ročník 50, 2000, číslo 1

Finance a úvěr

Vydává Univerzita Karlova v Praze, Fakulta sociálních věd ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR prostřednictvím A.L.L. production, s.r.o., Praha
© UK Praha, Fakulta sociálních věd

Published by Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences, in cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR, through the A.L.L.production, Ltd., Prague
© Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences

Časopis je dokumentován v Social Science Citation Index (http://www.isinet.com/) a v elektronické verzi indexu EconLit (http://www.econlit.org/).

The journal is monitored by the Social Science Citation Index (http://www.isinet.com/) and the electronic EconLit index (http://www.econlit.org/).

OBSAH

Zpráva o inflaci – inflační vývoj ve 3. čtvrtletí 1999 pohledem ČNB 3

Cevdet DENIZER – Raj M. DESAI – Nikolay GUEORGUIEV: Finanční liberalizace a finanční represe v bývalých socialistických ekonomikách 17

Přehledy

Kateřina KAŠOVÁ: Hledám strategického partnera: Zn.: střední a východní Evropa 40

Semináře ČSE

Martin ČIHÁK: Panelová diskuze o postavení centrální banky 53

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní 1–3/2000 58

CONTENTS

The Czech National Bank's Inflation Report for Q3 1999 3

Cevdet DENIZER – Raj M. DESAI – Nikolay GUEORGUIEV: Financial Liberalization and Financial Repression in Formerly Socialist Economies 17

Surveys

Kateřina KAŠOVÁ: Central and Eastern Europe Seeks Strategic Partner 40

CES Seminars

Martin ČIHÁK: The Status of the Central Bank 53

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No. 1–3/2000 58

Toto číslo předáno do sazby: 6. 12. 1999 Souhlas k tisku: 6. 1. 2000

Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití části nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je ***zakázáno.***

Redakce prosí autory, aby při předávání příspěvků uváděli celé své jméno, adresu domů i na pracoviště, telefonní, faxové a e-mailové spojení. K příspěvku je nezbytné přiložit anglické resumé (o rozsahu maximálně 150 slov). Příspěvek by neměl přesáhnout 25 normovaných rukopisných stran, a to včetně grafů a tabulek. Pro elektronickou podobu prosíme používejte program Word (až do verze 97).

Redakce předpokládá, že příspěvek nabízený k publikaci v tomto časopise je ***originální,*** *tedy že dosud nebyl nabídnut a bez souhlasu redakce ani nebude nabídnut k publikaci jiné redakci nebo jinému vydavateli. Pokud tomu tak není, prosíme o písemné sdělení této skutečnosti.*

PŘEHLEDY

DT: 336.76(4-664); 336.71(4-664); 336.71(437)
klíčová slova: transformace – finanční sektor – zahraniční investice

Hledám strategického partnera
Zn.: střední a východní Evropa

Kateřina KAŠOVÁ*

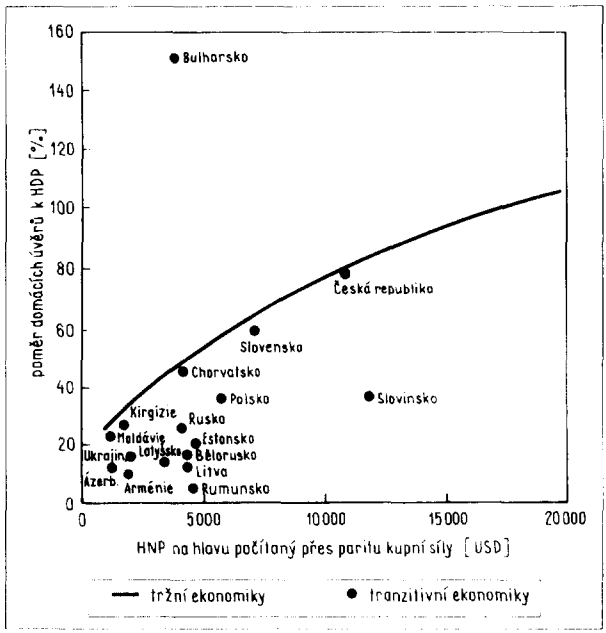
Na území střední a východní Evropy a bývalého Sovětského svazu se v současné době nachází 25 zemí; kromě minulosti je spojuje i shodný cíl do budoucna. Nutností – i cílem – je vytvoření fungující tržní ekonomiky a případné začlenění do Evropské unie. Přestože si každá z těchto zemí zvolila vlastní cestu, po deseti letech se ukazuje, že celkový vývoj byl v mnoha ohledech podobný. Následující text se zaměřuje na vývoj ve finančním sektoru; vychází ze zprávy Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD) „Transition Report 1998". EBRD vystupuje v tranzitivních ekonomikách v roli investora i poradce: z této skutečnosti se odvíjí její zájem identifikovat obecné trendy, které se projevují při přechodu z centrálně plánovaného hospodářství na tržní mechanizmus ve všech těchto ekonomikách.

Jednotlivé země zvolily odlišné tempo i řazení reforem, přesto se žádná z nich nevyhnula bankovní krizi spojené s pády bank a nutností sanovat velké státní či polostátní peněžní ústavy. Problémem nadále zůstává nízká míra bankovního zprostředkování, málo vyvinutý kapitálový trh, nedostatečný výkon vlastnických práv ad. Zvolená strategie reforem, výchozí podmínky a vnější faktory (vliv ruské krize či balkánský konflikt) ovlivnily spíše hloubku jednotlivých problémů než jejich podstatu a mají určitý vliv na rychlost, s jakou se daří tyto těžkosti odstranit.

Na základě dosavadního vývoje lze předpokládat, že země bývalého východního bloku směřují k podobnému modelu ekonomiky a finančního sektoru. Tento model se ovšem bude od západoevropského modelu v mnohém lišit. Klíčovou úlohu v hospodářství si udrží banky a role kapitálového trhu bude minimálně ve střednědobém horizontu pouze doplňková. Zpočátku se mnoho těchto zemí snažilo udržet jádro bankovního sektoru v domácích rukou; tento záměr se však ukázal jako nerealizovatelný. Téměř ve všech postkomunistických zemích probíhá nyní příprava privatizace bývalých státních peněžních ústavů, které dominují bankovnímu trhu, či již samotná privatizace. Vysněným kupcem je silný zahraniční strategický partner, který kromě nezbytného kapitálu dodá i know-how a management a zajistí celkovou stabilitu. Úspěšnost této strategie a její důsledky bude možné vy-

* Kateřina Kašová – tč. na studijním pobytu v Judge Institute of Management Studies, University of Cambridge

GRAF 1 Poměr domácích úvěrů k HDP podle příjmu na hlavu, 1996



poznámka: Domácí úvěry jsou definovány jako úvěry poskytnuté bankovním systémem veřejnému sektoru a nefinančnímu soukromému sektoru.
pramen: IMF: *International Financial Statistics*; World Bank: *World Development Indicators*

hodnotit až s odstupem několika let. Zahraniční banky jsou si ale vědomy obrovských příležitostí, které se před nimi otevírají, a na tyto nové trhy velmi aktivně vstupují. Cestu jim usnadňuje tlak OECD i Evropské unie na země střední a východní Evropy, aby svoje finanční trhy otevřely.

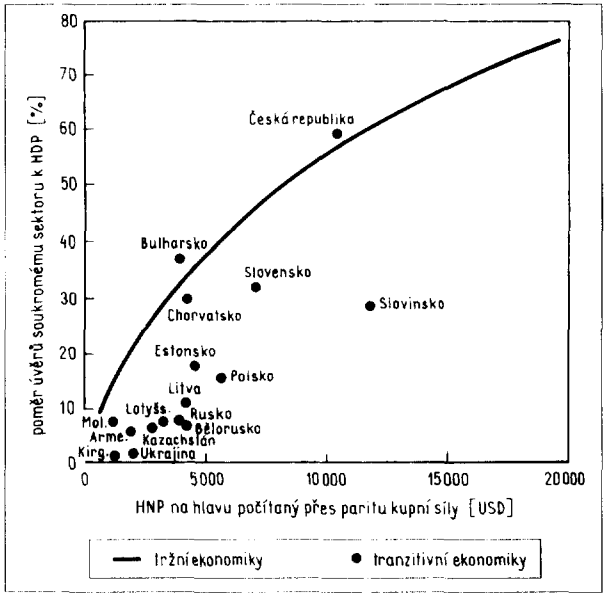
Předkládaný text je rozdělen do dvou částí. Hlavní část je věnována poznatkům a závěrům publikovaným ve zprávě EBRD. Obsahuje souhrnný pohled na vývoj finančního sektoru v zemích bývalého socialistického bloku. Ve druhé části je pak do tohoto obecného kontextu zařazen vývoj v České republice a některé problémy českého finančního sektoru.

Reforma institucí – tak lze shrnout hlavní doporučení EBRD pro tranzitivní ekonomiky na konci 90. let. Pojem „instituce" je používán v nejširším slova smyslu – zahrnuje fungování státní správy, vyřešení problémů korupce, zajištění osobní svobody jednotlivce, efektivní fungování právního systému i systému regulace, posílení výkonu vlastnických práv, změny ve struktuře a fungování podniků a finančních institucí, zajištění demokracie a funkčnosti politického systému, svobody tisku i vytvoření sociální sítě. V případě, že nebudou těžce dosažené úspěchy na poli liberalizace a privatizace završeny institucionálními reformami, nelze udržet makroekonomickou stabilitu, natož vytvořit základy pro stabilní a silný ekonomický růst.

Finanční trhy v tranzitivních ekonomikách

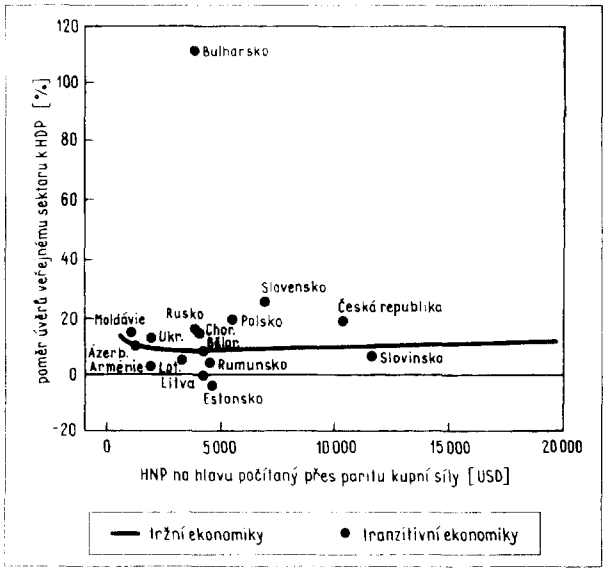
Ve všech tržních ekonomikách hrály v raných fázích ekonomického rozvoje dominantní úlohu mezi finančními institucemi banky. Teprve později

GRAF 2a Poměr úvěrů soukromému sektoru k HDP podle příjmu na hlavu, 1996



pramen: IMF: *International Financial Statistics:* World Bank: *World Development Indicators*

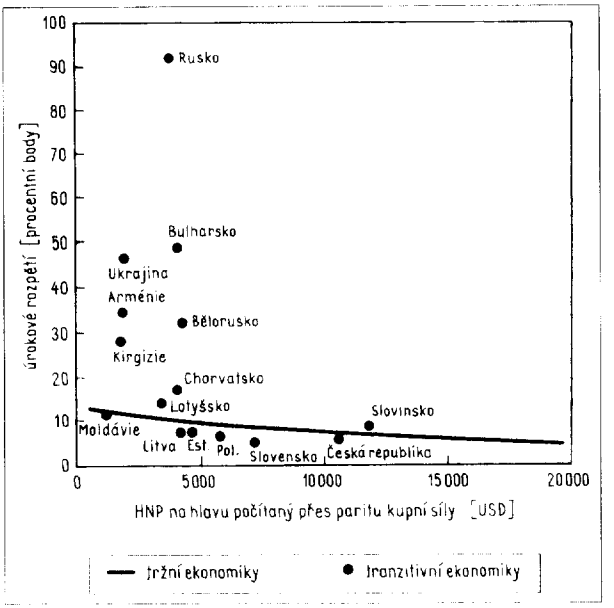
GRAF 2b Poměr úvěrů veřejnému sektoru k HDP podle příjmu na hlavu, 1996



pramen: IMF: *International Financial Statistics:* World Bank: *World Development Indicators*

se začaly rozvíjet kapitálové trhy, neboť vytvoření právních i institucionálních podmínek pro jejich efektivní fungování je mnohem obtížnější. Vývoj v postkomunistických zemích se ubírá stejným směrem. Banky zde na roz-

GRAF 3 Rozpětí mezi zápůjčními a výpůjčními sazbami podle příjmu na hlavu, 1996



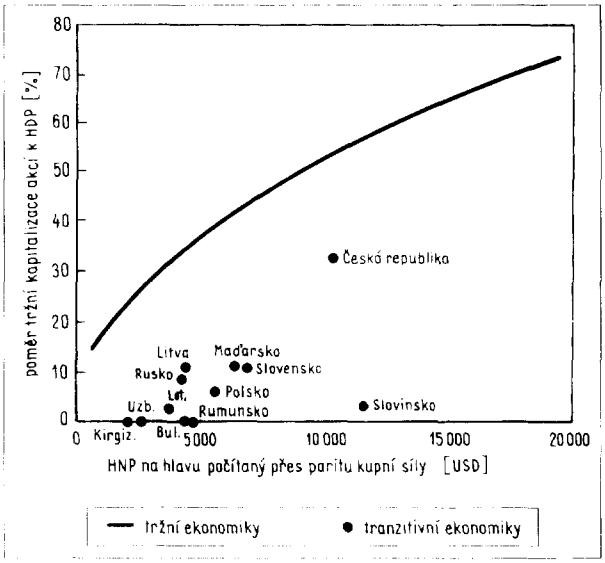
pramen: IMF: *International Financial Statistics*; World Bank: *World Development Indicators*

díl od kapitálových trhů existovaly i v dobách centrálně plánovaného hospodářství a přirozené je rovněž směřování k západoevropskému modelu finančních trhů, kterému rovněž dominují univerzální banky.

Míra bankovního zprostředkování měřená podílem úvěrů na HDP je v tranzitivních ekonomikách ve srovnání s tržními ekonomikami na obdobném stupni hospodářského vývoje neobvykle nízká (*graf 1*). Rozdíl je ještě výraznější, zkoumáme-li odděleně půjčky soukromému a veřejnému sektoru (*graf 2*). V zemích střední a východní Evropy, a zejména ve státech na území bývalého Sovětského svazu, dochází k vytlačování soukromých investic vládními investicemi (resp. vládními půjčkami). Naopak úrokové rozpětí je v těchto ekonomikách často výrazně vyšší, což souvisí s hospodářskou nestabilitou (*graf 3*). Výjimkami jsou Česká republika, Estonsko, Litva, Polsko a Slovensko, kde relativně stabilní ekonomické prostředí, pokrok v transformaci a přístup k zahraničním zdrojům financování přispěly k postupnému snížení úrokového rozpětí. Naopak v zemích s vysokou inflací banky udržují vysoká úroková rozpětí, aby zabránily poklesu reálné hodnoty svého kapitálu.

Nabídka úvěrů a míra bankovního zprostředkování jsou tedy v tranzitivních ekonomikách nižší, než by odpovídalo potřebám hospodářství. V úvahu připadají další zdroje financování ekonomických subjektů – kapitálový trh či úvěry ze zahraničí. Rozvoj akciových trhů a trhů obligací (zejména podnikových) je ovšem na ještě nižší úrovni než vyspělost bankovních trhů (*graf 4*). Potvrzuje to i vyšší poměr bankovních úvěrů k tržní kapitalizaci v porovnání s ekonomikami na srovnatelné úrovni hospodářského vývoje. Důvodem jsou nedostatky v legislativě i v regulaci kapitálových trhů, krátká doba jejich existence i málo využívaná forma privatizace velkých podniků prostřednictvím veřejné nabídky akcií.

GRAF 4 Poměr tržní kapitalizace akcií k HDP podle příjmu na hlavu, 1996



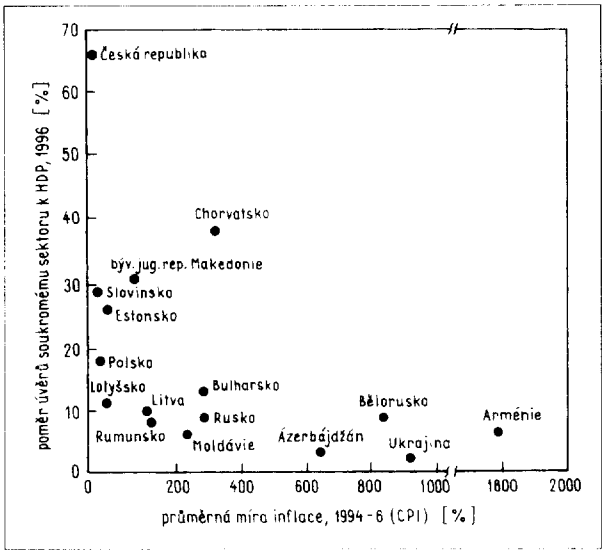
pramen: International Finance Corporation: *Emerging Stock Markets* Database; World Bank: *World Development Indicators*

Konečně posledním možným zdrojem financování jsou půjčky ze zahraničí. V zemích, kde došlo relativně brzo k ekonomické stabilizaci bez dramatického veřejného zadlužení financovaného prostřednictvím vládních obligací, směřují zahraniční úvěry přímo do soukromé nebankovní sféry. Např. v Polsku a Maďarsku tvořily tyto půjčky polovinu celkových úvěrů. V zemích s vyšší inflací a rozpočtovými deficity, kde probíhá stabilizace pomaleji (např. Ukrajina a Rusko), se zahraniční banky omezují na krátkodobé půjčky veřejnému sektoru.

Na rozvoj finančních trhů v období transformace měly velký vliv jednak výchozí podmínky na počátku reforem a jednak zvolená stabilizační politika, forma privatizace a systém regulace. Např. státy bývalého Sovětského svazu zdědily z období perestrojky množství malých polosoukromých bank a v prvních letech transformace se počet peněžních ústavů v důsledku liberální licenční politiky ještě zvýšil. Některé z těchto bank se později staly součástí finančně-průmyslových konglomerátů, ale mnohé musely po zpřísnění regulace bankovního trhu svoji činnost ukončit. Velmi negativně působí na rozvoj finančních trhů inflace (*graf 5*). Ovšem používaná stabilizační politika vysokých úrokových měr na druhé straně podvazuje rozvoj podnikového sektoru a ekonomický růst. V kombinaci s vysokými schodky státního rozpočtu může pak vést k vytlačování soukromých investic.

V průběhu doby dojde v tranzitivních ekonomikách bezpochyby k prohloubení finančních trhů. Nemusí to ovšem znamenat záruku větší stability a ochranu před bankovními krizemi. Příčinou dosavadních bankovních krizí ve střední a východní Evropě byly zpravidla makroekonomická nestabilita či přílišná liberalizace bez dostatečného regulačního rámce. V roce 1992 vypukla bankovní krize v Estonsku, o tři roky později v Litvě a Lotyšsku. V roce 1996 vyvrcholila krize v segmentu malých a středních bank v České republice a ve stejném roce zachvátila bankovní krize Bulharsko.

GRAF 5 Úvěry soukromému sektoru v tranzitních ekonomikách podle průměrné inflace, 1996



pramen: EBRD: *Transition Reports*; IMF: *International Financial Statistics*

Přestože se v některých případech jednalo o velmi vážné finanční krize (např. v Estonsku insolventní banky obhospodařovaly více než 40 % celkové bilanční sumy bankovního sektoru), jejich dopad na reálnou ekonomiku byl s výjimkou Bulharska velmi omezený. Menší závislost podnikové sféry na externím financování je tedy v těchto případech výhodou. Lze předpokládat, že např. finanční krize v Rusku bude mít méně devastující následky na reálnou ekonomiku než krize asijská.

Do budoucna lze očekávat, že minimálně ve střednědobém horizontu budou hrát v tranzitivních ekonomikách dominantní úlohu ve finančním sektoru banky. Důvodem je nejen historický vývoj, ale i skutečnost, že banky jsou schopny díky užším vazbám s klienty lépe operovat v prostředí nedokonalé informovanosti. Na kapitálových trzích se budou v budoucnu financovat velké obchodní společnosti a peněžní ústavy se soustředí ve větší míře na poskytování úvěrů menším a středním podnikům a dále na ta odvětví ekonomiky, která vykazují stabilní poptávku a u nichž nedochází k prudkým technologickým změnám. V těchto oborech budou banky schopny při monitorování úvěrů plně využívat úspor z rozsahu.

Právní zakotvení finančního systému

Prvotní příčinou finančních krizí v Albánii, pobaltských státech či naposledy v Rusku byly nedostatky v systému regulace a bankovního dohledu. Mnohé tranzitivní ekonomiky totiž sice již přijaly zákony obsahující zásady obezřetného bankovnictví, ovšem v jejich implementaci a vynucování přetrvávají velké nedostatky. Regulace v oblasti kapitálových trhů je zpravidla na ještě nižší úrovni než bankovní regulace. Ukázalo se ovšem, že finanční krize měly v určitém smyslu i pozitivní efekt: staly se impulzem k pokračování reforem ve finančním sektoru a vedly k jeho další konsolidaci (viz Bulharsko).

Právní úprava finančních trhů se v různých zemích výrazně liší; neexistuje žádný ucelený návod, jak v této oblasti postupovat. V obavách před šířením finanční nestability iniciovala skupina zemí G7 vytvoření pracovní skupiny složené z odborníků z vyspělých zemí a tranzitivních ekonomik, jejímž úkolem bylo vypracovat strategii pro posílení stability nově vznikajících finančních trhů. Tato pracovní skupina se soustředila na tři základní aspekty finanční stability: efektivní systém regulace a dohledu, právní a institucionální ukotvení finančního systému a vytvoření funkčního systému výkonu vlastnických práv ve finančním sektoru. Systém bankovní regulace by měl vycházet z doporučení Basilejského výboru pro bankovní dohled, která zahrnují problematiku organizace dohledu, licenční politiky, zásady obezřetnosti i oblast účetnictví. Na kapitálových trzích plní obdobnou úlohu jako Basilejský výbor Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry. Její doporučení se týkají zejména ochrany investorů, zajištění transparentnosti a efektivnosti trhů a konečně minimalizace systémových rizik. Výkonnost finančního systému ovlivňují nepřímo i další zákony. Jedná se především o zákony na ochranu vlastnických práv, zákony na ochranu věřitelů a zákon o konkurzu. Velký důraz by měl být kladen na uplatňování mezinárodních účetních standardů, jejichž používání může znesnadnit praní špinavých peněz i jiné formy finanční kriminality. Důležitým dokumentem pro země, které jsou potenciálními budoucími členy EU, je Bílá kniha publikovaná Evropskou komisí v dubnu 1995. Volný pohyb kapitálu a finančních služeb v rámci Evropské unie s sebou přináší nutnost postoupit v rozvoji finančního systému na další, kvalitativně odlišný stupeň.

Nelze objektivně změřit, do jaké míry jsou zákony dané země v souladu s mezinárodními standardy, a nelze ani měřit jejich účinnost. Aby bylo možné odhadnout tyto dva parametry alespoň orientačně, provedla EBRD v tranzitivních ekonomikách průzkum mezi právníky, finančními experty a zástupci dohledu s cílem posoudit tyto aspekty (*tabulka 1*). Výsledky průzkumu potvrdily mnohé výše uvedené závěry (nedostatky ve vynucování práva, jeho implementaci apod.). Při hodnocení bankovního sektoru obdržely nejnižší hodnocení Albánie a některé země bývalého Sovětského svazu (např. Ázerbájdžán, Bělorusko, Ukrajina, Turkmenistán). V těchto zemích se zatím např. nepoužívají mezinárodně uznávané účetní standardy ani neaplikují mezinárodní požadavky na kapitálovou přiměřenost. Naopak nejlépe byly hodnoceny některé středoevropské země, a to zejména Maďarsko, Polsko a Slovinsko. Velmi dobrých výsledků dosáhlo rovněž Bulharsko, které přistoupilo k zásadním změnám v oblasti regulace a dohledu po bankovní krizi v roce 1996. Ze závěrů šetření dále vyplynulo, že mnohé země zvolily na základě předchozích špatných zkušeností vyšší požadavky na kapitálovou přiměřenost a striktnější pravidla pro poskytování bankovních licencí, než stanoví Basilejský výbor. Obvyklé ovšem není používání mezinárodních účetních standardů; to ve svých důsledcích např. znamená, že nejsou požadovány konsolidované účetní výkazy, které by odhalily skutečnou míru úvěrování v rámci finančních skupin. V oblasti bankovního dohledu je problémem i nedostatek kvalifikovaného personálu – a to se týká i takových zemí, jako je např. Polsko.

Kapitálové trhy v zemích bývalého východního bloku, pokud existují (např. Ázerbájdžánu a Gruzii standardní burza cenných papírů ještě neexistuje), jsou velmi mělké a málo likvidní, s výjimkou malého počtu nejkvalitnějších akcií. Nejlépe byly opět hodnoceny kapitálové trhy v Maďarsku a Polsku.

TABULKA 1 Rozsah a účinnost právní úpravy a regulace finančních trhů

	bankovní sektor		kapitálový trh	
	rozsah	účinnost	rozsah	účinnost
Albánie	2+	2	1+	1
Arménie	3	3–	2+	1
Ázerbájdžán	2	1	2	1
Bělorusko	2	2	1	1
Bosna a Hercegovina	3	2	1	1
Bulharsko	4	4–	4	3
Chorvatsko	3	3	4	3
Česká republika	3	3–	4–	3
Estonsko	3	3	4	2+
býv. jug. rep. Makedonie	3	3–	3	1
Gruzie	2	2	1+	1
Maďarsko	4	4	4	4
Kazachstán	2	2	2+	2
Kirgizie	3–	2	1+	1
Lotyšsko	3	3	4	2
Litva	3–	2+	3	2
Moldávie	2+	2	3–	2
Polsko	4	3	4	4
Rumunsko	3	2+	3	3
Rusko	3–	2+	3	2
Slovensko	3	2	3	2
Slovinsko	4	3	3+	2+
Tadžikistán	2+	1	2–	1
Turkmenistán	2	1	1	1
Ukrajina	2+	2	2	2–
Uzbekistán	2	1	2	1

Hodnocení:

Rozsah právní úpravy finančních trhů

1 minimální právní úprava podnikání na finančních trzích (neexistují limity kapitálové přiměřenosti, absence právních norem pro obchodování na kapitálových trzích apod.)
2 omezený rozsah právních norem; nejsou splněny některé mezinárodní bankovní standardy (např. používání mezinárodních účetních standardů; bankovní dohled nevychází z konsolidovaných účetních výkazů); minimální dozor nad kapitálovým trhem
3 bankovní dozor se řídí požadavky Basilejského výboru, nicméně v některých oblastech je nutné zdokonalit právní úpravu podnikání na finančních trzích (např. ochranu vkladatelů, regulaci investičních fondů a finančního zprostředkovaní na kapitálových trzích)
4 právní úprava a regulace finančních trhů obecně dosahují minimální úrovně požadované mezinárodními standardy, nicméně dílčí nedostatky přetrvávají alespoň v jedné z klíčových oblastí regulace a úpravy finančních trhů (např. praní špinavých peněz, legislativa upravující platební neschopnost bank)
4* právní úprava a regulace finančních trhů je v souladu s mezinárodními standardy

Účinnost regulace a vymáhání právních norem

1 protichůdné a nejasné právní normy; neexistující nebo neúčinný systém dozoru nad finančními trhy
2 některé protichůdné a nejasné právní normy; chybí standardní systém regulace; dozor nad finančními trhy jedná ad hoc; nedostatek kvalifikovaných odborníků
3 nekonzistentní přístup při aplikaci právních norem a provádění dozoru vytváří prostředí nejistoty; přetrvává problém vynutitelnosti právních norem
4 administrativní nástroje a soudní systém umožňují vynucení právních norem; nedostatky přetrvávají při akcích proti jednotlivým osobám a zprostředkovatelům na kapitálovém trhu
4* dozor disponuje dostatečnými prostředky pro pravidelné provádění prevence a vynucení nápravy; udělování licencí finančním zprostředkovatelům; funkční systém řešení insolvence bank apod.

Z průzkumu vyplynulo, že žádná ze sledovaných zemí nedosahuje ještě minimální úrovně mezinárodních finančních standardů ve všech oblastech. Nejblíže mají k tomuto cíli země, které by měly patřit do první vlny při rozšiřování EU (tj. Polsko, Maďarsko, Česká republika, Estonsko a Slovinsko). Prioritou je v těchto zemích implementace evropských norem. Na pomyslném druhém konci jsou země střední Asie, balkánské země, Bělorusko a Ukrajina, kde zatím nejsou zcela funkční ani základní právní normy upravující finanční transakce a působení finančních institucí.

TABULKA 2 Průměrný poměr čistého příjmu z úroku k celkovým aktivům bank v tranzitních ekonomikách, 1993–7[a]

	1993	1994	1995	1996	1997[b]	průměr podle zemí
Bělorusko	4,7	5,9	12,6	8,4	n. a.	7,9
Bulharsko	–0,1	–3,1	1,7	5,7	2,4	1,3
Chorvatsko	13,9	2,7	2,6	3,4	3,2	5,2
Česká republika	4,6	3,9	3,1	2,6	3,3	3,5
Estonsko	5,4	5,9	5,1	4,8	4,1	5,0
býv. jug. rep. Makedonie	16,0	16,0	10,3	8,9	6,2	11,5
Maďarsko	3,7	4,8	4,9	4,2	3,1	4,1
Kazachstán	n. a.	3,3	10,3	9,2	7,4	7,6
Lotyško	6,8	8,0	7,5	6,3	0,4	5,8
Litva	10,5	8,9	6,8	5,3	3,9	7,1
Polsko	3,8	4,7	5,1	4,9	2,3	4,2
Rumunsko	9,5	6,4	7,3	5,1	10,7	7,8
Rusko	3,3	3,0	6,7	11,3	4,0	5,7
Slovensko	4,8	4,6	4,0	2,8	2,8	3,8
Slovinsko	5,9	1,9	3,4	4,1	4,3	3,9
Ukrajina	16,3	21,8	15,0	15,5	9,2	15,5
průměr podle let	*7,3*	*6,2*	*6,6*	*6,4*	*4,5*	*6,2*

poznámky: [a] Průměry podle zemí jsou váženy celkovými aktivy jednotlivých bank. Průměry podle let pro jednotlivé země a pro všechny země celkem nejsou váženy.
[b] založeno na neúplných údajích
pramen: Bank Scope

Výkonnost a chování finančních institucí

EBRD provedla analýzu výkonnosti a chování finančních institucí v tranzitivních ekonomikách v letech 1993–1997. Do studie bylo zahrnuto 452 nejdůležitějších peněžních ústavů ze zemí střední a východní Evropy, balkánského regionu (s výjimkou Albánie, Bosny a Hercegoviny) a ze zemí bývalého Sovětského svazu (mimo Běloruska, Ukrajiny, Kazachstánu a Ruska). Porovnávána byla míra bankovního zprostředkování, kvalita úvěrového portfolia, výkonnost a ziskovost.

Míra bankovního zprostředkování, ať již měřená poměrem depozit, či úvěrů k HDP, je v tranzitivních ekonomikách nižší než ve srovnatelných tržních ekonomikách. Naopak vyšší úrovně zde dosahují půjčky veřejnému sektoru. Pouze v šesti zemích (Chorvatsku, České republice, Estonsku, Polsku, Slovensku a Slovinsku) tempo růstu vkladů a úvěrů soukromému sektoru překročilo míru růstu nominálního HDP. Zároveň se ukázalo, že v zemích, kde transformace pokročila nejméně (Bělorusko, Kazachstán, Rusko a Ukrajina), míra bankovního zprostředkování postupně klesala.

Přetrvávající hospodářská nestabilita se projevuje ve stále vysokém podílu krátkodobých úvěrů v úvěrových portfoliích bank. Nicméně pokroky v transformaci a stabilizaci ekonomiky mají vliv na snížení úrokových rozpětí (*tabulka 2*). Pozitivní je rostoucí kapitálová přiměřenost, jejíž průměrná hodnota vzrostla z 8 % v roce 1993 na 12 % v roce 1997. Obecně lze konstatovat, že stabilizace ekonomiky a pokroky v transformaci jsou doprovázeny rostoucí mírou bankovního zprostředkování a klesajícími úrokovými rozpětími.

Z analýzy vyplynulo, že ziskovost bank závisí do značné míry na jejich tržním podílu, vlastnické struktuře, struktuře aktiv i celkovém ekonomickém prostředí. Banky s dominantním postavením na retailovém trhu vyu-

žívaly svého postavení a vyplácely nižší úroky z vkladů, než by odpovídalo rovnovážným sazbám v případě konkurenčních podmínek na trhu, a tímto způsobem zvyšovaly svoje výnosy. Hlavním zdrojem příjmů bank byly výnosy z vládních cenných papírů, zatímco úvěry klientům patřily v průměru mezi investice ztrátové. Z hlediska vlastnické struktury dosahovaly ve srovnání se státními peněžními ústavy lepších výsledků privatizované a nově založené soukromé banky. V obdobích vysoké inflace a vysokých úrokových měr docházelo k výraznému nárůstu zisků, který byl používán k navýšení kapitálu, aby nedošlo ke snížení jeho reálné hodnoty.

Co se týče úvěrové expanze, větší tempo růstu úvěrů vykazovaly banky s nižšími tržními podíly na depozitním trhu a zahraniční banky. Studie neprokázala výrazné rozdíly v produktivitě ani v úrovni provozních nákladů mezi jednotlivými bankami. Konkurenční tlaky (tj. struktura trhu), vlastnická struktura ani makroekonomické výsledky neměly na výši provozních nákladů žádný prokazatelný vliv.

Podmínky pro úspěšný rozvoj bankovního sektoru

Klíčovou podmínkou rozvoje bankovního sektoru je vytvoření konkurenčního prostředí. Pozornost musí být věnována především třem oblastem, které spolu navzájem úzce souvisejí – vstupu na trh, výstupu z trhu a privatizaci.

Pády bank a jejich řešení. V podmínkách dokonalé konkurence přežijí na trhu v dlouhém období pouze takové instituce, které poskytují svým zákazníkům nejlepší služby při nejnižších nákladech. Bankovní trh je ovšem v mnoha ohledech specifický. Bankovnictví je založeno na důvěře klientů, a proto pád jednoho peněžního ústavu může ohrozit stabilitu celého bankovního sektoru. Na druhé straně ovšem mnohá opatření sloužící k posílení stability bankovního systému (pojištění vkladů, vládní sanace bank apod.) vedou k narušení konkurenčního prostředí a zvyšují riziko morálního hazardu. Tyto problémy se týkají obecně každé tržní ekonomiky, nicméně nevyzrálost ekonomického a institucionálního prostředí v tranzitivních ekonomikách hloubku těchto problémů výrazně zvyšuje.

Ze zkušenosti z finančních krizí vyplývá, že bankovní dohled postupuje často cestou nejmenšího odporu a volí taková řešení, která jsou z hlediska ekonomiky jako celku nákladná a neefektivní. Bankovní dohled jedná jen zřídka zcela nezávisle; velkou roli hraje celkové ekonomické, politické a institucionální prostředí. Velmi často bývá uplatňován princip ‚too big to fail' a likvidaci problémových bank znemožňují rovněž politické tlaky. Základní doporučení pro tranzitivní ekonomiky v tomto případě zní: vyvarovat se pokud možno velkorysých záchranných akcí a dát přednost zavedení přísné finanční disciplíny. Banky, resp. jejich management, často zatajují skutečnou velikost klasifikovaných pohledávek, aby nevzbudily podezření vkladatelů a bankovního dohledu. V tranzitivních ekonomikách se často setkáváme i s nedostatečnou ochranou věřitelů, což v praxi znamená, že banky nejsou schopny domoci se splacení úvěrů ani propadlých zástav.

Základním předpokladem úspěšného bankovního dohledu a prevence finančních krizí je existence přesných účetních výkazů, na jejichž základě lze vytvořit systém mandatorních opatření, který by se neměnil podle okamžitých podmínek a politických tlaků. Při řešení problému nedobytných pohledávek doporučuje EBRD založení specializované agentury dotované stá-

tem, která bude od bank tyto úvěry odkupovat; to zabrání skrývání nedobytných pohledávek a zároveň bankám umožní poskytovat úvěry nové.

Řízení vstupu na trh. Bankovní trh je v tranzitivních ekonomikách oproti zemím Evropské unie a OECD relativně koncentrovanější, nicméně v průběhu 90. let byl zaznamenán částečný pokles koncentrace.

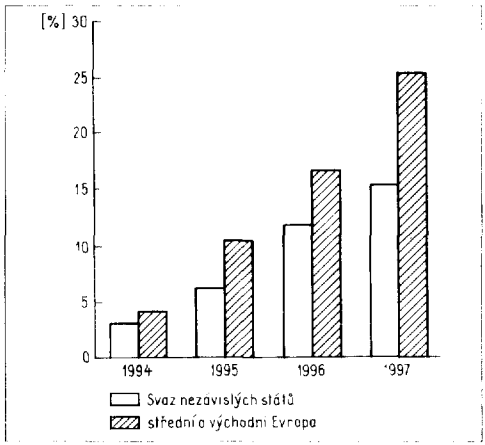
Počet subjektů na trhu zásadním způsobem ovlivňuje konkurenční prostředí, a tím i celkovou efektivnost bankovního systému. Některé země, mezi nimi i Česká republika, Polsko a Rusko, zvolily na počátku reforem velmi liberální licenční politiku. V důsledku toho se na trhu objevilo množství nedostatečně kapitálově vybavených bank, které se postupně staly zdrojem nestability bankovního sektoru. V situaci, kdy je na trhu příliš mnoho peněžních ústavů, není bankovní dohled schopen zajistit dostatečnou kontrolu těchto institucí. Kromě toho vzniká nebezpečí, že se banky budou v nadměrné míře a příliš brzy orientovat na nové niky na trhu s cílem předběhnout konkurenty, aniž by měly provedenu důkladnou analýzu nových tržních příležitostí i potenciálních rizik. Konečně může nadměrná konkurence vést i ke snížení schopnosti bank investovat do nových technologií, zavádět inovace či přistoupit ke změnám organizační struktury.

Pro tranzitivní ekonomiky byl na počátku reforem typický druhý extrém: trh ovládala jedna či několik málo velkých bank. V rámci restrukturalizace bankovního sektoru a privatizace bylo nutné přistoupit k rozdělení monopolních státních bank. Např. v Polsku byla v roce 1989 monobanka rozdělena na centrální banku a devět komerčních bank působících v jednotlivých regionech. Výsledkem byl vznik regionálních monopolů. Aby k této situaci nedocházelo, doporučuje se dělení podle převažujících cílových segmentů.

V souvislosti s privatizací a restrukturalizací státních bank dochází ke konfliktu dvou protichůdných kritérií: Rozdělení peněžních ústavů vede k oslabení jejich tržního postavení a posiluje konkurenční prostředí na trhu. Na druhé straně ovšem nižší tržní podíl zákonitě snižuje cenu banky, tj. výnos z privatizace. Vlády ve snaze maximalizovat příjmy z privatizace a s ohledem na obtížné zajištění efektivního rozdělení velkých bank mohou dát přednost posílení konkurence prostřednictvím nových licencí.

Udělování licencí domácím subjektům, popřípadě privatizace bank do rukou domácího kapitálu se ukázaly jako velmi problematické. Mezi hlavní příčiny neúspěchu patří zejména nedostatek kapitálu a zkušeností (pomineme-li případy, kdy byla banka již založena s úmyslem obohatit se na úkor vkladatelů). Druhou možností je vstup zahraničních subjektů na trh. Z *grafu 6* vyplývá, že podíl zahraničních bank, zejména na trzích střední a východní Evropy, v průběhu devadesátých let výrazně rostl a díky pokračující privatizaci tento trend v letech 1998 a 1999 ještě zesílil. Zahraniční banky vstupovaly na nové trhy buď prostřednictvím zakládání dceřiných společností či poboček (tento přístup zvolilo na počátku Maďarsko), nebo získaly podíly v již existujících domácích bankách (např. v Polsku a Rusku). Vývoj v posledních letech však ukázal, že bez ohledu na počáteční strategii ve vztahu k zahraničním bankám vlády téměř všech tranzitivních ekonomik nakonec přistoupily k privatizaci velkých domácích bank právě do rukou zahraničních strategických partnerů. Na základě dosavadních zkušeností je tato cesta také nejvíce doporučována experty EBRD. Bankám přináší nezbytný kapitál, eliminuje politické vlivy při alokaci půjček a zvyšuje efektivnost nejen jednotlivých bank, ale i bankovního sektoru jako celku.

GRAF 6 Podíl bank s majoritním zahraničním vlastníkem na celkových aktivech bankovního sektoru, 1994–7



pramen: národní statistiky – nevážené průměry pro region

Závěr

Výchozí podmínky a vývoj bankovního sektoru v devadesátých letech byly v České republice v mnoha ohledech podobné situaci v ostatních zemích střední a východní Evropy. Pokud nahlížíme z tohoto zorného úhlu na současné problémy českých bank, zjistíme, že nejsou v tranzitivních ekonomikách ničím ojedinělým. To ovšem neznamená, že bychom měli omlouvat selhání managementu bank, bankovního dohledu apod.

Česká republika se vyznačuje oproti jiným trantizivním ekonomikám (s výjimkou Slovenska) relativně velmi vysokou mírou bankovního zprostředkování. Objem bankovních vkladů k HDP činil na konci roku 1997 v České republice 71 %, zatímco v Maďarsku, Polsku a Chorvatsku tento ukazatel dosáhl pouze 42 %. Ve srovnání s ostatními zeměmi je v České republice velmi vysoký i objem půjček soukromého sektoru. Zde je ovšem nutné vzít v úvahu vliv kuponové privatizace: ta totiž vedla k velmi rychlému odstátnění pouze formálně, ve skutečnosti ale k zpřetrhání všech vazeb mezi státem a podniky nedošlo. V oblasti regulace bankovního a kapitálového trhu a jejího prosazování ovšem Česká republika podle analýzy EBRD mírně zaostává nejen za Maďarskem, Polskem a Slovinskem, ale i za Bulharskem.

Co se týče bankovního sektoru, největší české banky stále patří k nejsilnějším peněžním ústavům ve střední a východní Evropě (měřeno velikostí kapitálu). Ve světovém srovnání prováděném časopisem The Banker se ovšem na základě stavu k 31. prosinci 1998 nejlépe umístily tři polské banky v čele s bankou Pekao, následovány Komerční bankou. Tyto banky se umístily ve třetí stovce celosvětového žebříčku. Velmi slabě jsou zastoupeny maďarské banky, což souvisí s odprodejem velkých maďarských peněžních ústavů zahraničním investorům.

Stejný osud čeká v nejbližších letech i české a polské banky. Aktivita zahraničních bank v zemích střední a východní Evropy zejména v posledních letech velmi rychle stoupá. Z rakouských bank jsou v regionu nejsilněji zastoupeny Bank Austria Creditanstalt a Raiffeisen Zentralbank, dále ně-

mecká Deutsche Bank, Dresdner Bank (v některých zemích včetně České republiky společně s francouzskou BNP), Commerzbank a bavorská Hypo-Vereinsbank. Na trzích střední a východní Evropy se dále významně angažují francouzská Société Générale, BNP a Crédit Lyonnais, holandská ABN-AMRO a ING Bank a americká Citicorp. Je vysoce pravděpodobné, že právě mezi těmito peněžními ústavy budou nejčastěji vybíráni strategičtí partneři pro privatizované banky. Výjimkou jsou v tomto směru pouze pobaltské státy, kde získávají silnou pozici skandinávské banky.

Bylo by ovšem chybou očekávat od vstupu zahraničních strategických partnerů okamžitá zlepšení. Problémem bude nejen celkové ekonomické a institucionální prostředí, ale i menší znalost domácích podmínek. Další obtíže lze očekávat v souvislosti s nutnou celkovou restrukturalizací velkých peněžních ústavů, implementací nových systémů i získáváním vysoce kvalifikovaného managementu. Pouze v omezené míře se projeví i úspory z rozsahu, protože u obyvatel i firem se budou v nejbližších letech chování i požadavky na nové služby lišit od západní Evropy. Dosavadní zkušenosti ovšem ukazují, že jiná cesta než privatizace většiny bank do rukou zahraničních investorů se neosvědčila.

SUMMARY

JEL Classification: G10, G20, G30, P20, P34
Keywords: transition – financial sector – foreign investment

Central and Eastern Europe Seeks Strategic Partner

Kateřina KAŠOVÁ – Judge Institute of Management Studies, University of Cambridge

Although each of the 25 countries in Central and Eastern Europe has undergone a specific transition process during the last decade, the overall progress bears many shared experiences. The paper is based on the 1998 EBRD Transition Report, with its special focus on the region's financial sector in transition. The report emphasizes that the hard-won achievements of liberalization and privatization must be balanced by progress in institutional reforms. The financial systems of the transition economies are based largely on universal banks, many of which have been or will be privatized with the participation of foreign strategic investors. Developments in the Czech Republic in this regard correspond to overall trends in other transition economies.