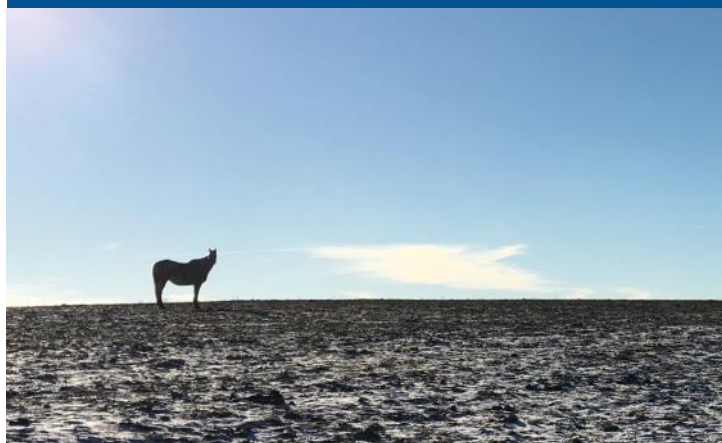


Z obsahu

Aktuálně: nové sazebníky poplatků, výroční zpráva 2017

Změny: statutů a aktualizace dynamických údajů

Nepřehlédněte: aktuálně k bývalým C.S. Fondům



Příspěvek Jeremyho Monka

Hodnocení českého kapitálového trhu Světovou bankou

Strategie pro kapitálový trh „nejvyšší úrovně“?

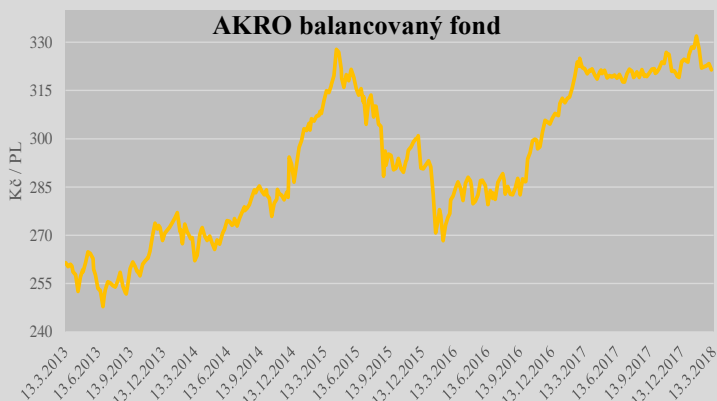
Po zveřejnění podrobné zprávy Světové banky, o českém kapitálovém trhu, se rozhostilo hrobové ticho. Načasování zveřejnění zprávy¹, v září minulého roku, těsně před parlamentními volbami a pár měsíců před volbami prezidentskými, nepochybně upoutat pozornost k jejímu obsahu nepomohlo. Do češtiny byla navíc přeložena jen hlavní doporučení a nikoliv samotný text, což je škoda, neboť zpráva Světové banky, která využila vstupní data účastníků trhu, poskytuje nejen komplexní přehled o českém kapitálovém trhu, ale

(pokračování na straně 2)

AKCE BEZ POPLATKU POKRAČUJE

více na www.akro.cz

Výkonnost fondů AKRO



Nové sazebníky poplatků

V souvislosti se změnou obchodních podmínek České pošty, došlo s účinností od 1. 2. 2018 ke změně sazebníků poplatků fondů AKRO, konkrétně k navýšení nákladu spojeného s vydáním nebo odkoupením podílových listů fondů AKRO o 3,- Kč (z původních 56,- na 59,- Kč).

Aktualizované sazebníky jsou k dispozici na našich stránkách v části Formuláře.

Změna statutů

S účinností od 5. 2. 2018 byly upraveny statuty všech fondů AKRO. Doplněn byl paragraf **Pozastavení vydávání a odkoupení podílových listů** a aktualizován článek **DALŠÍ INFORMACE**.

V přílohách statutů došlo navíc k úpravě dynamických údajů. Zároveň došlo ke změně **Sdělení klíčových informací pro investory**.

Všechny dokumenty naleznete na našich stránkách.

Výsledky za rok 2017

Na našich internetových stránkách, v Profilu společnosti, uveřejňujeme výroční zprávu společnosti a fondů za r. 2017. K nahlédnutí je také přímo u nás, ve Slunné 25, Praha 6.

Fondy AKRO	Výkonnost 2017
AKRO akciový fond nových ekonomik	17,42 %
AKRO globální akciový fond	11,86 %
AKRO fond progresivních společností	37,99 %
AKRO balancovaný fond	5,42 %

Aktuálně k bývalým C.S. Fondům

Dne 31. 1. 2018 proběhlo u **Obvodního soudu pro Prahu 2** jednání ve věci žaloby proti České republice – Ministerstvu spravedlnosti, o náhradu škody z důvodu nesprávného úředního postupu notáře. Při tomto jednání byl vyhlášen rozsudek, jímž byla žaloba zamítnuta. Proti rozsudku se společnost AKRO pravděpodobně odvolá.

Další **jednání Obvodního soudu pro Prahu 6**, ve věci vydání bezdůvodného obohacení, bylo stanoveno na 24. května 2018.

Informace k soudním řízením průběžně zveřejňujeme.

(pokračování ze strany 1)

nabízí také nejen jeden zasvěcený pohled na kapitálový trh a s ním související konstruktivní návrhy, zejména to, jak lze rozvíjet kapitálový trh „nejvyšší úrovně“.

Zpráva se zabývala třemi problémy:

- Významem rozvoje kapitálového trhu
- Charakteristikou českého kapitálového trhu
- Konkrétními návrhy na rozvoj kapitálového trhu ČR

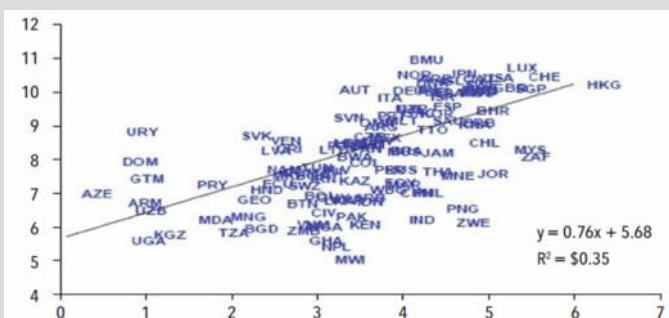
¹Hodnocení kapitálového trhu/ možnosti rozvoje trhu v České republice. Skupina Světové banky. Září 2017 http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2017-10-02_CZ-CM-Assessment-Report-Final.pdf

Proč je důležitý rozvoj českého kapitálového trhu?

Zklamáním je i to, že Světová banka vůbec cítila potřebu tuto otázku řešit. Znepokojena je tím... „*že vysocí političtí činitelé nepovažují rozvoj českého kapitálového trhu za prioritu.*“

Když autoři zprávy odůvodňují potřebu rozvíjet český kapitálový trh, konstatují, že existuje přímá úměra mezi kapitálovým trhem země a jejím hospodářským růstem. Konkrétně, že existují jasné důkazy, kdy „*širší a hlubší kapitálové trhy vedou k lepším investicím, většímu růstu, vyšší zaměstnanosti a vyšší životní úrovni.*“ Graf 1 ukazuje souvislost mezi velikostí akciového trhu země (měřeno tržní kapitalizací) a příjmy občanů země (měřeno dle HDP na obyvatele). Zdá se, že mezi těmito dvěma proměnnými je skutečně jistá pozitivní korelace. Ve srovnání s ostatními členskými státy Světová banka uvádí: „*Česká republika může být mezi nově vstupujícími společnostmi lídrem v rozvoji kapitálových trhů, ale její kapitálový trh zaostává téměř desetinásobně za předními ekonomikami - Velkou Británií, Německem, Francií, Španělskem, Itálií a Nizozemskem.*“

Graf 1: Globální korelace: Tržní kapitalizace dle HDP na obyvatele



Reálný HDP na obyvatele (v USD) (průměr 1990-2010, v logaritmickém měřítku)

Tržní kapitalizace (% HDP) (průměr 1990-2010, v logaritmickém měřítku)

Zdroje: Ukazatele rozvoje Světové banky; Databáze finančního rozvoje a struktury; Milken Institute.

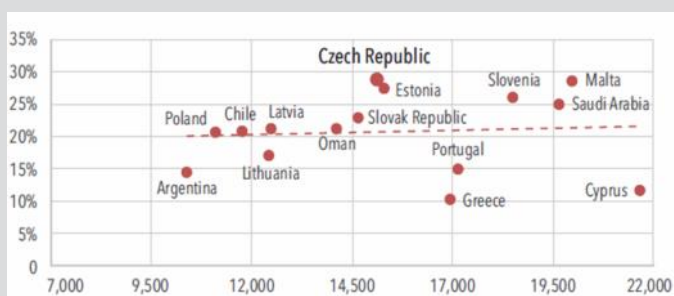
Zpráva dále uvádí, že „*kapitálové trhy vytvářejí pro obyčej-*

(pokračování na straně 3)

(pokračování ze strany 2)

ného občana ekonomické příležitosti, které by mu jinak byly odepřeny. Kapitálové trhy poskytují možnost podílet se na širokém spektru investičních příležitostí.“ Bez přístupu k dobře rozvinutým kapitálovým trhům mají běžní občané jen málo jiných možností, než investovat do bankovních vkladů, z nichž jim plynou minimální výnosy (často pod mírou inflace). S mírou úspor ve výši 28,71 % hrubého národního důchodu (HND), který je vyšší než u ostatních zemí s podobným HND (graf 2) a třetí nejvyšší ze všech členských států EU, by se zdálo, že u českých investorů existuje obrovská nenaplněná poptávka po investičních produktech.

Graf 2: Srovnání míry úspor se zeměmi se srovnatelným HND na obyvatele



Míra úspor (2015), HND na obyvatele (EUR)

Zdroj: Ukazatele rozvoje Světové banky; Databáze finančního rozvoje a struktury.

Bylo také konstatováno, že „kapitálové trhy slouží k šíření systémového rizika. Jedná se o lék na bankocentrické struktury, kde velká většina úvěrového rizika spočívá v samotném bankovním systému a vystavuje vládu vysokým úrovním fiskálního rizika v případě selhání bank“. Například, když jsou vydávány korporátní dluhopisy (na rozdíl od bankovních úvěrů), banky jsou v podstatě zbaveny zprostředkující úlohy. Riziko neplnění povinností na straně dlužníka pak nesou přímo koncoví střadatelé, nikoliv banky.

Jaké jsou klíčové charakteristiky českého kapitálového trhu?

S cílem zodpovědět tuto otázku se zpráva Světové banky zaměřuje na klíčové hráče na českém kapitálovém trhu a pojmenovává významné charakteristiky, jimiž se řídí jejich účast na kapitálovém trhu. Je povzbudivé, že pracovníci Světové banky uvedli, že Česká republika „má dobře rozvinutou infrastrukturu trhu s cennými papíry“.

Odpovědné orgány

Dohled nad českým kapitálovým trhem je rozdělen mezi Ministerstvo financí (MF) a Českou národní banku (ČNB). Zatímco MF je ministerstvem s vedoucí rolí při vytváření právního rámce pro český kapitálový trh, ČNB působí jako regulátor kapitálového trhu či organizace vykonávající nad ním dohled.

Je zajímavé, že vedle své dohlížecí role má ČNB také odpovědnost „za rozvoj kapitálového trhu, ochranu investorů a podporu informovanosti investorů (pravděpodobně ve smyslu rozvíjení jejich finanční gramotnosti).“ O rozporech neodmyslitelně spjatých s množstvím odpovědností a rolí, které MF² a ČNB³ nesou na svých bedrech, se diplomaticky nehovoří. Navíc, a poněkud překvapivě, v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu není uváděn ani CzechInvest, ani hlavní město Praha.

Z hlediska předpisů EU: „Tématem, které se vinulo jako červená nit technickými diskusemi s účastníky trhu, bylo to, že regulační náklady kladené na český kapitálový trh, většinou prostřednictvím pravidel EU, poškozují jeho růst.“ Konkrétně jde o to, že tyto náklady lze obtížněji absorbovat na malém trhu, jako je Česká republika, což český kapitálový trh znevýhodňuje z hlediska jeho konkurenceschopnosti (poznámka autora: nedávná vlajková loď EU, směrnice MiFid II obsahuje více než 1,7 milionu odstavců, čímž vytváří obrovskou regulační zátěž pro zákonodárce, kteří musí transponovat směrnici do vnitrostátních právních předpisů, regulátory a účastníky trhu).

²Poznámka autora: Jak jsme již viděli, MF svým způsobem těží ze současného stavu věcí, z důvodu velkého objemu státních dluhopisů vydaných MF, které mají v držení české banky a penzijní fondy.

³Ve Velké Británii probíhá aktivní debata, zda by Úřad pro finanční etiku Spojeného království (FCA) neměl snížit požadavky na kotaci „špičkových“ společností na Londýnské burze cenných papírů, aby přilákal společnost Aramco k obchodování v Londýně. Někteří komentátoři tvrdí, že zmírnění regulačních požadavků je špatným způsobem, jak přilákat obchodní příležitosti.

Banky

Světová banka upozorňuje na to, že „výrazným“ nikoliv však „překvapivým“ rysem finančního systému ČR je to, že je vysoce bankocentrický. Charakteristika, jenž je přisuzována, ale spoň částečně, zděděnému finančnímu systému zemí bývalého východního bloku. Výrazem bankocentrismus autoři poukazují na dominanci komerčních bank z hlediska spoření i půjček.

Druhou související charakteristikou je vysoká úroveň „likvidity“ v českém finančním systému. Analýza účetní závěrky osmnácti českých komerčních bank ukazuje značnou část ladem ležících, nevyužitých zdrojů. Při použití různých metodik Světová banka uvádí, že české banky půjčují svým zákazníkům pouze 56 až 68 % svých disponibilních prostředků. Jinými slovy, nějakých 19,7 miliard EUR až 36,8 miliard EUR, představujících neuvěřitelných 11,6 až 22 % českého HDP, leží nečinně v českých bankách. Co tedy dělají banky s penězi, které nikomu nepůjčují? Vyloučíme-li mezibankovní úvěry a držení státních cenných papírů, je do nevládních cenných papírů investováno pouhých 6,3 % (tabulka 1). Jasně z toho vyplývá, že současný bankocentrický kapitálový trh nemusí být nej-

(pokračování na straně 4)

(pokračování ze strany 3)

lepším způsobem, jak proměnit úspory na investice.

Tabulka 1: „Nečinné fondy?“ Využití disponibilních prostředků bankami

	Objem v CZK	% z celku
Disponibilní zdroje	4 039 374 631	
Půjčky klientům	2 284 121 160	56,55
Držené státní cenné papíry	625 092 451	15,47
Nečinné fondy v ČNB	4168 44 166	10,32
Mezibankovní úvěry	454 356 117	11,25
Nevládní cenné papíry	254 242 509	6,29
Celkem		99,88 %

Zdroj: Výpočty zaměstnanců Světové banky vycházející z účetních závěrek bank z roku 2015

Světová banka rovněž zmínila třetí „výrazný faktor“, který se vztahuje k prostředí českých úrokových sazeb, a to **prostředí s nízkými úrokovými sazbami** - jak ve smyslu absolutním, tak v reálném, očištěném o inflaci. K tomu je však třeba poznamenat, že během psaní tohoto článku, se úrokové sazby ČNB, po zrušení horního limitu v měnové oblasti, zvýšily.

Faktoring

Zpráva upozorňuje na důležitost **faktoringu** v České republice, tj. schopnosti využívat „pohledávky“ zákazníků k zajištění úvěru. Na českém trhu dominují banky s pouze jednou nebankovní faktoringovou společností. Na rozdíl od některých jiných zemí **„faktoring“ v České republice jasný právní status.**

Investiční fondy

Dominance bank je patrná i v **řízení investic. Je třeba poznamenat, že zahraniční a tuzemské banky mají společně přibližně 76 % klientů a celkem 80 % finančních prostředků klientů.** Trh je také vysoce koncentrovaný, přičemž **tři největší skupiny zabývající se správou fondů tvoří přibližně 65 % celkových finančních prostředků.** Při zahrnutí sedmi největších skupin zabývajících se správou fondů, dosahuje tento počet neověřitelných 87 %. Navzdory této vysoké míře koncentrace, Světová banka tvrdí, že „se nezdá, že by to vyvolávala problémy v oblasti hospodářské soutěže“ kvůli přeshraniční povaze odvětví investičních fondů v EU. Ujišťování ze strany Světové banky platí pouze tehdy, když ignorujeme skutečnost, že mnoho Čechů si pochopitelně přeje udržet fondy denominované v českých korunách, spíše než fondy denominované v eurech, které jsou obvykle nabízeny jinými zeměmi EU.

Světová banka vznesla důležitou otázku, pokud jde o zdanění investičních fondů. Na rozdíl od investora, který nakoupí cenné papíry přímo a platí daň pouze v případě zisku, **investor, který investuje nepřímě, prostřednictvím investičního fondu, je zatížen dvojnásobným zdaněním, jednou na úrovni fondu, a pak v okamžiku prodeje podílových listů.** Zatímco tuzemští in-

vestoři mohou po uplynutí tří let využít osvobození od daně z kapitálových zisků, jak u přímých, tak u nepřímých investic (tj. v rámci fondů), zahraniční investoři tuto výhodu nemají. Tato anomálie představuje pro zahraniční fondy se sídlem v České republice konkurenční nevýhodu. Navzdory tomuto znevýhodnění jsou „světovou stránkou“ silné investiční toky do domácích investičních fondů, i když z nízké základny.

Penzijní fondy

Klíčovým prvkem trhu penzijních fondů je to, že **přibližně 95 % penzijních aktiv je drženo v tzv. „transformovaných“ fondech, u nichž zákon ukládá, aby se nedostaly do záporu.** V důsledku toho jsou investice rozdělovány velmi konzervativním způsobem, kdy přibližně 78 % investic je do cenných papírů souvisejících se státem⁴. Ačkoli regulační limit pro akciové investice činí přibližně 70 % portfolia, potřeba vždy vytvářet kladnou návratnost znamená to, že v průměru pouze **0,12 % těchto prostředků investují penzijní fondy do akcií.** Tento velmi opatrný investiční mix se v posledních letech promítá do míry návratnosti českých penzijních fondů, která je v průměru nižší než 2 % p.a.

Navzdory malým výnosům jsou lidé povzbuzováni k tomu, aby investovali do penzijních fondů, které jsou podporovány státními příspěvky a možností odpočítávat příspěvky na penzijní připojištění ze svého zdanitelného příjmu. Částky, kterými stát přispívá, a částky, které lze odečíst z daní, jsou však omezeny.

⁴Jedná se o klasický příklad tzv. „finanční represe“ – pravidla a předpisy, které podporují investice do státních cenných papírů. Proto představuje skrytou „daň“ pro spořitelce.

Drobní investoři

Panuje všeobecná nedůvěra veřejnosti v český kapitálový trh. Světová banka konstatuje, že to vyplývá z programu masové privatizace v 90. letech. Ačkoli bylo kotováno zhruba 1700 společností, většina z nich postupně selhala, zrušila kotaci anebo se změnila na veřejně neobchodované společnosti, způsobem často poněkud netransparentním. Praktickým výsledkem byla pro běžného investora ztráta investice. Je pochopitelné, že **„česká veřejnost není při výběru investic ochotná riskovat.“**

Rizikový kapitál (venture capital - VC) /soukromý kapitál (private equity - PE)

Významně, podle organizace Czech Private Equity and Venture Capital Association, **„Česká republika zaostává nejen za západoevropskými zeměmi, ale také za některými zeměmi střední a východní Evropy, pokud jde o úroveň investic VC/PE ve vztahu k HDP.“** Zdůrazněna byla absence významných institucionálních investorů ve fondech VC/PE; stejně jako fakt, že v České republice nemají ve skutečnosti sídla žádná fondy typu VC nebo PE. Jako určitý problém (pokračování na straně 5)

(pokračování ze strany 4)

byla uvedena 5 % daň ze zisku na úrovni fondů.

Potenciální emitenti (společnosti)

V minulosti autor tohoto článku komentoval snižující se počet společností na českém akciovém trhu⁵. Navzdory tomuto zne-pokojivému trendu **poukazuje Světová banka na nejméně 1 640 velkých podniků⁶, které jsou potenciálně schopné podpořit širší účast na českém kapitálovém trhu.** Počet potenciálních emitentů cenných papírů (společností) se proto nezdá být překážkou.

Co se týče středně velkých podniků, bylo vytipováno 6 794 společností, které by mohly potenciálně vyrůst do té míry, kdy mohou přímo vstoupit na kapitálový trh⁷. Tyto středně velké společnosti mohou mít rovněž přístup na kapitálový trh nepřímo, prostřednictvím společností působících v oblasti soukromého a rizikového kapitálu.

V současné době jsou povinny vést výkaznictví dle IFRS (Mezinárodní standardy účetního výkaznictví) pouze společnosti kótované na burze, zatímco většina společností používá pro své účetní a daňové výkazy České účetní standardy (ČÚS). Kotace proto zahrnuje dodatečné náklady na vedení „dvojího účetnictví“. MF v současnosti pracuje na systému, který umožní pro účely vykazování daní provádět úpravy přímo z IFRS.

⁵<https://www.akater.cz/public/vypisNovinku.do?id=3923> „Investiční banky ztrácejí zájem o český akciový trh“ 21. listopadu 2017. <http://cfasocietycz.blogspot.cz/2017/11/investment-banks-lose-interest-in-czech.html> „Investiční banky ztrácejí zájem o český akciový trh“

⁶Společnost je definována jako velká, pokud splňuje kterákoliv dvě ze tří kritérií: Má více než 250 zaměstnanců, výnosy nad 50 milionů EUR a aktiva nad 43 milionů EUR.

⁷Společnost je definována jako středně velká, pokud splňuje jakákoliv dvě ze tří kritérií: má 50 až 250 zaměstnanců, výnosy mezi 10 miliony EUR a 50 miliony EUR a aktiva mezi 10 až 43 miliony EUR.

Leasingové společnosti

Opět platí, že leasingovému odvětví v České republice dominují banky. Vzhledem k tomu, že tyto skupiny využívají úvěrové rámce poskytované jejich mateřskými bankami, nejsou považovány za potenciální emitenty cenných papírů zajištěných aktivy ani sekuritizovaných aktiv.

Cenné papíry vládních institucí

Jak již bylo řečeno, o odpovědnost za rozvoj českého kapitálového trhu se dělí MF s ČNB. MF však také jedná jménem vlády při vydávání veřejného dluhu, zatímco „ČNB, která působí jako fiskální agent vlády, je zároveň tvůrcem, provozovatelem a regulátorem trhu s cennými papíry vládních institucí.“

Světová banka vyslovuje pochybnosti o tom, zda distribuce splatnosti financování (profilů splatnosti různých emisí vládních dluhopisů) širšímu kapitálovému trhu vůbec pomáhá. Toto

je důležité, neboť trh s vládními dluhopisy je v praxi východiskem, od něhož se odvíjejí ocenění jiných cenných papírů. Nicméně **řada malých emisí státních dluhopisů (v současné době jich zbývá 23 nesplacených) učinila z českého trhu s dluhopisy poněkud nelikvidní trh s omezeným obchodováním a s ním spojeným nejistým oceněním.** Světová banka klade otázku, zda by bylo žádoucí méně, avšak větších emisí dluhopisů s důrazem na „standardní doby splatnosti, které obchodníci s cennými papíry vládních institucí tak rádi vidí“, např. 1, 2, 5, 7 a 10 let.

Překvapivě se neobjevuje žádná explicitní diskuse ohledně extrémně krátkého profilu splatnosti českých dluhopisů ve srovnání s ostatními zeměmi OECD (i když je graf znázorňující doby splatnosti uveden). Tato synchronizace emisí dluhopisů ve směru krátkodobé doby splatnosti vyžaduje, aby se velké objemy dluhopisů neustále refinancovaly a vedly k seskupování dluhopisů kolem krátké doby splatnosti. Bezprostředně po zářijovém zveřejnění zprávy Světové banky se právě toto, při říjnové neúspěšné aukci krátkodobějších dluhopisů, projevilo jako problém. V tomto kontextu se MF může zdráhat přijmout opatření, která by mohla dále snížit ochotu nakupovat české vládní dluhopisy.

Doporučení Světové banky

Světová banka zdůrazňuje, že žádné „zázračné“ řešení neexistuje. Přesto předkládá četné konstruktivní návrhy. Seznam doporučení v angličtině je uváděn na stranách 20-22 zprávy (viz odkaz v poznámce pod čarou). V češtině lze nalézt doporučení zde: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2017-10-02_Table-1-Translated.pdf

Z organizačního hlediska je navrhováno, aby MF připravilo pracovní skupinu sestavenou z řad široké skupiny zainteresovaných stran, která by tyto reformy řešila. Podle autora jsou hodna pozornosti zejména následující doporučení:

- Podporovat účast České republiky v celoevropských výbo-rech, které ovlivňují regulaci kapitálového trhu. Ačkoliv to není výslovně řečeno, zdá se, že účast České republiky může mít poněkud omezující vliv proti nadměrné regulaci.
- Zabývat se způsoby, jak eliminovat zbytečnou regulační zá-těž uplatňovanou na místní úrovni.
- Zaměřit se na potenciální privatizaci zbývajících státních podniků (s.p.). Pokud nelze s.p. privatizovat, jejich finanční potřeby by bylo možné splnit prostřednictvím trhu firemních dluhopisů. Mohlo by existovat až 7 s.p. nebo státních agentur schopných takové dluhopisy vydávat.
- Je třeba zdůraznit potřebu budování důvěry v trh, stejně jako potřebu zajistit lepší informační tok.
- Zvážit režim individuálních spořicíh účtů (ISA). ISA jsou

(pokračování na straně 6)

(pokračování ze strany 5)

běžné na mnoha rozvinutých trzích a zpravidla poskytují daňové pobídky, které motivují jednotlivce k investování, přičemž majitelé účtů mohou činit vlastní investiční rozhodnutí.

- Vytvořit internetové „Informační centrum pro cenné papíry“. V současnosti jsou informace týkající se cenných papírů často rozptýleny na různých místech na internetu. Navíc mnoho důležitých dokumentů se zde nachází pouze v češtině, což brání zahraničním investorům⁸.
- Povzbuzovat firmy působící v oblasti VC a PE k tomu, aby si vytvořily sídlo v ČR, povolit používání daňově transparentní právnické osoby ve formě komanditní společnosti.
- Nedoporučuje se měnit stávající daňový přístup k investičním fondům. Zatímco daň ze zisku z investičních fondů ve výši 5 % by bylo možné přehodnotit, Světová banka zdůrazňuje, aby k tomu nedošlo, pokud by to znamenalo odstranění osvobození od kapitálových zisků po 3 letech. Odstranění osvobození od daně z kapitálových výnosů by mělo přímý dopad na to, že by se kapitálový trh stal méně atraktivním pro domácí investory.
- Odstranit zdanění českých příjmů zahraničních investorů.
- Předpisy upravující používání přímého internetového marketingu a prodeje investičních fondů by měly být přezkoumány s cílem takový marketing podpořit. Nabízení jasných a atraktivních investičních rozhodnutí s malou nebo žádnou provizí pro agenty by pomohlo růstu odvětví investičních fondů a zmírnění dominantního postavení bank v oblasti správy investic a distribuce finančních prostředků.
- Upravit deklarovanou záruku minimální návratnosti. Záruka proti ztrátě by neměla existovat na meziročním základě během období poskytování příspěvků/akumulace. Vhodnější by bylo poměření v delších stanovených intervalech; případně uplatňovat záruku pouze od věku odchodu do důchodu s cílem chránit kapitál vyplácený důchodcům.
- Zdokonalovat převodní tabulky pro použití IFRS ke generování daňových výkazů. Standardní a oficiální metoda, která by převáděla IFRS na daňové hlášení ČÚS, by snížila zátěž představovanou vykazováním podle IFRS.

⁸Hlavním motivem tohoto článku byla skutečnost, že zpráva Světové banky nebyla přeložena do češtiny, a proto nepřilákala pozornost, kterou si zasloužila.

Závěrečné poznámky

Zpráva Světové banky představuje velmi pozitivní vývoj. Vychází ze vstupních dat účastníků kapitálového trhu a zdůrazňuje klíčové otázky, které je třeba řešit předtím, než dojde k vytvoření kapitálového trhu „nejvyšší úrovně“. Pro mnoho účastníků českého kapitálového trhu nebude mnoho zde uvedených poznatků nových, je to však jedna z mála příležitostí, kdy byl publikován jejich rozsáhlý přehled. Jako takový představuje vynikající východisko pro politickou diskusi.

Obecně mají doporučení povahu postupných kroků. To je pravděpodobně správný přístup. Současná struktura českého kapitálového trhu s jeho „bankocentrickou“ orientací a „represivními“ předpisy zjevně není optimální. Náhlá liberalizace by mohla být velmi škodlivá jak pro kapitálový trh, tak i pro širší ekonomiku⁹. Je třeba povzbuzovat vývoj nebankovního sektoru a nevládních emisí cenných papírů, tj. korporátních emisí, tvůrci politik by si sami „házeli klacky pod nohy“, pokud by jejich kroky nakonec vyvolaly bankovní krizi nebo podkopaly podporu trhu státních dluhopisů (v porovnání s nimiž jsou oceňovány jiné cenné papíry).

Takže co ještě dodat k zprávě Světové banky? Nedostatek reakcí na zveřejnění zprávy je zklamáním. Může se ale jednat o to, že zpráva má jen „pomalý rozjezd“ a její dopad se projeví později. Doufejme, že jakmile se domácí politická situace ČR ustálí, bude zprávě a mnoha v ní obsaženým doporučením věnováno více pozornosti. Tímto způsobem se snad může rozvinout jistá pozitivní dynamika a Česká republika nakonec bude mít nejen kapitálový trh nejvyšší úrovně, ale stane se také regionálním finančním centrem.

⁹Historicky byla finanční liberalizace nebo inovace také opakujícím se předchůdcem finanční krize. Kaminsky a Reinhart (1999) například předložili důkazy o vazbě mezi krizí a finanční liberalizací. Za období od roku 1970 zaznamenali u osmnácti z dvaceti šesti bankovních krizí, které zkoumali, že finanční sektor byl liberalizován během předchozích pěti let.

Hezké svátky jara!



UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondu nejsou zárukou výnosů budoucích. Investiční strategie otevřených podílových fondů AKRO investiční společnosti je zaměřena na dlouhodobé zhodnocování vložených prostředků a není vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem. Předtím, než investujete, se důkladně seznáme s obsahem statutu vybraného fondu.