupracovaly uvnitř státu i mezi státy na standardizaci, a to zejména způsobů zveřejňování výkazů a finančních zpráv obcí.⁶

3. Pokud je to možné, neměl by být systém vytváření a zveřejňování finančních zpráv obcí dobrovolný, ale povinný. To je další oblast, ve které se Česká republika může vyhnout chybám, které se objevily v USA. Došli jsme k závěru, že princip dobrovolnosti v případě obcí není na místě. Vede k systému, který je závazný pouze pro finanční zprostředkovatele, a nikoli pro obce. Jsem si vědoma toho, že při tak velkém počtu malých a velmi malých obcí, jako je tomu v České republice, není jednoduché pevně zadat požadavky na informace, které by nepřesahovaly rámec možností malých obcí. Nepředstírám, že znám návod, jak se vypořádat s takovým množstvím velmi malých obcí, které v České republice vznikly. Účinným způsobem může být např. vytvoření vyšších samosprávných celků, které by malým obcím umožňovaly podílet se na zdrojích většího celku, ale i řada dalších cest. Pokud však bude v České republice ustanoven druhý stupeň samosprávy, pak doporučuji, aby budoucí uspořádání neumožňovalo malým obcím uspokojovat své požadavky na úkor požadavků velkých obcí.

4. Banky by neměly podceňovat význam formy, ve které se informace poskytují, a ani význam obsahu těchto informací. Standardizovaná forma bankám usnadňuje a zjednodušuje analýzu informací o obcích při poskytování půjčeky.

⁶ To je přesně to, co PSA dělá ve spolupráci se svými partnery v Kanadě, ve Velké Británii, ve Francii a obecně řečeno ve spolupráci s dealery eurobondů v rámci The International Securities Market Association, pokud jde o standardizaci dokumentů týkajících se smluv o dluhu s možností zpětného odkupu.

To však není jediný důvod. Je také důležité, v jaké formě (na jakém médiu) má banka informace o obcích k dispozici. Pokud banka půjčuje s tím, že bude dluh držet po celou dobu jeho životnosti, pak obvykle postačí informace v písemné podobě. Když se však banka rozhodne s dluhem obchodovat nebo zprostředkovávat emise komunálních obligací, je třeba tyto informace zpřístupnit celému trhu a navíc je průběžně aktualizovat. To je možné jen tehdy, pokud jsou informace uchovávány na počítačových médiích. Standardizovaný způsob držení informací umožňuje jejich rychlé, snadné a levné zpracování, uchovávání a zprostředkování.⁷

5. V době, kdy snadno přístupné informace o municipálních půjčkách bude vyžadovat velký počet účastníků trhu včetně přímých nebankovních investorů, je možné zvážit, zda by optimální systém informací o obcích nemohl vypracovat soukromý sektor. „Securities and Exchange Commission“ v USA to trvalo více než deset let, než vybudovala odpovídající systém počítačového uchovávání, zpracování a zveřejňování finančních informací pro půjčky korporacím, a stálo to 70 mil. USD (někteří tvrdí, že to bylo až 90 mil. USD). Roční provozní náklady nejsou známy. Tento systém se nazývá EDGAR a mnozí profesionální pracovníci jsou přesvědčeni, že ještě není úplně hotový.⁸ Naproti tomu v případě municipálního trhu s cennými papíry v USA vybudovala nezávislá organizace dealerů systém pro zveřejňování informací o obcích za méně než dva roky a stálo to pouze kolem 1 mil. USD.⁹ Navíc tato kvazisoukromá elektronická municipální „knihovna“ umožňuje, aby tyto informace byly za určitou sazbu přístupné kvalifikovaným firmám ze soukromého sektoru; ty si potom navzájem konkurují při jejich předávání finančním institucím, dealerům a investorům. Výhodou v této konkurenci není jen rychlost, ale také úsilí o co nejlepší používanou formu převádění informací. Zatímco EDGAR je pro mnohé zklamáním, municipální systém se považuje za úspěch. Tento systém žádným způsobem neomezuje možnosti vlády specifikovat formu a obsah zveřejňovaných informací.

6. Když mluvím o efektivnosti řešení vypracovaného soukromým sektorem, ráda bych se vyjádřila k názoru, že tento přístup je naprosto cizí evropské kontinentální tradici. V municipálních půjčkách se v USA angažuje mnoho profesionálních specialistů: ti, kteří analyzují úvěry a pracují pro oceňovací (ratingové) agentury, pojišťovatelé, banky, dealeri a institucionální investoři, specializovaní právníci, investiční bankéři a upisovatelé, finanční poradci a účetní. Všichni jsou specialisty ze soukromého sektoru, kteří si mezi sebou tvrdě konkurují kvalitou služby a cenou, aby mohli zastupovat obce nebo věřitele v transakcích týkajících se obcí. Svou účastí při zprostředkování půjček obcím vlastně vzdělávají jak představitele obcí, tak i banky a další účastníky trhu v oblasti své specializace. Ostrý konkurenční boj pak vede k minimaliza-

⁷ Standardizované formy nevznikají spontánně. Musí za nimi stát nějaká autorita a jejich zavedení vyžaduje určité úsilí. Nezastupitelnou úlohu v tomto procesu však mají i zcela soukromé oprávněné organizace jako komory či asociace auditorů a účetních, ratingové firmy apod. Na základě našich zkušeností se domníváme, že počáteční impulz a základní rámec by měla vytvořit centrální vláda, další rozvoj by však měla přenechat soukromým oprávněným subjektům, kteří z podstaty věci lépe znají „dobré“ praktiky trhu.

⁸ To je informace z druhé ruky. Nemám možnost si ji ověřit, avšak zkušenosti mi říkají, že je to zhruba tak.

⁹ Je nutné poznamenat, že v USA existuje mnohem více municipálních úvěrů než veřejně obchodovatelných úvěrů korporací, takže náklady jsou různé také z tohoto důvodu.

ci nákladů a cen, které si za své služby účtují. Tito specialisté nejsou placeni obcí. Jejich profesionální důvěryhodnost vyplývá z jejich „reputace“, protože při posuzování konkrétních finančních potřeb obcí jednají v souladu se zákonem a vládní politikou a také usilují o co nejlepší cenu, a tudíž nejnížší náklady. V USA se vytváření „zákonných“ norem týkajících se municipálních financí ve značné míře zprivatizovalo. (Ve skutečnosti nikdy nebyly veřejné.) Může tento zahraniční model přinést nějaké náměty, jak urychlit vývoj českých specialistů na municipální finance ve směru amerických tradic a cílů?

7. Pokud budou mít banky zájem o rozvoj sekundárního trhu s místním dluhem, měly by odolat pokušení, aby tento dluh automaticky umisťovaly na „burzu cenných papírů“? Detailní odpověď na tuto otázku přesahuje rámec mého příspěvku. Podle mých informací jsou již obligace hlavního města Prahy na americké burze přihlášeny. To samozřejmě není nic špatného. Poznamenám jen, že koncept burzy je inovací ze 14. nebo 15. století. V průběhu pěti až šesti století se původní pojetí burzy přizpůsobovalo současným potřebám a možnostem. V poslední čtvrtině 20. století došlo v důsledku rozvoje technologií k dramatickému zvýšení kapacity a možností burzy. Má poznámka se týká toho, že značnou část výhod, které se obvykle s burzou spojují, lze získat i jiným způsobem a efektivněji — např. prostřednictvím systému automatického clearingů a plateb, tedy systému, který minimalizuje úvěrové riziko a je transparentnější při evidování transakcí.

8. A konečně za zmínku stojí ještě jedna záležitost týkající se „profesionálů na municipální finance“, kterou lze vykonávat na dobrovolném základě — vypracovávání a zveřejňování expertiz o municipálním dluhu a půjčkách. I v USA jsou municipální úvěry tajemným předmětem. Téměř nikdo tento předmět na univerzitě nestuduje. Specialisté v této oblasti obvykle studovali právo, ekonomii, obchod nebo účetnictví, přírodní vědy, dokonce i literaturu. Většina jejich expertiz vzniká při jejich práci. V každém větším finančním centru v USA existují naprosto dobrovolné „bond“ kluby, kde se tito specialisté scházejí po práci, a to jak ze společenských, tak i z pracovních důvodů. Existuje National Federation of Municipal Analysts (Národní federace specialistů na municipální systém), jejíž pracovníci jsou zaměstnanci investorů a jež má v jednotlivých zemích své pobočky, a také National Association of Bond Lawyers (Národní asociace právníků specializovaných na obligace). Dále je v USA mateřská organizace autorky — Public Securities Association (Asociace pro veřejné cenné papíry). Jejimi členy jsou banky a dealeri, kteří upisují komunální obligace a také dluh americké vlády a dalších subjektů, obchodují s těmito obligacemi a dluhem a prodávají je. Tato asociace má komisi pro municipální úvěry, která pořádá pravidelně na podzim a na jaře semináře o municipálních úvěrech. Specialisté zde přednášejí o aktuálních otázkách zájemcům, kteří za to platí minimální poplatek. Tyto semináře se zachycují na videu a záznamy se prodávají po celé zemi za přiměřenou cenu, která pouze kryje náklady. Činnost této komise představuje dobrovolné kontinuální vzdělávání. Domnívám se, že by to mohl být jeden ze způsobů, jak podnitit růst informovanosti o finančních aspektech hospodaření obcí.

Závěr

Tento příspěvek se zabývá směry, kterými by se vývoj informačních systémů týkajících se municipálních úvěrů v České republice mohl ubírat. Některé

úvahy se v České republice patrně neuplatní. Mnohé se zde navržených postupů však lze nalézt i v řadě dalších zemí s vyspělým municipálním úvěrovým systémem.

Municipální úvěrový systém se v České republice prozatím vyvíjí velice rychle. Věřím, že se bude takto rozvíjet i nadále a že bude naplňovat jak cíle vládní politiky, tak i zájmy obyvatel jednotlivých obcí.

Přeložila: Věra Kameníčková

SUMMARY

What Information is Required by the Municipal Finance Market?

Heather L. RUTH, President of Public Securities Association, U.S.A.

The paper describes the direction which the developing information system for municipal credits in the Czech Republic might go. Some potential options considered in this paper will probably not take place at all. But, many of the procedures suggested in this paper can be found in other countries with highly developed municipal finance systems.

The municipal finance system in the Czech Republic has been developing very quickly. I believe that this will also be the case in the future and that the system will both satisfy government policy goals and meet the needs of municipalities.