



## **Závěrečná zpráva podskupin Národní ekonomické rady vlády pro konkurenceschopnost a podporu podnikání**

Verze k diskusi na workshopu dne 14.3.2011

### **Kapitola 5: Rozvoj finančních trhů**

Garant: Ing. Jan Procházka

Koordinátor: Prof. Michal Mejstřík

## **Obsah Kapitoly 5**

Pilíř VIII – Rozvoj finančních trhů .....	3
1.1 Mezinárodní srovnání.....	3
1.2 Benchmarking – lessons to be learned.....	4
1.3 Analýza současného stavu v České republice .....	5
1.3.1 Klíčové okruhy problémů .....	5
1.3.2 Cíle .....	9
1.3.3 Návrhy jednotlivých variant řešení a stručné shrnutí jejich přínosů a nákladů .....	11
1.3.4 Bližší nástin jednotlivých opatření + tabulky a grafy .....	15

### **Kontakt na zpracovatele kapitoly:**

Jan Procházka, [prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz) ; člen NERV zodpovědný za 5.kapitolu

Michael Princ, [mp.princ@seznam.cz](mailto:mp.princ@seznam.cz)

Svatopluk Svoboda, [svoboda.svato@gmail.com](mailto:svoboda.svato@gmail.com)

Oldřich Koza, [oldrich.koza@gmail.com](mailto:oldrich.koza@gmail.com)

Martin Hanzlík, [hanzlik@atret.com](mailto:hanzlik@atret.com)

## **Pilíř VIII – Rozvoj finančních trhů**

### **1.1 Mezinárodní srovnání**

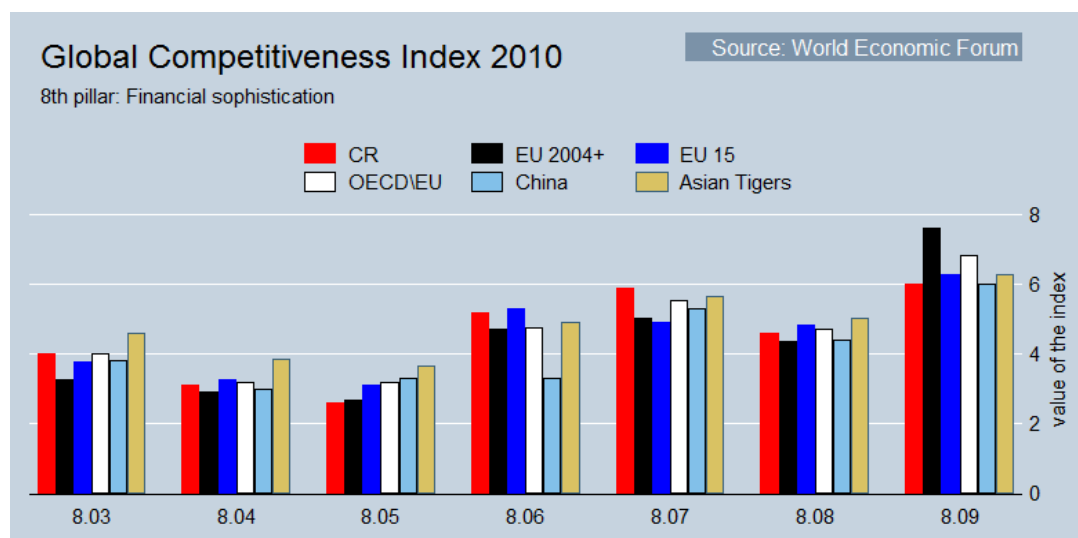
Spíše špatný ranking v Global Competitiveness Index, 48. místo ze 139 zemí (4,5 bodů). V rámci významné, několika pilířové, kapitoly Efficiency enhancers se jedná dokonce o nejhorší výsledek ČR.

#### **Kapitola a pořadí dle GCI podrobně:**

Okruh	Rank
8.01 Dosažitelnost finančních služeb	47
8.02 Dostupnost finančních služeb	96
8.03 Financování skrz místní kapitálový trh	39
8.04 Umožnění dostupnosti úvěrů	47
8.05 Dostupnost rizikového kapitálu	63
8.06 Omezení toku kapitálu	25
8.07 Zdraví bank	24
8.08 Regulace burz cenných papírů	47
8.09 Legal rights index	60

Faktor efektivního přístupu ke kapitálu v posledních dvou letech figuruje na 2. - 3. místě v žebříčku Doing Business ve skupině s korupcí a přebujelou byrokracií. Je to tedy jeden z nejvýznamnějších faktorů naší nekonkurenceschopnosti. Na konci 90. let bychom se tomu asi nedivili, dnes hodnotíme tento stav jako tristní. Na druhou stranu v žebříčku jsou velké rozdíly ve výkonnosti – např. naše banky jsou ryze zdravé, což ukázala již finanční krize, ale jejich schopnost efektivně alokovat kapitál do ekonomiky je tímto omezená (hrdost na konzervativní přístup v poskytování úvěrů a nezávislost na zahraničí versus ochota propojit se více s ekonomickým systémem a tím jít do rizika). Zároveň zde stále nefunguje dostatečná konkurence, která by tlačila ceny níže i pro retail a SMI. Minimálně respondenti, svými odpověďmi utvořivší GCI index, si to myslí. Naše celková pozice v podstatě odpovídá našemu mezinárodnímu zařazení mezi finančně rozvinutý západ a rozvíjející se země. Ovšem prostor na zlepšení je v této kapitole mimořádný.

## 1.2 Benchmarking – lessons to be learned



Srovnání ČR s důležitými referenčními zeměmi (skupinám zemí) – dle GCI2010

Sub-pilíř 8.09 – **Legal Rights Index (LRI)**: Rámcovou analýzu zajištění legislativního stavu regulace věřitelů a dlužníků sleduje ukazatel Legal Rights Index (LRI). Situace v ČR je mírně pod průměrem EU, což dává prostor ke zlepšení. Možným řešením vedoucím k upevnění indexu je zajištění centrálního registru movitých zástav a případně zvýšení finanční gramotnosti soudců a účastníků konkurzního řízení. Novelizace Insolvenčního zákona vedoucí ke zvýšení konkurenceschopnosti ČR zůstávají sice mimo rozlišovací schopnosti uvedeného indexu, ale přesto by měly zůstat cílem se střednědobým horizontem (viz materiál Legal Rights Index - analýza situace v ČR).

Sub pilíř 8.03 – Oblast **kapitálového trhu a P/E** je lehce srovnatelná se zahraničím (objemy, počty IPO's, % investic vs. HDP) a z této kapitoly vycházíme spíše špatně. Svou kýženou roli střeoevropské investiční křížovanky, na kterou to ještě (dle burzovních objemů z přelomu století) vypadalo, nám sebrala Varšava a částečně i Vídeň. Většina doporučení k nápravě tak směřují ke zvykům z těchto míst či západního světa.

Sub-pilíř 8.07– zdraví **bankovního sektoru**: Porovnání s ostatními zeměmi vyznívá pro bankovní systém České republiky příznivě. V porovnání se sousedními zeměmi je o jednu příčku za Slovenskem (23. místo), ale výrazně před Rakouskem (48. místo v GCI), Polskem (73. místo), Maďarskem (90. místo) i Německem (112. místo). GCI navíc užívá rozdělení zemí do tří skupin dle ekonomické vyspělosti, přičemž pro každou skupinu jsou používány různé váhy sub-ukazatelů. ČR je přiřazena s dalšími 31 zeměmi do nejvyšší skupiny. I srovnání bankovního sektoru ČR mezi těmito ekonomikami vyznělo pro ČR pozitivně, když obsadila 10. místo. Banky České republiky na čele s ČNB<sup>1</sup> jsou hrdé na svůj konzervativní přístup jak k poskytování úvěrů, tak na svoji relativní nezávislost na zahraničních zemích, proto doporučovat jakýkoli posun směrem ke v tomto směru pro-rizikovému bankovníctví nevypadá na schůdnou cestu prosaditelných změn. Doporučujeme se proto zaměřit na *interní benchmarking* a stanovit cíle pro

<sup>1</sup> Viz "Zpráva o finanční stabilitě", ČNB, 2010

změny na trzích bankovních produktů – viz zprůhlednění toků v rámci finančních trhů, unifikace bankovních produktů, lépe viditelnou „vnitřní diferencovanost“ finančních trhů na jednotlivé sub-trhy. Jako žádoucí se také jeví změna struktury státních dotací vybraným bankovním produktům (přesměrování a kalibrování systému daňových úlev a přímých dotací státu tímto směrem).

### **1.3 Analýza současného stavu v České republice**

#### **1.3.1 Klíčové okruhy problémů**

Dle umístění GCI se největšími problémy v této oblasti jeví (8.02) dostupnost finančních služeb (rank 96)<sup>2</sup>, (8.05) dostupnost rizikového kapitálu (63.) a (8.09.) Legal rights index (60.). Obrovskou reálnou a skrytou hrozbou je pak nefunkční kapitálový trh, který sice nevykazuje nízkou pozici v mezinárodním srovnání, ale to pouze z důvodu technického zadání, tedy jak je postavena otázka - „Jak jednoduché je navýšit jmění formou úpisu akcií v ČR?“

Všechny tyto oblasti (8.01- 8.09) mají společný průsečík, a tím je neefektivně alokovaný kapitál pro rozvoj podniků. Burza v ČR neplní svou primární roli, nepřináší kapitál podnikům a ty s dobrým nápadem si nechodí formou IPO's pro peníze za investory. Rizikový kapitál nemá dostatečný právní rámec a svou vlastní veřejně známou historii a tak nefunguje ani tato doplňková metoda financování rozvoje firem a zároveň nebyla provedena důchodová reforma, takže zde nepůsobí kvanta penzijních fondů ochotných výrazněji investovat do akcií českých podniků. Významným problémem je i funkce státu, který zásadně nepřivatizuje své podniky přes kapitálový trh a jeho rozvoji tak samovolně brání.

Pozitivně je naopak vnímán „zdravotní“ stav našich bank (na základě tvrdých dat), které jsou nyní dostatečně prověřeny i finanční krizí či evropskými stress testy. Pozitivně jsme hodnoceni i dle kategorizace BASEL III. Naši výhodou je také tendence EU směřující k sladění evropské legislativy této finanční oblasti. Otázkou tak zůstává, zda tato stabilita není zajištěna nižší efektivností fungování našeho bankovního trhu, na kterou poté doplácí klienti bank.

#### **Pro pracovní účely VIII. pilíř rozdělujeme na tři oblasti:**

1. Burza a přístup k rizikovému kapitálu
2. Banky – konkurence a přístup ke klientům
3. Legislativa

##### ***1.3.1.1 Burza a přístup k rizikovému kapitálu***

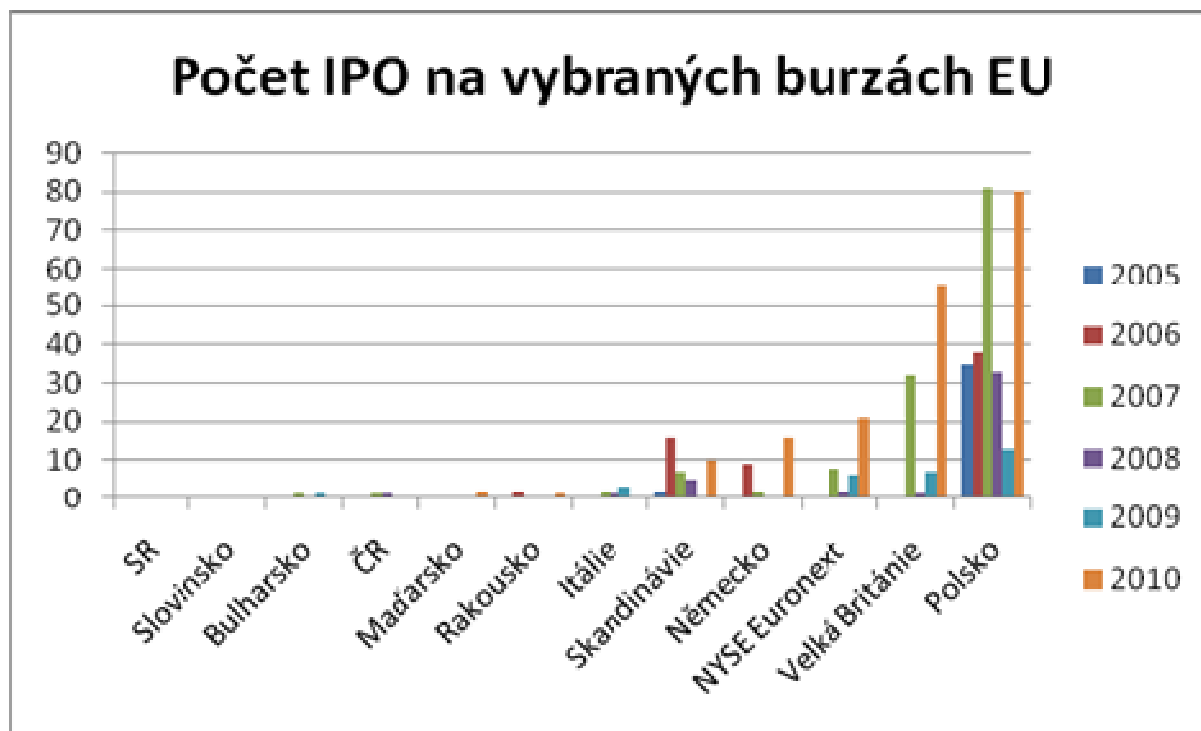
Pražská burza je všeobecně hodnocena jako úspěšný podnikatelský subjekt, který generuje vysoké zisky svým akcionářům. Ostatně i proto byla v roce 2008 prodána do rukou Vídeňské burzy za nadstandardní sumu. V rámci pro ekonomiku podstatnějšího ukazatele a tím je počet IPO (Initial public offering), tedy naplňování primární funkce burzy (firmy s dobrými nápady se zde potkávají

---

<sup>2</sup> K tomuto umístění se ale vztahuje výrazná nejasnost ohledem otázky pokládané v dotazníku. Konkrétně na jednu otázku jsou poskytnuty dvě různé odpovědi a na to navazující dvě diametrálně odlišná umístění v GCI.

se subjekty s přebytkem kapitálu), je pohled mnohem tristnější. ČR se řadí na chvost evropské tabulky. Jedna emise za cca. dva roky není rozhodně dostatečný počet.

### Počet IPO na vybraných burzách EU



Zdroj: vybrané evropské burzy

Rizikový kapitál je na tom ještě hůře než BCPP, a.s. Podle posledních ukazatelů jsme silně pod 0,2% HDP investovaných formou tohoto růstového kapitálu (průměr Evropy je téměř 0,6%, např. UK, Holandsko nebo Švédsko jsou značně nad 1% HDP). V rámci asociace EVCA jsme se letos dokonce propadli na poslední místo v Evropě, oproti 2006 nás předběhlo ještě Slovinsko a Rumunsko. Zajímavostí naopak je, že jsme chváleni za počty a objemy v oblasti buy-outs. Tedy velké investice nám docela jdou, ale v těch malých kulháme. Hlavním problémem není jen chybějící přesná legislativa, ale také neúměrná malost našeho trhu, která neumožňuje specializaci fondů, tak také chybějící „success“ story. Toto téma na sebe současně váže omezenou možnost exitu z P/E investic na BCPP, a.s. Největšími výzvami podkapitoly tak kromě zvýšení IPO's zůstává upravení legislativy pro zlehčení rizikových investic, penzijní reforma (resp. reforma legislativy v sektoru penzijních fondů) a privatizace minoritních státních podílů formou veřejné nabídky na trzích. Stěžejní pro P/E je založení „seed capital“ fondu pod MPO. O podobné struktuře ve fázi pre-seed kapitálu uvažuje i MŠMT. Využití evropských peněz je vítaným přilepšením. Vhodným vzorem nám může být opět Polsko, které se do této problematiky pustilo bez bázně a hany v minulých měsících.

### **1.3.1.2 Banky – konkurence, přístup k financování**

Dle GCI je český bankovní sektor manažery českých firem hodnocen jako stabilní a důvěryhodný. Jeho stabilita je obecně hodnocena jako komparativní výhoda České Republiky. Jejich odpovědi v dotazníku bankovní sektor umísťují na 24. místo ze 139. zkoumaných zemí s polepsením o 5 míst oproti minulému roku. GCI je ovšem konstruován na základě dat nasbíraných dotazníkem. Financial Development Index (FDI), sestrojen v roce 2010 světovým ekonomickým fórem, je konstruován na základě tvrdých kvantitativních dat, což je z pohledu verifikovatelnosti a výpovědní síly indexu lepší zpráva. FDI užívá samostatné ukazatele pro ukazatel „banking system stability“ a bankovním systémem ČR hodnotí v porovnání s ostatními zeměmi také příznivě. Konkrétně na 29. místě z 57 analyzovaných zemí. (Financial Development Report 2010).

Problematická je tak hodnocena spíše nižší konkurence a z toho vyplývající špatná umístění v oblastech dostupnosti úvěrů a přístupu k financování – i když v polovině roku na trhu působilo 42 bank (i díky evropské pasportizaci), tak se dle konstrukce výdělků českých bank (poplatky a provize/úroková marže nad 3% /méně sofistikované produkty tvrdě zpoplatněny) v rámci Evropy zdá nutné konkurenci ještě zvyšovat. Nosné téma v této kapitole jsme si určili zvýšení toku kapitálu formou vyššího počtu bankomatů, platebních terminálů v méně dostupných místech, ztransparentnění tohoto toku a zároveň unifikaci bankovních produktů typu hypotéka, která by následně umožnila jejich zaměnitelnost a tím pádem větší liberalizaci trhu – změna dodavatele jako např. u plynu či elektřiny (i když si uvědomujeme nutný a zdlouhavý proces scoringu klienta). Méně nosné téma, nicméně v long-term prospektu přínosné z vědeckého, regulatorního i transparentního hlediska, může být co nejlepší rozlišení jednotlivých produktů v rámci finančního trhu (legislativní, právní).

### **1.3.1.3 Legislativa**

Tato podkapitola by se možná lehce dala přejít sloganem, že se v Evropě vše harmonizuje a že v rámci konkurenceschopnosti nemá smysl si legislativou zatěžovat hlavu. Opak je pravdou. V rámci kapitálového trhu a toku kapitálu se do hloubkových úprav není třeba pouštět, navíc jsme v nich hodnoceni velice dobře a tak stačí stav pouze udržet. V oblasti LRI či legislativních norem Venture kapitálu by invence smysl měla. Nosným tématem rizikového kapitálu je pak přijetí nových forem investičních „vehiklů“ užitých nejen pro startující penzijní reformu.

Z pohledu LRI se projevují hlavní slabosti v oblasti veřejných rejstříků a insolvenčního řízení. Základním problémem je špatná dostupnost informací ohledně zástav, protože jsou všechny informace roztržštěné mezi Notářský rejstřík zástav a Obchodní rejstřík u movitých zástav a Katastrální úřady u nemovitostí. Notářský registr zástav je v současné době velmi neflexibilní a díky složitým procedurám se jeho význam snižuje, nápravu lze snadno dosáhnout restrukturalizací na on-line databázi obdobnou Obchodnímu rejstříku na portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz), což by vedlo k výraznému snížení transakčních nákladů. Jako další logický krok se nabízí integrace všech informací o zástavách do Sjednoceného rejstříku zástav (SRZ), který by se mohl stát dalším milníkem e-govermentu v ČR. Registrace pohledávek, které jsou z hlediska MSP jedním z nejčastějších aktiv, by rovněž přispěla ke zvýšení transparentnosti podnikatelského prostředí v ČR a může se proto stát střednědobým cílem. Z hlediska insolvenčního řízení je

šokující, že ze všech soudních rozhodnutí o úpadku jich bylo v roce 2008 zamítnuto 35 % kvůli formálním nedostatkům, v roce 2009 došlo k nárůstu na téměř 38 %<sup>3</sup>. Tyto čísla ukazují na vysokou míru neefektivity, kterou způsobují neznalosti navrhovatelů insolvence, což lze odstranit podporou finanční gramotnosti, která by v tomto případě měla být přesněji zaměřena na cílovou skupinu. Případné problémy způsobené nejednotnými rozhodnutími soudů různých instancí lze odstranit vhodným programem na vzdělávání soudců v problematice corporate finance a corporate governance, což může přispět i ke zkrácení lhůt soudních sporů. Podrobnější analýzu tématu nabízí analytický dokument skupiny NERV.<sup>4</sup>

Zajímavým tématem je legislativa EU. Na příkladu nedávného přijetí AIFMD lze vidět, že EU jako celek získá mnohem větší regulaci v této oblasti, což je sektorem PE/VC vnímáno jako negativní. Ovšem pro Českou republiku, které jakákoliv legislativa chyběla lze čekat i pozitivní efekt ve faktu, že některé činnosti budou v podstatě poprvé legislativně popsány a nastaví se přesnější pravidla.

---

<sup>3</sup> Zdroj dat portál [www.justice.cz](http://www.justice.cz), sekce InfoData

<sup>4</sup> „Legal right index – analýza situace v ČR“, Michael Princ, 2010



### 1.3.2 Cíle

ID	Cíl	Časový horizont	Metrika splnění cíle
C1	Zvýšit finanční gramotnost v ČR	2011-2013	Plošné zvýšení využívání finančních služeb, stats.
C2	Zvýšení P/E investic v ČR: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Cílový stav - minimálně průměr EU na úrovni 0,5% - 0,6%</li> <li>– Odchod z posledního místa v bázi EVCA</li> </ul>	2012	statistiky EVCA % objemu HDP
C3	Provedení penzijní reformy	2011– 2016	jasná
C4	Vyšší dosažitelnost a dostupnost bankovních služeb <ul style="list-style-type: none"> <li>– Zvýšení konkurence - koncentrace na konkrétních „sub-trzích“ plus co nejpřesnější vymezení a unifikování produktů</li> <li>– Zrychlení oběhu peněz v ekonomice</li> </ul>	2013-2017 2011-2012	CZSO, statistiky ČNB; počet bankomatů, počet a vytíženost terminálů.
C5	Zefektivnění českého kapitálového trhu a zvýšení počtu primární emisí cenných papírů	2012	statistika fese.com, počet minimálně 2ks za rok nad 1 mld. Kč upsaného kapitálu.
C6	Restrukturalizace rejstříku zástav <ul style="list-style-type: none"> <li>– Veřejně přístupné registry umožňující snadný přístup k informacím</li> <li>– Zlepšení integrace služeb portálu justice.cz do e-governmentu</li> <li>– Zvýšení kvality uživatelského prostředí</li> </ul>	2011-2013	Zvýšená míra transparentnosti sledována prostřednictvím zpětné vazby, mezinárodní metriky WB, WEF

C7	Zrychlení a zpřehlednění insolvenčního řízení – Zvýšení dostupnosti úvěrů – Stanovení jasných procesních pravidel	2011-2014	Snížení rizikových prémie úvěrů, mezinárodní metriky WB, WEF
C8	Zefektivnění alokace státní podpory jednotlivých finančních produktů	2011-2013	

### 1.3.3 Návrhy jednotlivých variant řešení a stručné shrnutí jejich přínosů a nákladů

ID	Cíl	Opatření	DR	DV	G	Náklady-veřejné rozpočty	Náklady-mimo rozpočty	Přínosy	Metriky
O1	C1	<a href="#">Zvýšení finanční gramotnosti</a>	1-3	1-2	ČNB, MF MŠMT	Nízké, resp. některé součástí bodu 04b	ne	Zefektivnění alokování peněz obyvatelstva,	plošné zvýšení využívání finančních služeb dle statistik.
O2a	C2	<a href="#">Vytvoření „seed fondu“ při MPO</a>	1-2	2-5	MPO, TAČR	Rozpočet cca. 1 mld. Kč/rok	ne	Daňové – sociální	Kumulace majetku
O2b	C2	<a href="#">Přijetí legislativy AIFM</a>	1-2	1-2	MF	0	ne		%objemu PE vs. HDP
O2c	C2	<a href="#">Přijetí legislativy SICAV</a>	2-3	2-5	MF	0	ne		
02d	C2	<a href="#">Insentivy pro vybrané obory P/E – revolving až do extrému refundace mzdových nákladů</a>	1-3	2-5	MF	Dle insentivu – v řádech stovek mio CZK	ne	Daňové přínosy v mld. CZK mio	HDP????
02e	C2	<a href="#">Umožnit pojišťovně investovat do P/E 10% hodnoty technických rezerv</a>	1-3	2-5	MF, ČNB	ne	ne	Efektivní alokace kapitálu	% objemu PE vs. HDP
O3a	C3	<a href="#">Provedení penzijní reformy -dle doporučení NERVdr</a>	1-6	1-30	MPSV, MF	Nízké stovky milionů – komunikace s CDCP, síť ČSSZ	Ne		

O3b	C3	<a href="#">PR – konzervativní autopilot (dluhopisový fond s max. poplatkem 0,15% pro nerozhodnuté)</a>	1-6	5-30	MPSV, MF	Obsaženy v bodu 03a	ne	příslus peněz do ekonomiky – zaměstnanost, daně	% objem PE vs. HDP Objemy BCPP, a.s.
O4a	C4	<a href="#">Unifikace a standardizace bankovních produktů</a>	1-3	5-20	MF ČNB	Zvýšení nákladů spojených s regulací (z pohledu regulovaných subjektů) o 5%-10%	ne	Ztransparentnění finančních trhů – zefektivnění ekonomiky.	Statistika výstup ČNB
04b	C4	<a href="#">Zvýšení rychlosti oběhu peněz v systému.</a>	1-2	2-3	ČNB MF	Řádově miliony korun.	ne	Zvýšení potenciálního produktu, zkvalitnění finančního fungování ekonomiky	Statistiky ČNB – počet bankomatů, využívání terminálů.
04c	C4	<a href="#">Podpora ale i dohled nad soukromými organizacemi zabývajícími se mapováním trhu finančních produktů</a>	1-2	2-3	ČNB MF	Řádově miliony korun.	ne	Snížení inform. asymetrie klient/fin.instituce ; snížení trand. nákladů	Finanční gramotnost ↑
O5a	C5	<a href="#">Privatizace minoritních (20-30%) podílů státních podniků formou IPO´s – ČEPS, ČEPRO, Letiště Praha, ČSA, Lesy ČR, Budvar, Česká Pošta, EGAP/ČEB</a>	2-4	1-5	MF, MPO, MZe	Náklady na poradce (miliony Kč)  Chybějící „premium“ jako při prodeji majority do rukou strategického investora	ne	Efektivnější kontrola nad stát. majetkem, reálné ocenění majetku	Omezení korupce, výnosy pro důchodovou reformu dividendové výnosy aj.

O5b	C5	<a href="#">Zavést méně regulovaný burzovní trh pro SMI – či lépe využít AIM a NC resp. možnosti RM-S.</a>	1-3	1-5	MF, ČNB	První 2-3 roky dotovaný bizz – stovky mio(marketing)	ne	Vyšší počet IPO's, rozvojový kapitál pro firmy	Počet IPO's , tok kapitálu
O5c	C5	<a href="#">Zrušit daň z dividend</a>	1	1	MF	3 miliard CZK resp. adekvátně upravit DPPO (0,5%↑), aby výsledek byl fiskálně neutrální – <b>nedoporučujeme!</b>	ne	Vyšší počet IPO's, rozvojový kapitál pro firmy	Počet IPO's , tok kapitálu
O5d	C5	<a href="#">Zachovat 6M daňový test</a>	1	1	MF	0	ne	Podpora investování, spoření	Obchodované objemy
O5e	C5	<a href="#">Státní dluhopisy pro občany</a>	1	1	MF	0	ne	Podpora investování, spoření, konkurence spořicími účtům;	Obchodované objemy
O6a	C6	<a href="#">Realokace notářského rejstříku zástav do veřejně přístupné podoby na portálu justice.cz</a>	1-2	1-2	MS	Nízké – využití současné infrastruktury	ne	Snížení transakčních nákladů	Zvýšení transparentnosti
O6b	C6	<a href="#">Zavedení sjednoceného registru</a>	2-3	2-3	MS	Nízké – extenze již zavedených postupů	ne	Snížení transakčních nákladů	Zvýšení transparentnosti
O7a	C7	<a href="#">Stanovení procesních pravidel insolvenčního řízení</a>	1-2	1-2	MS	Nízké – komunikace mezi MS, soudci a Asociací insolvenčních	ne	Zvýšení kredibility prostředí a zvýšení	Snížení rizikových premií při poskytování úvěrů

						správců		dostupnosti úvěrů	(poskytovaných firmám s reálnou hrozbou úpadku)
O7b	C7	<a href="#">Pokračování novelizace Insolvenčního zákona</a>	1-3	1-5	MS, MF	Nízké – komunikace mezi MS, MF a Asociací insolvenčních správců	ne	Vyšší flexibilita insolvenčního řízení	Mezinárodní srovnávací metriky – např. LRI, GCI
O7c	C7	<a href="#">Zvýšení finanční gramotnosti soudců a účastníků insolvenčního řízení</a>	1-3	2-5	MS, MF	Nízké – integrace do vzdělávacích programů soudců a podpora e-governmentu	ne	Aplikace nejlepší praxe do rozhodovacích procesů soudců	Zkrácení procesu insolvenčního řízení
08	C8	<a href="#">Zefektivnění alokace státní podpory vybraných finančních produktů</a>	1-3	2-4	MF	Desítky miliony korun	ne	Vyšší multiplikátor podpory ve prospěch státem zamýšleného cíle (bydlení, spoření na důchod)	Objem poskytnutých, státem podporovaných, produktů.
O9		<a href="#">Nezavádět další restrikce nad legislativu EK</a>							

### 1.3.4 Bližší nastin jednotlivých opatření + tabulky a grafy

#### 01

#### Marketing a vzdělávání – finanční gramotnost v ČR je mizivá<sup>5</sup>

- Vzdělávací pořady ala BESIP v TV. Myšleno vzdělávání obyvatelstva o bankovních produktech, hypotéčních úvěrech, uveřejňování porovnání napříč bankami. (Zde je více než jinde příhodný slogan „Nemyslíš, zaplatíš“ z uvedené kampaně).
- Vzdělávání státních úředníků.
- Povinné vzdělávání soudců rozhodujících ekonomické kauzy (viz. OP Prostějov).
- Zavedení povinného předmětu zabývající se základy finanční gramotnosti na základních i středních školách.
- Zintenzivnění výuky matematiky + povinná maturita z matematiky
- Využívání příkladů z praxe v matematice – tvorby rozpočtů, finanční trojčlenky, propočet zisku firmy

Pouhé zavedení předmětu Finanční gramotnost pochopitelně není všespatitelné. Uvědomujeme si, že problémem je zejména kvalita vyučujících a fakt že si tuto stále podstatnější disciplínu přehazují mezi sebou jako horký brambor. Již dokázaná slabá schopnost českých dětí vystihnout podstatu textu a zároveň nepochopení elementární trojčlenky (viz. PISA) však spadá do jiných vyučovaných předmětů. ČNB zároveň doporučuje ve výchově dětí více používat příklady z praxe – např. tvorby domácích rozpočtů na úkor obvyklých rozpočtu sklizně aj.

V ohledu finanční gramotnosti je možné hledat inspiraci v již probíhajících zahraničních projektech v rámci prostoru EU27<sup>6</sup>. Osvědčily se například koncepty zaměřené na děti (Rakousko – Finanční řídicí průkaz) nebo nízkopříjmové skupiny (Polsko – Naplánuj svou budoucnost). Se svébytným projektem přišla například i Maďarská národní banka. Cestou projektu s více informačními kanály se vydali např. ve Francii, kde se zaměřili na seznámení se začátky s podnikáním (Finances & Pédagogie). Přístupným nástrojem se ukázalo i vzdělávání pomocí internetu, např. probíhající projekt EU Dolceta. Nové i stávající projekty by si jistě zasloužily větší publicitu a lepší integraci do státních institucí s cílem jednoduché uživatelské náročnosti.

Závěrem kapitoly pár čísel odkazujících na tristní stav české finanční gramotnosti, ČNB eviduje k 30. 6. 2010 9 507 587 smluv životního pojištění. U penzijních fondů se toto číslo pohybuje okolo 4 533 000 smluv, což není ani polovina.

---

<sup>5</sup> Dle publikace Finanční gramotnost v ČR (květen - říjen 2010), ČNB + STEM/MARK, a.s.

<sup>6</sup> Habschick M., Seidl B., Evers J., Survey of Financial Literacy Schemes in the EU27 (2007), Evers Jung

**O2a**

Seed fond - podrobněji v 12.pilíři resp. v textu Lízal, Zámečník, Procházka – TA ČR

Statistika, tabulky: zdroj CVCA, EVCA

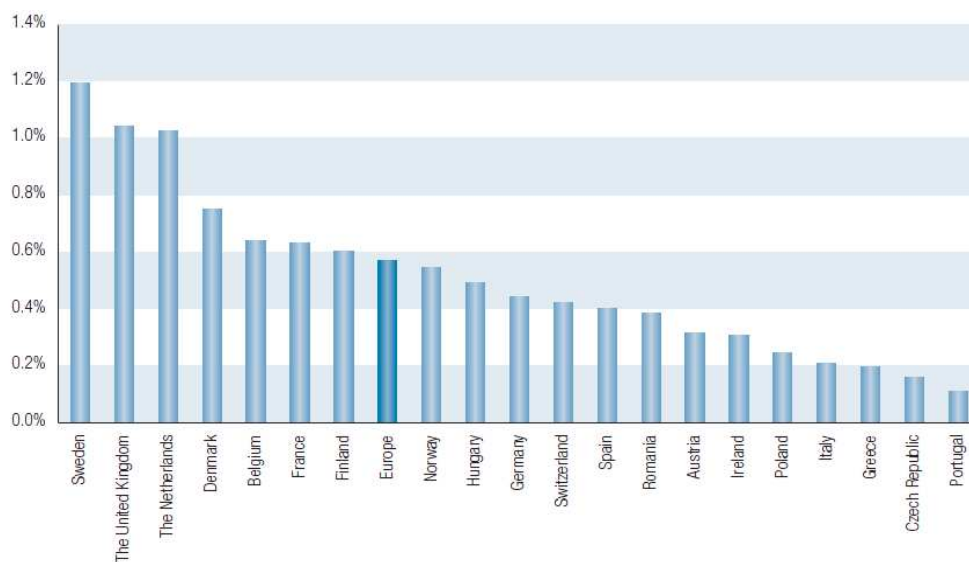




Table 1: Overview of results 2008, 2006(2), 2004(2) and 2003(4)

Results for 2008		Results for 2006(2)		Results for 2004(2)		Results for 2003(4)	
Country	Total score	Country	Total score	Country	Total score	Country	Total score
France	1.23	Ireland	1.27	United Kingdom	1.26	United Kingdom	1.20
Ireland	1.32	France	1.36	Luxembourg	1.49	Ireland	1.58
Belgium	1.33	United Kingdom	1.46	Ireland	1.53	Luxembourg	1.67
United Kingdom	1.45	Belgium	1.51	Greece	1.75	Netherlands	1.79
Greece	1.46	Spain	1.52	Netherlands	1.76	Italy	1.96
Spain	1.58	Greece	1.55	Portugal	1.81	Greece	1.96
Netherlands	1.63	Netherlands	1.60	Belgium	1.82	<b>Total average</b>	<b>2.03</b>
Portugal	1.63	Luxembourg	1.62	Hungary	1.86	Belgium	2.08
Luxembourg	1.65	Portugal	1.71	Italy	1.86	France	2.09
Lithuania	1.75	Italy	1.72	France	1.89	Sweden	2.09
Switzerland	1.76	Austria	1.74	Switzerland	1.95	Spain	2.17
Denmark	1.77	Denmark	1.75	Spain	1.96	Finland	2.25
Hungary	1.84	Hungary	1.83	<b>Total average</b>	<b>1.97</b>	Portugal	2.32
<b>Total average</b>	<b>1.85</b>	Switzerland	1.83	Norway	2.04	Denmark	2.36
Austria	1.87	<b>Total average</b>	<b>1.84</b>	Sweden	2.05	Germany	2.41
Latvia	1.88	Finland	1.91	Czech Republic	2.12	Austria	2.53
Finland	1.92	Estonia	2.08	Poland	2.13		
Poland	1.95	Norway	2.08	Finland	2.30		
Italy	1.96	Sweden	2.12	Germany	2.37		
Sweden	2.02	Latvia	2.12	Austria	2.42		
Norway	2.03	Germany	2.15	Denmark	2.46		
Estonia	2.06	Poland	2.16	Slovakia	2.49		
Germany	2.18	Slovakia	2.17				
Cyprus	2.24	Czech Republic	2.21				
Romania	2.27	Slovenia	2.26				
Slovenia	2.30	Romania	2.35				
Slovakia	2.33						
Czech Republic	2.40						

Source: EVCA

## O2 b-e

V legislativní oblasti bude důležité rozhodnout, která cesta pro P/E je nejlepší. Zároveň bude výhodné přijmout agendu AIFMD, protože se jedná o metodu win win – direktiva EU v oblasti AIFMD je víceméně velmi špatná, ale i tak na ni lze najít pozitivum ve vytvoření obchodní příležitosti – čím více regulace bude, tím více nákladů, tím více českých služeb v oboru. Naše základna je tak nízká, že na tom téměř můžeme díky dodatečným nákladům vydělat. Navíc poprvé popisuje (a svazuje) fungování tohoto sektoru.

Novou strukturou vhodnou pro penzijní reformu se může stát legislativa SICAV, která přináší tyto inovace:

- Společnost s variabilním kapitálem, s právní subjektivitou
- V Evropě široce rozšířený produkt
- Součást již existující Evropské legislativy – vysoká míra ochrany investorů

- Možnost vytvářet podfondy
- Možnost nastavovat maximální poplatky
- Jednoduchý způsob aplikace life cycle do režimu penzí bez nutnosti přestupu mezi fondy

Speciálním případem je tzv. české Fondové centrum a šance ukousnout si z evropského fondového koláče (rozpracování v M. Hanzlík\_Fondové centrum)

### **O3 a, b**

Provedení penzijní reformy nejenže dlouhodobě zachrání náš státní rozpočet a tenčí se důchodový účet, ale bude mít mimořádné přidané hodnoty i v oblasti konkurenceschopnosti. Silné domácí penzijní fondy budou mít sílu investovat do českých podniků a úspory občanů se tak vrátí do ekonomického koloběhu a to nejen ve formě dluhových instrumentů.

Státní autopilot doporučujeme jako nástroj pro nerozhodnuté, kteří nejsou schopni si z nabídky IF vybrat. U tohoto fondu bude investiční správu vykonávat IF, který si jej vysoutěží nejnížší cenou, která však nesmí přesáhnout 0,15% p.a. (dle průměru hodnoty obdobných evropských ETF). Tento autopilot a jeho konzervativní strategie zároveň umožní na druhé straně spektra nabídnout lidem dynamičtější IF, které mohou investovat část portfolia nejen do akcií, ale i do PE/VC. Tato praxe je ve světě naprosto běžná. Doporučujeme umožnit dynamickým penzijním fondům investovat do PE/VC až do hodnoty 10% aktiv fondu (Polsko, VB bez omezení). Zároveň navrhuje omezit investice penzijních fondů teritoriálně, např. 80% do indexu PX či jinou formou zanechat investice „doma“.

Jednou z možností jak dosáhnout rychlého zlepšení finančního trhu je i vymanit PF spravující téměř 9 miliard EUR z podmínky garance kladného výnosu aktiv na bázi každého roku.

### **O4 a – c**

Doporučujeme pracovat na procesech, které pomohou rozlišit funkčnost co nejvíce jednotlivých trhů v rámci bankovních produktů. Namátkově, „oddělitelnost hypotéky“ od zbytku úvěru by umožnilo více oddělit a rozlišit hypotéční trh od trhů depozitů i dlouhodobých depozitů, což by vedlo k vyšší transparentnosti + lepší možnosti dozoru, konkrétnějšímu hodnocení jednotlivých finančních sub-trhů, možnost pro uplatnění mnoha existujících modelů a možnosti zefektivnění trhů (z pohledu obyvatelstva a společnosti, asi už méně z pohledu samotných bank), přehledu dozorčími orgány atd. Dospět k co nejvyšší unifikaci produktů napříč bankovním sektorem.

Z hlediska aplikovatelnosti navrhuje za nejschůdnější způsob pro zvýšení konkurence „zprůhlednění finančních trhů“ prostřednictvím odstranění informační asymetrie (případně alespoň co největší snížení) mezi klientem a poskytovatelem finančního produktu (bankou). Zvýšení finanční gramotnosti v populaci zůstává pro tento účel stále jednou z nejdůležitějších prerekvizit. (viz cíl 05). Tohoto cíle by šlo dosáhnout podporou a zároveň regulací soukromých společností, které se zabývají mapováním trhů finančních a hlavně bankovních produktů na internetu. Navrhujeme podporovat jak společnosti zabývající se čistým srovnáváním produktů na internetu, tak rozvíjející se společnosti působící na internetu, které motivují banky k poskytnutí

co nejvýhodnějších podmínek pro klienta formou internetové aukce nebo burzy. Regulace těchto společností je ale také nutná v tom smyslu, aby zůstávaly objektivní a podávaly kompletní informace. Pro klienta toto bude znamenat výrazné snížení transakčních nákladů spojených s výběrem pro něj nejvýhodnějšího produktu.

Navrhujeme vyvíjení incentivů ve směru většího využívání bezhotovostního styku usnadněním a podporou užívání platebních terminálů i v menších obchodech a menších obcích (legislativně, daňovými nebo cenovými incentivy) Dále navrhujeme podporu dalšího rozšíření využívání internetového nebo mobilního bankovníctví a hlavně zviditelnění této možnosti mezi obyvatelstvem. Tady se opět vracíme k problému finanční gramotnosti.

Otevřené otázky: A) Úrokový strop u jednotlivých typů úvěrů, nebo je to příliš velká regulace a omezení trhu?

B) Nakolik je unifikace a standardizace produktu napříč bankovním sektorem reálná?

C) Další možností je přenechat mapování a srovnávání finančních produktů ČNB. Tuto otázku necháváme k další diskusi

Jak velký existuje prostor pro konkurenci na českém bankovním trhu je vidět na následné tabulce a příložených grafech za rok 2010. Tyto materiály naprosto jednoznačně ukazují, že český trh je stále lukrativní místo pro stávající velké instituce. V oblasti výnosů z poplatků se však také ukazuje, že % jsou na tom české banky velice podobně s cizinou. Rozdíl je diametrální a to ve faktu, že např. Credit Suisse má pod touto položkou zejména M&A transakce a succes fee za IPO zatímco třeba Komerční banka poplatky za vklad klienta na pobočce.

	ROE				ROA				NFC/NBI	NIM	CIR	Deposits/Loans	Payout
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2010
Komerční banka	23%	27%	18%	20%	1,9%	2,0%	1,6%	1,9%	25%	3,3%	40%	140%	77%
ČSOB	18%	21%	25%	21%	1,3%	0,1%	2,0%	1,5%	17%	3,4%	44%	147%	N/A
Česká spořitelna	24%	19%	20%	18%	1,5%	1,3%	1,4%	1,3%	27%	3,9%	41%	146%	38%
Banky ČR celkem	25%	20%	18%	19%	1,3%	1,2%	1,5%	1,4%	28%	3,1%	42%	110%	N/A
OTP Bank	25%	25%	13%	10%	2,7%	2,7%	1,6%	1,2%	21%	3,7%	43%	81%	0%
PKO BP	27%	24%	13%	15%	2,8%	2,6%	1,6%	1,8%	36%	3,8%	44%	101%	35%
Pekao	18%	21%	14%	13%	2,3%	2,5%	1,8%	1,9%	35%	3,3%	48%	112%	31%
Bank Zachodni	26%	19%	17%	17%	3,0%	1,9%	1,7%	1,8%	41%	3,1%	50%	115%	15%
BRE Bank	22%	20%	3%	12%	1,3%	1,1%	0,2%	0,8%	33%	2,3%	53%	71%	0%
Société Générale	5%	6%	2%	9%	0,2%	0,3%	0,1%	0,4%	21%	1,2%	70%	78%	27%
KBC	18%	N/M	N/M	12%	-0,7%	1,0%	1,1%	0,8%	23%	1,9%	54%	123%	35%
Erste	15%	10%	11%	7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	25%	3,0%	49%	92%	24%
Raiffeisen	17%	16%	4%	6%	1,5%	1,4%	0,4%	0,6%	29%	3,6%	58%	79%	8%
UniCredit Group	13%	8%	3%	3%	0,7%	0,4%	0,2%	0,2%	32%	1,9%	54%	75%	5%
Commerzbank	12%	0%	N/M	5%	0,3%	0,0%	-0,6%	0,2%	31%	0,9%	69%	71%	0%
Deutsche Bank	18%	N/M	14%	6%	0,4%	-0,2%	0,3%	0,4%	35%	0,8%	81%	134%	22%
BNP Paribas	15%	6%	9%	11%	0,5%	0,2%	0,3%	0,5%	28%	1,3%	59%	102%	23%
Credit Agricole	11%	3%	3%	3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	43%	1,1%	65%	132%	25%
Credit Suisse	21%	N/M	13%	13%	1,0%	-0,8%	0,6%	0,6%	45%	0,8%	76%	145%	52%
HSBC	15%	5%	6%	10%	1,0%	0,3%	0,3%	0,6%	25%	1,3%	52%	135%	29%
Banco Santander	17%	15%	14%	12%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	23%	2,9%	47%	95%	49%
Průměr CZE TOP 3	21%	22%	21%	19%	1,6%	1,2%	1,7%	1,6%	22,9%	3,5%	42%	144%	58%
Průměr banky ČR	25%	20%	18%	19%	1,3%	1,2%	1,5%	1,4%	27,7%	3,1%	42%	110%	N/A
Průměr Polsko	23%	21%	12%	14%	2,3%	2,0%	1,3%	1,6%	36,3%	3,1%	49%	100%	20%
Průměr WE	15%	8%	8%	8%	0,6%	0,3%	0,3%	0,5%	30,0%	1,7%	61%	105%	25%
Průměr celkem	18%	15%	12%	11%	1,2%	0,9%	0,8%	0,9%	29,6%	2,4%	54%	109%	26%

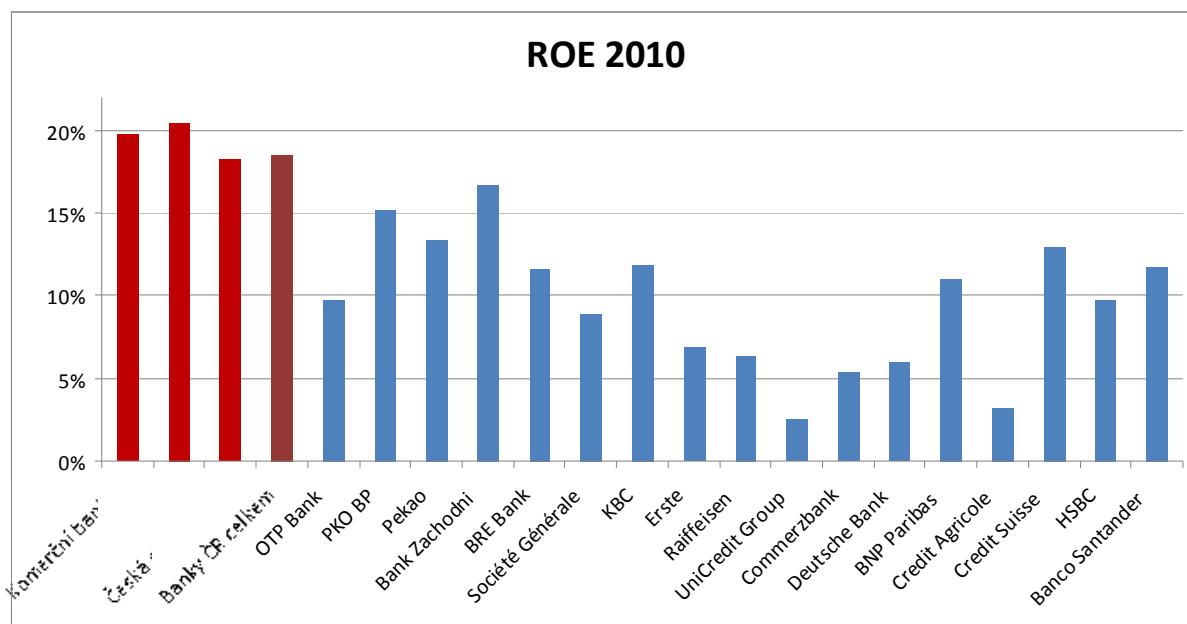
ROE Rentabilita vlastního kapitálu  
 NIM Net interest margin, čistá úroková marže  
 CIR Cost-income ratio, poměr provozních nákladů k provozním výnosům  
 Deposits/loans Poměr vkladů klientů k poskytnutým úvěrům  
 PAYOUT Dividendový výplatní poměr  
 NFC/NBI Čistý výnos z poplatků k celkovým čistým bankovním výnosům

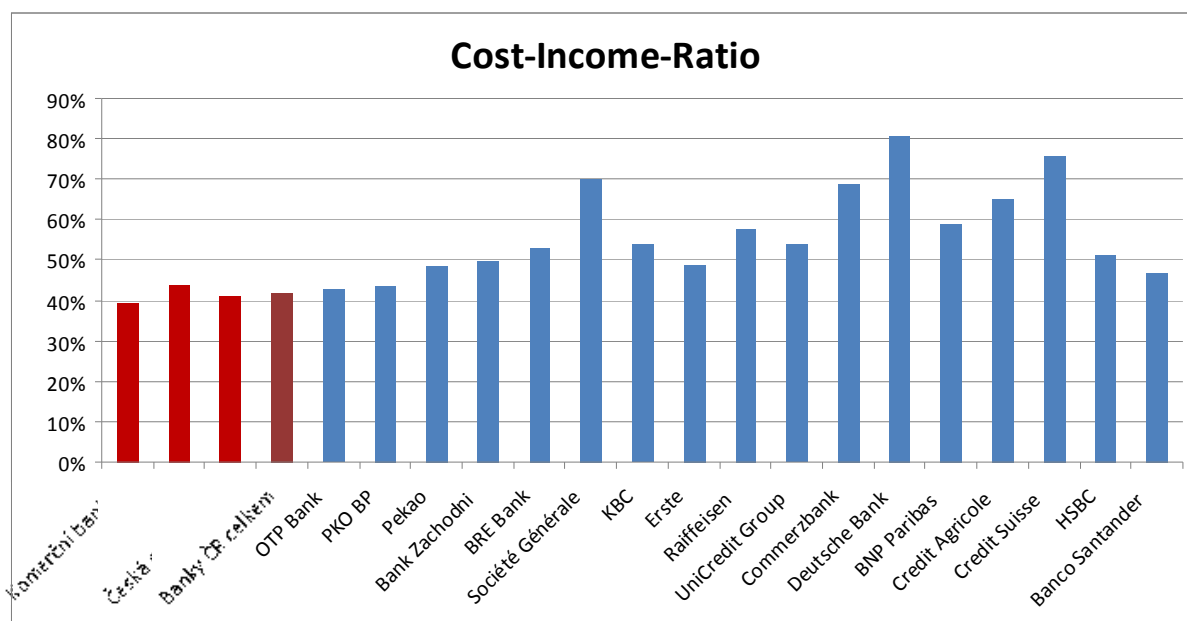
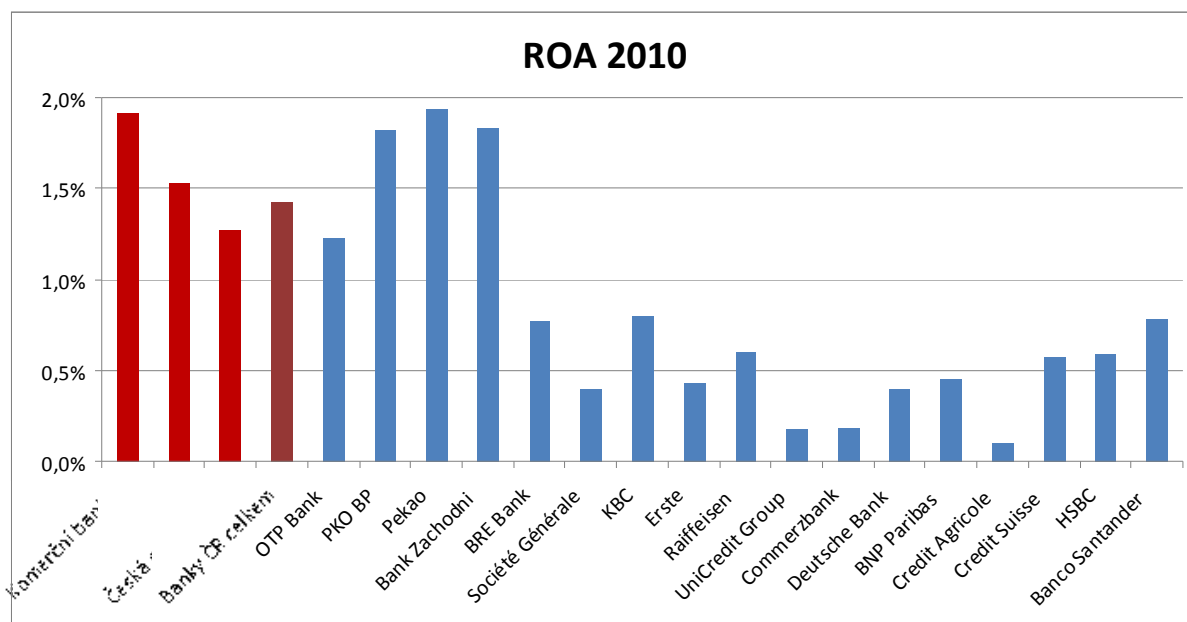
zdroje: Capital IQ, Bloomberg, ČNB, CYRRUS

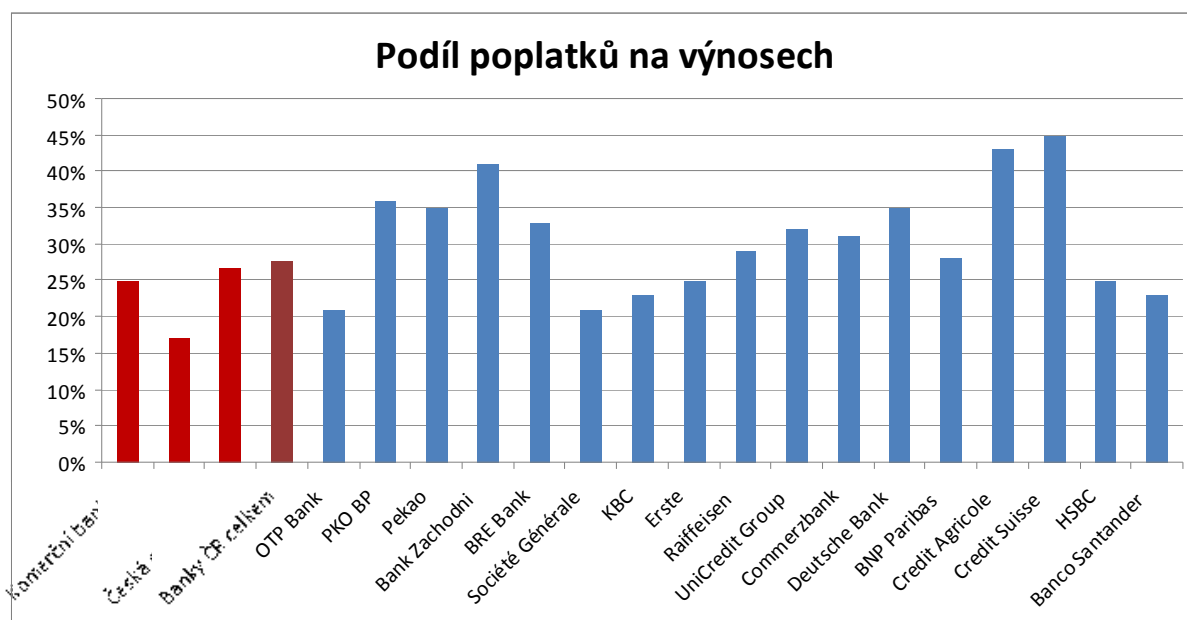
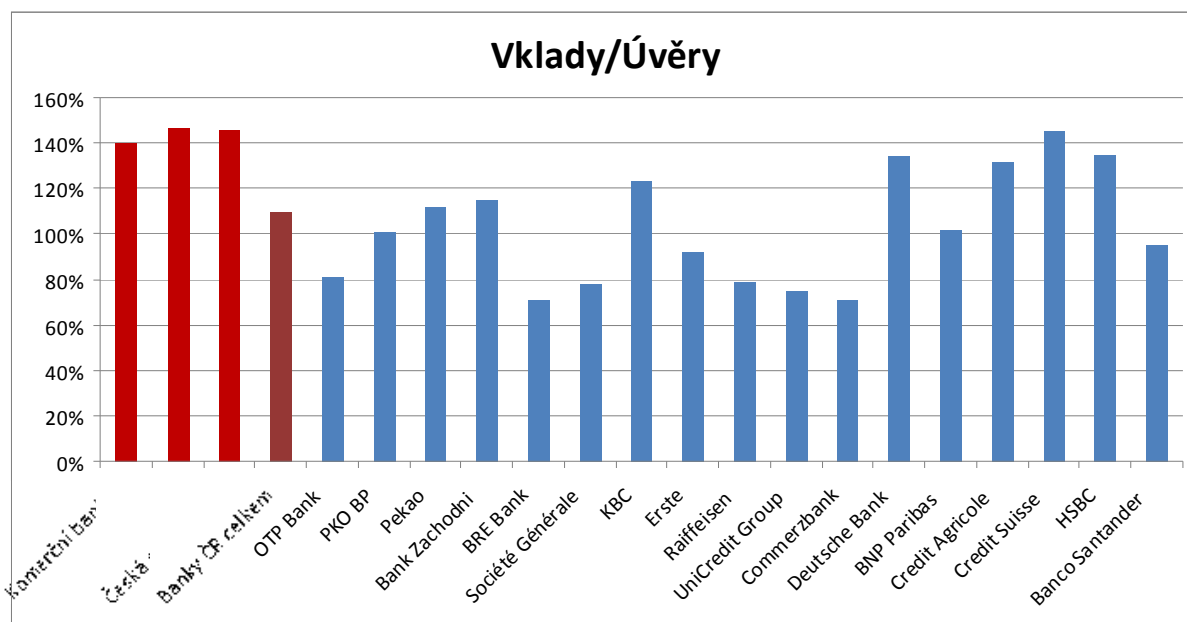
	2007	2008	2009	2010
Náklady vlastního kapitálu (COE)*	9,8%	10,9%	10,5%	10,3%
ROE-COE ČR TOP 3	11,6%	11,3%	10,5%	9,2%
ROE-COE ČR celkem	15,2%	9,5%	7,3%	8,3%
ROE-COE Polsko	13,3%	10,3%	1,3%	3,9%
ROE-COE Západní Evropa	4,8%	-3,1%	-2,6%	-2,2%

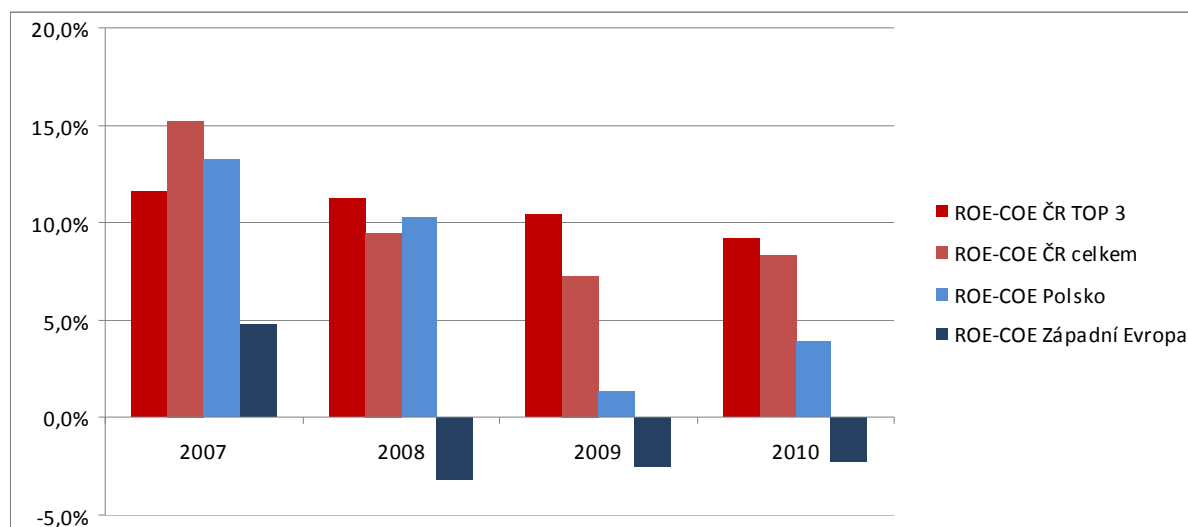
\* expertní odhad CYRRUS  
 Cost of Equity (COE)  
 Risk free rate (10y government bond yield)  
 Beta  
 Equity risk premium

	ROE	ROA	NIM	CIR	D/L	Payout
ČR	19%	1,6%	3,5%	42%	144%	58%
Polsko	14%	1,6%	3,1%	49%	100%	20%
Západní Evropa	8%	0,5%	1,7%	61%	105%	25%









### 05a

Ekonomika už za sebou má 20 let svobody, vyrostla nová kategorie managerů a poslední státní podniky již nejsou v situaci, kdy je nutné se jich rychle zbavit. Proto si dovedeme představit emise minoritních podílů v některých státních firmách (např. ČEPS, ČEPRO, Lesy ČR, Budvar, Česká pošta a Letiště Praha). Tyto firmy budou následně burzami férově ohodnoceny a tato cena s historií burzovního vývoje může být za 2-3 roky případně použita k přímému prodeji do rukou strategického zájemce. Pochopitelně pouze v případě, že to bude dávat ekonomický smysl. Podniky na burze budou pod optikou analytiků, fond managerů z celého světa, kteří každý nestandardní krok managementu (potažmo státu) ocení poklesem hodnoty, což ovlivní nejen výplaty managerů. Jedná se o největší a nejlevnější antikorupční opatření. Zároveň doporučujeme tento proces spojit se startem penzijní reformy a výnos logicky použít pouze na snížení tranzitivních nákladů reformy. Současně se dá doporučit i prodej nepotřebného majetku státu; případně vybrané a nepotřebné výzkumné a zkušební ústavy.

### 05c

Možná částečně kontroverzní opatření, ale nepostrádá svůj smysl. Daň z dividend představuje ve své podstatě dvojitý zdanění, protože zisk podniku je zdaněn nejprve DPPO a teprve až residuální část je rozdělena mezi akcionáře prostřednictvím dividend. V současné době je oficiálně stanovena daň z dividend na úrovni 15 %, ve skutečnosti jsou ovšem daňové výnosy řádově nižší, protože je možné uplatnit mnoho daňových výjimek (mateřské společnosti, penzijní fondy atp.). Díky tomu existuje na trhu nerovné postavení mezi různými tržními aktéry, kdy jsou znevýhodněni především drobní investoři. Zrušení daně z dividend by odstranilo další daňové výjimky a vedlo k celkovému zprůhlednění tržního prostředí. Navíc v ČR tato daň není nikterak efektivní a dosahuje výše cca. 3 miliardy Kč ročně. V Praze kótované firmy většinou využívají směrnici o mateřské a dceřiné společnosti, která stanovuje, že obchodní společnost vlastní více než 10% jiné obchodní společnosti (mohou být z různých zemí) nemusí danit „přesun“ dividend. Druhá skupina pak těží ze svých „holandských“ domicilů. Při ambici zachování daňové kvóty je možno navýšit DPPO o 0,5% resp. ponechat tuto částku jako podporu rozvoje pro SMI. Výsledkem odstranění této distorzní daně, která spadá do skupiny přímého zdanění, by mělo být

zatraktivnění českého prostředí pro domácí i zahraniční podniky, které by byly více motivovány k využití českého akciového trhu. Je proto pravděpodobné, že objem peněz vybraných na ostatních daních by se zvýšil. Toto opatření povede ke zvýšení transparentnosti daňových výnosů z důvodu odstranění daňových výjimek a rovnoprávnému postavení všech investorů, zároveň by se měla zvýšit dostupnost kapitálu pro české firmy kvůli jeho nižším nákladům.

### **05e**

Státní retailové dluhopisy jsou dlouho diskutované téma, které se snad již blíží k finalizaci. Konkurence spořicími účty v bankách pomůže i ve snížení postavení českých bank na finančním trhu. Stěžejní otázkou tak zůstává nastavení výnosnosti, která musí dostatečně odrážet aktuální stav světového finančního trhu. Tento nástroj má bohužel velký sklon ke sklouznutí do oblasti levného financování státního dluhu retailem. Dodatečný efekt je zvýšení finanční gramotnosti obyvatelstva, které bude státní produkt srovnávat se spořicími účty.

### **06a**

V současné době je Notářský rejstřík zástav velmi neflexibilním nástrojem, k jeho využití je třeba notářského zápisu, což výrazně zvyšuje transakční náklady spojené s jeho kontrolou. Všeobecně tak přispívá k netransparentnímu prostředí, protože kontrola zástavních břemen musí být provedena zvláštními postupy, které jsou z uživatelského hlediska velmi složité. Integrace do systému portálu justice.cz by výrazně ulehčila kontrolu evidovaných zástavních práv všem subjektům v ČR. Opatření lze označit za možný quick-win, protože databáze je již funkční a je veřejně přístupná. Jde pouze o úpravu přístupu, který byl více uživatelsky komfortní.

### **06b**

Registr zástav je nyní roztržštěn mezi několik různých institucí, jedná se o již jmenovaný Notářský registr zástav (NRZ), Obchodní rejstřík a konečně Katastrální úřad v případě nemovitostí. Integrace do SRZ (Sjednocený registr zástav) by byla logickým vyústěním všeobecných snah o fungující efektivní státní správu (e-government), kdy by měly být všechny služby integrované a snadno dostupné. Nejvýraznější překážkou tohoto opatření jsou legislativní úpravy, které by umožnily vznik SRZ. Při konkrétní aplikaci by bylo možné využít již fungující infrastrukturu NRZ.

### **07a**

Procesní pravidla nejsou v současné době žádným způsobem unifikována. Záleží tedy jen na ad hoc rozhodnutí soudce, který určuje, jakým způsobem jsou prováděny důkazy nebo slyšeny strany, což zvyšuje míru nejistoty, kterou nesou strany při započítí sporu. Toto opatření by žádným způsobem nezasáhlo do nezávislosti soudců, jedná se jen o stanovení přehledného harmonogramu procesů (hlavně v souvislosti s insolvenčním řízením), které lze upravit exekutivním opatřením.

### **07b**

Insolvenční zákon prochází neustálým procesem novelizací, což přibližuje ČR k nejlepší používané praxi např. návrhy skupiny S22. Skupina NERV považuje tyto snahy za přínosné, byť se konkrétně nemusí promítnout zlepšení mezinárodních metrik. Přijetí již připomínkové verze Insolvenčního zákona, který je již připraven ke schválení parlamentem lze označit za quick-win



opatření. Vzhledem k neustálému přibližování ČR k nejlepší praxi vyspělých států světa je ovšem nutné stanovit i střednědobou strategii vycházející ze zpětné vazby, která by měla být syntézou ekonomické a právní analýzy. Základní myšlenkou je zachování největší možné residuální hodnoty majetku v insolvenční a snížení transakčních nákladů<sup>7</sup>.

### **07c**

Problematika vzdělávání účastníků insolvenčních řízení má dvě roviny. Na jedné straně je vhodné se zaměřit na podporu vzdělávacích programů a aplikací vzhledem k navrhovatelům insolvenčního řízení, kteří vytvářejí velké množství chyb, jež snižují efektivitu celého soudního systému. Na druhou stranu je přínosné zaměřit se i na vzdělávání soudců, kteří díky lepším znalostem mohou uspišit soudní stání dále zkrátit. Jejich specializace by měla být prohloubena na poli corporate finance a corporate governance.

### **08**

Současná alokace státní podpory, ať už daňovou formou u penzijního připojištění a životního pojištění nebo formou přímé dotace u stavebního spoření, penzijního připojištění a hypoték, není dle našeho názoru efektivní. A to jak z pohledu podpory rozvoje stavebního trhu, tak z pohledu výdajové strany veřejných financí.<sup>8</sup> Stát by měl směřovat tyto prostředky do takových produktů, kde bude dosaženo nejvyššího multiplikátoru s ohledem na cíl, který se podporou sleduje. Tedy pokud jde o podporu bydlení, navrhuje státní podporu stavebního spoření podmínit účelovým použitím naspořených prostředků na bydlení. Alternativní možnost je převést státní podporu ve prospěch účelových hypotéčních úvěrů.

Pokud jde o záměr podporovat *dlouhodobé spoření na důchod*, doporučujeme tuto podporu převést směrem od životního pojištění (které jako spořicí produkt na důchod není vhodné) ve prospěch produktů, které buď vzniknou jako výsledek důchodové reformy (viz přesahy do jiných skupin NERVu), nebo které již existují a efektivněji alokují prostředky ve prospěch cíle dlouhodobého spoření (vybrané OPF).

---

<sup>7</sup> Viz La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., (2001), „Creditor Protection and Bankruptcy Law Reform“, In „Resolution of Financial Distress“, eds. Claessens et al., World Bank Institute, pp. 65-90

<sup>8</sup> Viz Švejnar, Dušek, Semerák 2010 „Intelligent Reform of Public Finance“, CERGE-EI a IDEA. Ve studii autoři zkoumají dopady stavebního spoření na domácnosti

## **Přesah do opatření ostatních skupin NERV**

---

(Na která opatření ostatních skupin NERV navrhované varianty navazují; která opatření ostatních skupin NERV navrhovaná opatření podmiňují)

1. Problematika zavedení penzijní reformy se přímo překrývá s pracovní skupinou NERVu – „penzijní reforma“. Taktéž návrh změny struktury státního podpory vybraných bankovních produktů (stávající daňové zvýhodnění + přímé státní příspěvky, zefektivnění této podpory) je návazný na konkrétní podobu penzijní reformy.
2. Návrh prosadit finanční gramotnost do struktur povinného základního i středního školství přesahuje do oblasti zkoumání podskupiny NERVu – GCI5 – „školství a vzdělávání“ – práce d. Municha – str. 7 (odstavec - Kurikulární rozložení)  
- str. 20 (odstavec Podrobně zmapovat)
3. Seed fond – 12. pilíř
4. Squeeze outy – 12 .pilíř
5. Zrušení Daně z dividend – 6. pilíř