

Restart finančního trhu v „devadesátkách“ provázely problémy na hraně kriminality i dílčí vládní selhání

*Jaroslav Daňhel – Eva Ducháčková – Jarmila Radová**

Abstrakt:

Článek hodnotí nezbytné ekonomické změny proběhlé v průběhu devadesátých let s jejich kladnými stránkami i nedostatky. Kriticky se staví k jednotlivým přístupům privatizačního procesu. Vymezuje vliv proběhlých transformačních změn na současnou strukturu v oblasti bankovníctví a pojišťovnictví.

Klíčová slova: Bankovní sektor; Pojišťovnictví; Privatizace.

JEL klasifikace: G21, G22.

1 Úvod

Letopočet 2024 oznamuje, že jsme načali již čtvrtou dekádu od obnovování institucí plně funkčního samostatného finančního trhu po rozdělení Československa, které zahrnuje z tohoto úhlu pohledu období bezprostředně souvisejících bezprecedentních revolučních změn ve struktuře národního hospodářství od roku 1918. Proces transmise bylo třeba uskutečnit co nejrychleji, za pochodu, bez relevantního teoretického zázemí a bez možnosti využít relevantních historických či zahraničních zkušeností.

O jednotlivých aspektech transformačního procesu v ikonických „devadesátkách“ bylo za uplynulá léta napsáno značné množství publikací analyzujících tento proces z různých hledisek a podle různých kritérií, včetně beletrie žánru thrilleru (Cane 2005). Jejich konečné vyznění je často dáno subjektivním pohledem autorů: bývají zatíženy názorovými polemikami, které plynou z rozdílných pohledů na tehdejší politická a vládní rozhodnutí a na metodiku a systémy použité při jejich realizaci. Z dlouhé řady publikací vyčnívá dílo K. Zemana (2016), s potřebným časovým odstupem jsou v něm zanalyzovány jednotlivé fáze náročného transformačního procesu komplexně a ve všech relevantních souvislostech: jak z hlediska právního

* Jaroslav Daňhel; Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, katedra bankovníctví a pojišťovnictví, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <danhel@seznam.cz>.

Eva Ducháčková; Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, katedra bankovníctví a pojišťovnictví, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <duchack@seznam.cz>.

Jarmila Radová; Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, katedra bankovníctví a pojišťovnictví, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <radova@seznam.cz>.

Článek je zpracován jako výstup projektu Nové trendy a inovace na finančních a kapitálových trzích evidovaného Interní grantovou agenturou VŠE v Praze pod označením IG 47/2022.

rámce, institucionálního zajištění, tak zejména makroekonomické a statistické analýzy.

V souladu s cílem článku je prvořadá pozornost autorů předloženého článku věnována transformaci odvětví bankovníctví, které představuje páteř moderní ekonomiky, zmíněn je i počáteční vývoj v segmentech pojišťovnictví a kapitálových trhů.

2 Privatizační koncept

Originálně koncipovaný proces, začínající deetatisací majetku, který byl v administrativně příkazovém systému řízení ekonomiky nás všech a ničí, k vlastnictví lépe definovanému, až po zakořeňování nové vlastnické struktury, byl procesem velmi složitým a nikde nevyzkoušeným. Nebylo tudíž překvapením, že se v jeho průběhu hojně vyskytovaly i kauzy, které byly veřejností vnímány negativně a byly široce mediálně přetřásány. V tehdejší prostředí dosud pevně nezakořeněných institucí tržní ekonomiky se v privatizačním procesu projevil i silné aspekty morálního hazardu a negativního výběru. Zejména ve spojení s nátlakem zájmových skupin, včetně případů vládních selhání, jak bude dále zmíněno. S jejich negativními důsledky se v české ekonomice potýkáme prakticky dodnes. V této souvislosti nutno zmínit, že bylo jako jeden z prvních teoretických úkolů ekonomické vědy třeba řešit, nebo přesněji redefinovat, pojem státní vlastnictví podniků. V ekonomice s nedostatkem kapitálu, absencí finančního trhu a hospodářstvím poznamenaném čtyřiceti léty administrativně příkazového řízení, byla pro deetatisaci jako jedna z hlavních zvolena originální metoda kupónové privatizace. Podniky, které byly i v předchozím administrativně příkazovém systému ekonomiky úspěšné, bylo možné prodat přímo, eventuálně dalšími způsoby, počínaje asi nejtransparentnějšími veřejnými dražbami, přes veřejné obchodní soutěže, bezúplatné převody do vlastnictví obcí, administrativně relativně náročné zakládání akciových společností včetně zlatých akcií a vkládání akcií do RIF a NIF.

Odbornou i laickou veřejností byl nejvíce diskutovanou metodou prodej akcií formou kuponů. Do kuponové privatizace v zemi s výchozím zmíněným nedostatečným vybavením kapitálem byly občanům České republiky levně nabídnuty akcie podniků, které byly standardními způsoby privatizace stěží prodejné. Dalším argumentem pro použití kuponů byl převis hodnoty do privatizace vloženého majetku v relaci s reálnými možnostmi tehdejšího národního bankovního trhu.

Výčet hlavních nedostatků kuponové metody obsahoval kritiku zejména nesystémového výběru podniků pro prodej prostřednictvím kuponů, zbytečné zahrnutí atraktivních majetkových účastí, které bylo nepochybně možno zpeněžit pro stát nesrovnatelně lukrativněji, jako byly např. ČEZ, velké kamenné banky atd. Velkou vadou kuponové privatizace byla i netransparentnost výběru budoucích

nabyvatelů akcií při převisu poptávky nad nabídkou, se kterou se odborná ani laická veřejnost prakticky dodnes nedokázala smířit.

Samostatný problémový okruh představuje v této souvislosti chování některých nově vzniklých subjektů finančního trhu: tzv. privatizační investiční fondy, kterým drobní držitelé kupónů svěřili do správy své čerstvě nabyté akciové účasti. Za nekalou činnost těchto investičních fondů, např. reklama „akcionáři plačte“, byla považována z etického hlediska již za hranou procesu kupónové privatizace a v některých jednotlivých případech až za kriminální realitu, kterou nutno přičíst celkové právní nedostatečnosti tehdejšího transformačního prostředí, charakterizovanou dobovou ideou „útěku před právníky“.

3 Nastolování standardních vlastnických práv v bankovním sektoru

Již záhy po listopadu byla ustanovena ČNB jako cedulová banka a regulátor trhu. Začal fakticky fungovat dvoustupňový bankovní systém, na trh postupně vstupovaly nové bankovní domy, z dnešního pohledu až příliš překotně.

Eskalace problémových okruhů probíhající transmise v polovině devadesátých let se ovšem promítla do velmi významných problémů nově se etablujícího bankovního sektoru. Éra, médií nazývaná jako bankovní socialismus, byla charakteristická nesplácením, zejména u nově založených bank. Jejich dlužníci masově nespláceli nebezpečně poskytnuté úvěry. Situace ve společnosti dospěla až k průchodu vážnou bankovní krizí, která se projevila postupným krachováním desítek nově, v „devadesátkách“, vzniklých bank a v druhé polovině devadesátých let postihla i velké, z předchozího systému pokračující kamenné české banky, urychlila jejich privatizaci a vzniklou nestabilitou negativně ovlivnila celkový porevoluční sentiment ve společnosti, neboť turbulence se přenášely do celé ekonomiky a negativně rezonovaly i do politiky.

K. Zeman (2016) jednoznačně prokázal, že proces horkou jehlou šité privatizace nejvýznamnějších českých bank, který proběhl většinou pod gescí vlády Miloše Zemana, byl provázen ze strany státu nekompetencí svých zástupců. Tomu odpovídá i jeho velmi tristní výsledek: pro Českou republiku celkovou rekordní ztrátu více než 230 miliard korun. Navíc se ukázalo, že skutečná ekonomická kondice prodávaných bank byla podstatně lepší, než bylo některými politiky a úředníky svého času prezentováno. Banky vesměs začaly ihned dosahovat výborných postprivatizačních výsledků, kterých by nebylo možno dosáhnout ze stavu, který byl předtím vládními vyjednávači deklarován. V následném turbulentním vývoji evropského bankovního sektoru v létech finanční krize na konci první dekády nového milénia české dcery významně pomáhaly zahraničním mateřským bankám k jejich zastabilizování v kritických momentech. Jistým pokračováním paradoxního vývoje je skutečnost, že tehdy pod cenou prodané banky v současné složité ekonomické situaci byly vesměs vybrány pro rok 2023 pro výběr daně z mimořádných zisků (windfall tax) do státního rozpočtu.

4 Znovuvzkříšení pojistného trhu

Situace na znovu obnovovaném českém pojistném trhu z počátku reflektovala dva zásadní vlivy: posttransformační stav české ekonomiky a stav světového pojistného trhu. V první etapě přechodu k tržnímu fungování národního hospodářství probíhala vcelku dynamická transformace i v odvětví pojišťovnictví. V kontrapozici s tím se světový pojistný trh nacházel spíše v krizi a velké pojišťovací koncerny se chovaly jak ve vlastní pojišťovací činnosti, tak ve své investiční a podnikatelské politice opatrně.

Základní rámec a pravidla pro podnikání v odvětví byly v České republice stanoveny schválením Zákona o pojišťovnictví z roku 1991, který po dlouhých desetiletích znovu otevřel legální možnost konkurenčního podnikání v tomto odvětví. Zrušení monopolu tehdejší státní pojišťovny vytvořilo možnost vzniku konkurenčních domácích a s ročním zpožděním i zahraničních pojišťoven. Jako druhý nezbytný krok bylo třeba znovuzřídit instituci státního dohledu nad pojišťovnictvím, jakožto garanta dodržování zmíněným zákonem vymezených rámců a pravidel podnikání. Na trh začaly vstupovat nové subjekty, které potvrzovaly vznik konkurenčního prostředí. Na rozdíl od odvětví bankovnínictví však až na výjimky potvrzující pravidlo k masovým defaultům nově na trh vstoupivších pojišťoven v „devadesátkách“ nedošlo.

S jistými závažnějšími problémy se ale začal potýkat pokračovatel z předchozího systému, Česká pojišťovna začala ztrácet prvá procenta trhu. Navíc administrativně stanovené tarify z předchozího období se stávaly stále více nepostačitelnými. Česká pojišťovna právě v roce 1993 udělala mimořádně nepopulární, ale jedině možný krok: vypověděla svým klientům smlouvy vnitropodnikovou ekonomiku nejvíce ohrožujícího havarijního pojištění, i další tarify částečně narovнала, a postupně se ekonomicky stabilizovala. Její pozice pro lukrativní prodej investorovi z branže se zhoršovala. V roce 1992 vláda schválila její transformaci na akciovou společnost.

Podle schváleného privatizačního projektu měla být vlastnická struktura České pojišťovny následující: Fond národního majetku si měl ponechat 30 % akcií, do kuponové privatizace mělo přijít 15 % a majoritní podíl měly získat polostátní banky: ČSOB 14 %, Komerční banka, Investiční a poštovní banka, Česká spořitelna a slovenská Všeobecná úvěrová banka po 10 procentech, 1 % měl mít RIF. S ohledem na pozdější vývoj je nutno uvést, že záměr privatizačního projektu dosti striktně omezoval přeprdej akcií ze strany majoritu vlastníci bankovních subjektů.

Proti původnímu záměru projektu nakonec privatizace pojišťovny proběhla výrazně jinak. První změna byla vyvolána rozdělením Československa: z privatizačního projektu musel být vyřazen slovenský subjekt, kterým byla bratislavská Všeobecná úvěrová banka. Pod časovým tlakem byl nalezen náhradník z privátní bankovní sféry – Interbanka. Z hlediska intencí původního privatizačního projektu

a pozdějšího vývoje se to ukázalo jako ne právě šťastná volba. Druhá závažná změna byla vyvolána dodatečně vsunutým ustanovením do zákona o velké privatizaci, podle kterého banky nesměly vlastnit pojišťovnu. V narychlo předělaném privatizačním projektu byly tudíž čtyři banky nahrazeny jejich bankovními privatizačními fondy. Ustanovení o restrikci přeprojeje akcií však nebyly do nových dokumentů přeneseny a ačkoli v některých případech byly dokumenty podepisovány stejnými osobami, restrikce nebyly reálně dodrženy. Původní intence privatizačního projektu nejvýznamnějšího českého pojistitele nebyly respektovány a tento byl nakonec zásadně přerýsován. Jediným a jak se později ukázalo, málo účinným nástrojem, bylo ustanovení ve stanovách, že ke změně akcionářské struktury je třeba souhlasu dozorčí rady.

V důsledku předchozího „bankovního socialismu“ se do problémů dostaly i banky s významným vlastnickým podílem České pojišťovny – Kreditní banka Plzeň a Pragobanka. Jak již bylo zmíněno, v druhé polovině dekády se ocitly v potížích i velké české banky, a to i včetně těch, které držely prostřednictvím svých privatizačních fondů v České pojišťovně majoritní podíl. Rychle se zhoršoval i stav Kreditní banky Plzeň a Pragobanky, které Česká pojišťovna přímo vlastnila. Bankovní krize jítřila veřejnost, vyvolávala nejistotu a odrazovala investory do bankovního sektoru. Vlastnictví Kreditní banky Plzeň a Pragobanky, které mířily k velkým ztrátám, významně oslabilo pozici tehdejšího vedení České pojišťovny. Tuto situaci s výraznou politickou podporou tehdejšího ministra financí Ivana Kočárnika využila společnost PPF. Její investiční privatizační fondy odkoupily od České spořitelny a Interbanky jejich podíly: Česká spořitelna měla v tu dobu problém s jistou ztrátou v portfoliu, Interbanku zlákala mimořádně vysoká aktuální cena akcií České pojišťovny na burze.

Složitou situaci se zabývala schůzka akcionářů České pojišťovny spolu s představiteli ČNB, MF a FNM v červnu volebního roku 1996. Výsledkem složitěho jednání byla dohoda, kterou nakonec po jistém nátlaku schválila i dozorčí rada České pojišťovny. Na základě této dohody skupina PPF převzala řízení pojišťovny. Součástí dohody byla opce, při splnění stanovených podmínek, pro PPF a IPB na odkoupení akciového podílu ČSOB. V roce 1998 PPF a IPB opci využily a společně Českou pojišťovnu ovládly. V roce 2005 PPF již i s převzatým podílem IPB rozhodla o vytěsnění minoritních akcionářů a stala se tak jediným vlastníkem finanční instituce, o kterou předtím projevovaly zájem nejvýznamnější evropští pojistitelé.

Situaci popsal V. Boháč, reportér ze skupiny VOXPOT (Boháč 2021, str. 8) doslova takto: „Právě ovládnutí České pojišťovny se stalo v rámci skupiny priorit. Při vzpomínkách na Českou pojišťovnu se za hlavu drží i osobní přátelé a spolupracovníci Petra Kellnera. Byla to špinavá věc, daleko mimo Kellnerův styl. I na shovívavou českou společnost v devadesátých letech představovalo divoké převzetí České pojišťovny těžko stravitelnou epizodu.“

5 Závěr

Kvalifikovanějším prodejem velkých bank, České pojišťovny a i např. společnosti ČEZ a podobných, mohl český stát vydělat při přímém prodeji za férovou cenu více řádově o stovky miliard korun. Navíc některé privatizační kauzy, které měly vliv na proměnu vlastnické struktury české společnosti, neproběhly bez selhání, tedy úplně kompetentně, vždy transparentně a v duchu „fair play“. Na druhé straně leží na misce vah pozitivum zakotvení standardních vlastnických práv k nejvýznamnějším institucím českého finančního trhu. Navíc současná kondice zprivatizovaných bank a pojišťovny je v jinak volatilní současné české ekonomice velmi dobrá. Zbývá už jen na závěr otázka: konec dobrý, všechno dobré?

Literatura

BOHÁČ, V., 2021. Ruská cesta Petra Kelnera. *Voxpot klub*. Online. Dostupné z: <https://www.voxpot.cz/ruska-cesta-petra-kelnera/>. [citováno 2024-01-06].

CANE, D., 2005. *Kupónový král*. Brno: Jota.

ZEMAN, K., 2016. *Analýza privatizačního procesu v České republice*. Praha: Karolinum.

The restart of the financial market in the 1990s was accompanied by problems bordering on crime and partial government failure

Jaroslav Daňhel – Eva Ducháčková – Jarmila Radová

Abstract:

The article evaluates the necessary economic changes that took place during the nineties with their positive aspects and shortcomings. He is critical of individual approaches to the privatization process. It defines the effect of the transformational changes that have taken place on the current structure in the banking and insurance industry.

Keywords: Bank sector; Insurance industry; Privatization.

JEL Classification: G21, G22.