

AKAT | ČR

Asociace pro kapitálový trh České republiky

SASS

Slovenská asociácia správcovských spoločností

Šestý ročník
největší investiční konference v České a Slovenské republice

"Next Steps in Asset Management"

Konference je pořádána pod záštitou
České národní banky a Ministerstva financí České republiky.

9. dubna 2015
Kongresové centrum ČNB

Hlavním tématem letošní konference budou Koncepce rozvoje kapitálového trhu v ČR a SR ve světle připravované Evropské kapitálové unie. Na konferenci vystoupí zástupci České národní banky, Národní banky Slovenska, Ministerstva financí České a Slovenské republiky, zástupce Evropské Komise i přední odborníci členských společností obou asociací.

Jedním z hlavních řečníků letošní konference bude dlouholetý Executive Vice President Pioneer Investment Management Inc. a portfolio manažer jednoho z nejúspěšnějších fondů na světě Pioneer Fund, pan John Carey.

Cílem konference je poskytnout účastníkům komplexní přehled o vývoji současné a budoucí legislativy v oblasti investic v ČR a SR, o zkušenostech s aplikací nových legislativních pravidel a o směřování dalšího rozvoje sektoru Asset managementu a investičních fondů. Pro účastníky je zde možnost aktivně se podělit o praktické poznatky, navzájem se inspirovat



Program

10.00 - 10.30 Registrace účastníků

10.30 - 10.45 Zahájení

JAN D. KABELKA, předseda AKAT
ROMAN VLČEK, předseda SASS

10.40 - 11.15 Investing Themes in the World Today

JOHN CAREY, Executive Vice President Pioneer Investment Management Inc.
Diskuze, moderátor: Jana Michalíková

11.15 - 12.15 Kapitálová unie - představení a pozice ČR a SR

KATARÍNA MELICHERČÍKOVÁ, Evropská Komise
ALEŠ KRÁLÍK, MFČR
JÁN FOLTÁN, MFSR
Diskuze, moderátor: Jana Michalíková

12.15 - 13.15 Kapitálová unie - východiska a otevřené otázky z pohledu dohledu

JIŘÍ KRÓL, AIMA
JÚLIA ČILLÍKOVÁ, NBS
ALEŠ SMUTNÝ, ČNB
Diskuze, moderátor: Jana Michalíková

13.15 - 14.30 Oběd

14.30 - 15.00 Měnová politika ČNB

LUBOMÍR LÍZAL, člen bankovní rady ČNB
Diskuze, moderátor: Ivan Znášik

15.00 - 16.00 Investiční panel - Panika vs. zdravý rozum

MARTIN SKALICKÝ, REICO
PETR PODOLKA, NN Investment Partners
ROMAN POSPÍŠIL, Pioneer Investments
Diskuze, moderátor: Ivan Znášik

16.00 - 16.30 Přestávka na kávu

16.30 - 17.30 Daňové a legislativní aspekty kolektivního investování

TOMÁŠ AMBRA, NBS
ALENA ŠEBESTOVÁ, ČNB
LADISLAV MALŮŠEK, KPMG
Diskuze, moderátor: Ivan Znášik

17.30 - 17.40 Závěr konference

JANA MICHALÍKOVÁ, výkonná ředitelka AKAT
IVAN ZNÁŠIK, výkonný ředitel SASS

19.00 - 24.00 Večerní společenský program

VINOGRAPH wine bar, Senovážné nám. 23, Praha 1

„Next Steps in Asset Management“

9. dubna 2015 | Kongresové centrum ČNB - Praha

Seznam vystupujících:

JAN D. KABELKA

předseda AKAT



Jan D. Kabelka, předseda Asociace pro kapitálový trh, začal svou kariéru ve finančním sektoru v roce 1997 v Citibank a.s. V letech 2000 - 2006 působil v představenstvu ING Investment Management (C.R.) jako obchodní ředitel. Poté odešel do skupiny ERSTE, kde pracoval na různých manažerských pozicích v zemích CEE v oblasti řízení obchodu s produkty treasury a asset managementu, v letech 2011-2012 jako ředitel podpory prodeje a investičních služeb pro země CEE společnosti Erste Asset Management. V únoru 2013 se po šesti letech vrátil do ING Investment Management (C.R.) , kde nyní zastává funkci generálního ředitele. V Asociaci pro kapitálový trh působí od jejího založení.

ROMAN VLČEK

předseda SASS



Roman Vlček vyštudoval Matematicko-fyzikálnu fakultu UK Bratislava. Svoju profesionálnu kariéru v oblasti kapitálového trhu začínal vo Všeobecnej úverovej banke ako analytik kapitálového trhu. Pokračoval v Tatra banke ako špecialista kapitálových obchodov. Od roku 1997 sa venuje kolektívnemu investovaniu, najprv ako riaditeľ a podpredseda predstavenstva Tatra Asset Managementu, neskôr 12 rokov ako predseda predstavenstva a generálny riaditeľ Asset Managementu Slovenskej sporiteľne. V Asset Managemente Slovenskej sporiteľne v súčasnosti zastáva pozíciu člena predstavenstva so zodpovednosťou za oblasť investícií, privátneho bankovníctva a inštitucionálneho businessu. Počas svojej profesionálnej kariéry bol členom dozornej rady Poistovne Slovenskej sporiteľne a členom predstavenstva Slovenského rozvojového fondu. Roman Vlček je predseda predstavenstva Slovenskej asociácie správcovských spoločností a reprezentuje Slovensko v medzinárodných organizáciách kolektívneho investovania EFAMA a IIFA.

JOHN CAREY

Executive Vice President Pioneer Investment Management Inc.



John Carey je portfolio manažerem fondu Pioneer Fund, třetího nejstaršího podílového fondu ve Spojených státech, od července 1986, tedy již téměř 30 let. Pro skupinu Pioneer Investments pracuje od roku 1979 a spolupracoval se zakladatelem společnosti a prvním manažerem fondu Pioneer Fund, Philipem Carretem. John je držitelem titulu B.A. z Columbia University (1971) a titulů A.M. a Ph.D. z Harvardské univerzity (1972, respektive 1979). Na rozdíl od mnoha jiných portfolio manažerů, kteří do oblasti investic přišli s tituly z financí či jiných ekonomických škol, Johnův vědecký zájem byl zaměřen na historii. Po získání doktorátu Carey odmítl akademickou dráhu a místo toho vstoupil do skupiny Pioneer Investments jako analytik. Zatímco předmět jeho práce byl zcela jiný, Carey začal okamžitě uplatňovat zkušenosti z metodického výzkumu, které získal během tvorby své disertační práce, pro analýzu společnosti a ekonomického prostředí. V roce 1986 převzal funkci portfolio manažera fondu Pioneer Fund. Jeho dlouhodobé řízení fondu je v oboru, který je znám vysokou fluktuací managementu, něčím výjimečným.

KATARÍNA MELICHERČÍKOVA

Evropská Komise



Katarína Melichercikova is working as a policy analyst for the European Commission in the asset management unit of the DG Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. Her main focus is on improving European measures for investor protection for retail investment products, including investment funds, structured products and insurance-based investment products. She is equally working on EU frameworks for venture capital funds, social entrepreneurship funds and money market funds. Prior to joining the Commission services in 2008 she worked in the banking sector dealing with managed futures funds and structured products. For her Masters, Katarína studied business administration and finance at the University of Vienna and at ESSEC (École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales). She also holds a postgraduate diploma in international relations from the Diplomatic Academy of Vienna.

ALEŠ KRÁLÍK

MFČR



Aleš Králík pracuje od června 2014 jako vedoucí oddělení zabývajícího se legislativou kapitálového trhu na Ministerstvu financí, kde se již 10 let věnuje zejména implementaci a vyjednávání právních předpisů Evropské unie v této oblasti. Studoval na Fakultě sociálních věd UK, Právnické fakultě UK a na College of Europe v Bruggách. Absolvoval pětiměsíční stáž v Evropské komisi v oddělení Securities Markets na DG MARKT (nyní DG FISMA). Před nástupem na Ministerstvo financí pracoval v Praze v jedné české a v jedné zahraniční advokátní kanceláři. Je spoluautorem komentářů k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech a k právní úpravě správy cizího majetku v novém občanském zákoníku. Rovněž publikuje v Obchodněprávní revue.

JÁN FOLTÁN

MFSR



Ján Foltán, absolvent Univerzity Komenského, Bratislava, Matematicko - fyzikálna fakulta (1991). Po absolvovaní postgraduálneho štúdia na Akademii Istropolitana odbor verejná správa, nastúpil v roku 1995 na MF SR, kde pôsobil ako referent na odbore kapitálového trhu pre oblasť trhov s cennými papiermi. V roku 2000 vykonával funkciu burzového komisára až do vzniku Úradu pre finančný trh. Počas prístupových rokovaní s EU bol členom Pracovného výboru pre kapitolu Slobodné poskytovanie služieb. V rokoch 2004 - 2010 bol riaditeľom odboru finančných služieb MF SR, od roku 2010 je riaditeľom odboru kapitálového trhu a poisťovníctva MF SR. V rokoch 2000 - 2010 pôsobil ako člen dozornej rady Strediska cenných papierov SR a neskôr Centrálného depozitára cenných papierov SR, a.s. Zastupuje MF SR v Rade Garančného fondu investícií a v Komisii MS SR na posudzovanie podmienok v spotrebiteľských zmluvách. Je členom Európskeho výboru pre cenné papiere (ESC).

JIŘÍ KRÓL

AIMA - Expansion of direct fund lending in the EU and globally



Jiří Król, Deputy CEO, Head of Government and Regulatory Affairs, joined AIMA in April 2010. Jiří started his career at the Czech securities market regulator. He then moved to the European Commission's Internal Market Directorate-General, where he was responsible for the drafting and negotiation of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) implementing measures. Previously, Jiří was appointed financial markets policy director in the Czech Ministry of Finance in 2007. In 2009, he led the Czech European Union Presidency's work in the area of financial services. Jiří studied International Relations, Economics and Politics at Tufts University, London School of Economics and Sciences Po.

JÚLIA ČILLÍKOVÁ

NBS



Júlia Čillíková, po absolvovaní Matematicko-fyzikálnej fakulty Univerzity Komenského v Bratislave so zameraním na teóriu pravdepodobnosti a matematickú štatistiku, poisťnú matematiku a informatiku od roku 1995 pôsobila na Ministerstve financií SR, na oddelení dozoru nad poisťovníctvom ako aktuár. Od roku 1999 bola vedúcou tohto oddelenia. Od novembra 2000 pracovala na Úrade pre finančný trh ako riaditeľka odboru poisťovníctva a po vstupe do platnosti nového zákona o dohľade nad finančným trhom v apríli 2002 bola vládou Slovenskej republiky vymenovaná za generálnu riaditeľku Úradu pre finančný trh. Po zlúčení Úradu pre finančný trh do Národnej banky Slovenska v januári 2006 bola ako vrchná riaditeľka naďalej zodpovedná za zodpovednosť za dohľad nad kapitálovým trhom, poisťovníctvom a dôchodkovým starobným sporením. Od februára 2007 je riaditeľkou odboru regulácie finančného trhu a je zodpovedná za reguláciu finančného trhu a od septembra 2013 aj za problematiku rezolúcie. Júlia Čillíková absolvovala množstvo odborných kurzov v zahraničí a pôsobila v oblasti prístupového procesu do Európskej únie a OECD. Je členkou delegácie výboru OECD pre poisťovníctvo a výboru pre finančné služby a rôznych pracovných skupín na prípravu legislatívy z oblasti finančného trhu. Od roku 2012 je čestnou členkou Slovenskej spoločnosti aktuárov, kde bola niekoľko funkčných období členkou rady. Je členkou riadiaceho výboru EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) členkou riadiaceho výboru IAIS (International Organisation of Insurance Supervisors). V tejto organizácii zároveň koordinuje problematiku dôchodkov s ostatnými organizáciami ako sú WB, OECD, IOPS a podobne. Zároveň zastupuje Slovensko v IOPS (International Organisation of Pension Supervisors). Aktívne vystupuje na rôznych medzinárodných seminároch a konferenciách týkajúcich sa finančného trhu.

ALEŠ SMUTNÝ

ČNB



Aleš Smutný absolvoval Právnickou fakultu UK. V minulosti působil na Komisi pro cenné papíry mj. jako ředitel legislativního a právního odboru, a v advokátní kanceláři Salans (dnes Dentons). V současnosti je v ČNB vedoucím útvaru zajišťujícího právní podporu regulace a dohledu nad finančním trhem. Vedle činnosti v ČNB také přednáší právo kapitálových trhů na VŠE v Praze a věnuje se publikační činnosti.

LUBOMÍR LÍZAL

člen bankovní rady ČNB



Lubomír Lízal, vystudoval obor systémové programování na elektrotechnické fakultě Českého vysokého učení technického. Doktorát v oboru ekonomie získal v roce 1998 na CERGE UK. V roce 2006 se habilitoval na Univerzitě Karlově a byl jmenován docentem ekonomie. Během studia a vědecké praxe absolvoval několik studijních pobytů: Tinbergen Institute, Amsterdam (1992), University of Pittsburgh (1994–1995), William Davidson Institute, University of Michigan (1996–1997 a 2000–2001). V letech 1994 a 2000 působil na pozici externího konzultanta pro Světovou banku. Ve své výzkumné práci se specializuje na ekonomii transformace, ekonometrii, aplikovanou mikroekonomii, struktury trhu, správu a řízení podniků, konkurenceschopnost, monopoly a vztah ekonomie a životního prostředí. Je autorem a spoluautorem řady článků v recenzovaných a impaktovaných časopisech a kapitol v knihách (převážně v angličtině). Pravidelně recenzuje články pro mezinárodní časopisy s impaktním faktorem a návrhy pro grantové agentury. V letech 2003–2012 byl lokálním koordinátorem pro World Competitiveness Report vydávaný předním světovým manažerským institutem IMD ve Švýcarsku. Od roku 1993 působí v Národohospodářském ústavu Akademie věd ČR (NHÚ AV ČR) jako odborný pracovník a od roku 1998 též jako odborný asistent v ekonomickém institutu CERGE UK. V roce 2002 byl zástupcem ředitele pro vědu a v letech 2003–2008 zastával pozici ředitele NHÚ AV ČR a CERGE UK. Působí ve vědecké radě Fakulty elektrotechnické ČVUT, v České statistické radě Českého statistického úřadu a v dalších vědeckých radách. Byl členem odborného pracovního týmu pro přípravu Národní alokačního plánu na roky 2008–2012 Ministerstva životního prostředí ČR. Od srpna 2010 do února 2011 byl členem Národní ekonomické rady vlády (NERV) a od listopadu 2010 do února 2011 dozorčí rady energetické společnosti ČEZ. S účinností od 13. února 2011 jmenoval prezident republiky Lubomíra Lízala členem bankovní rady ČNB.

MARTIN SKALICKÝ

REICO



Martin Skalický po absolvování Stavební fakulty ČVUT v roce 1984 pracoval jako geodet ve společnosti Sudop Praha a později u dodavatele inženýrských staveb spol. Metrostav. Po roce 1990 se začal věnovat problematice nově se tvořícího trhu s nemovitostmi se zaměřením na komerční nemovitosti. V první polovině devadesátých let nastoupil k mezinárodní poradenské firmě Healey & Baker (dnes známá pod názvem Cushman & Wakefield), kde se podílel na rozvoji firmy se zaměřením na oceňování nemovitostí a poradenství v otázkách nákupu, prodeje a správy komerčních nemovitostí. V roce 2006 získal členství v prestižní mezinárodní organizaci profesních poradců RICS. V květnu 2007 přijal nabídku společnosti REICO investiční společnost České spořitelny na pozici investičního ředitele a v březnu 2012 byl jmenován jejím generálním ředitelem a předsedou představenstva.

PETR PODOLKA

NN Investment Partners



Petr Podolka vystudoval Vysokou školu Ekonomickou v Praze, obor mezinárodní obchod. Na finančních trzích se pohybuje od roku 1995. Je držitelem makléřské licence udělené Komisí pro cenné papíry a celosvětově uznávaného titulu pro finanční analytiku CFA (Chartered Financial Analyst). Po dokončení studií nastoupil v roce 1995 na pozici Settlement Officer v české Citibank. Od roku 1997 pracoval v oddělení Treasury společnosti Česká rafinérská. Ve společnosti ING Investment Management (C.R.), a.s. působí od roku 1998. Specializuje se na investice s pevným výnosem a byl manažerem dvou fondů – ING Český fond peněžního trhu a ING Český fond obligací. Nyní již druhým rokem pracuje v ING IM CR jako Chief Investment Officer a zároveň je i členem představenstva.

ROMAN POSPÍŠIL

Pioneer Investments



Roman Pospíšil absolvoval studium matematiky a fyziky na Pedagogické fakultě v Českých Budějovicích a po krátkém působení na pozici výzkumného pracovníka v oboru fyziky plazmatu, vstoupil v roce 1991 do oboru finančnictví. Změna profesní orientace byla průběžně provázána studiem na MBA (Master of Business Administration), posléze na Graduate School of Banking Colorado, USA a kurzy v Barclays Bank. V roce 1999 se stal předsedou představenstva a ředitelem společnosti IKS KB, a.s. Pozici v Pioneer Investments přijal Roman Pospíšil v roce 2001. Začal se zde věnovat převážně budování a expanzi aktivit divize New Europe na trzích v Bulharsku a Chorvatsku. V březnu roku 2003 byl jmenován generálním ředitelem Pioneer české investiční společnosti, a.s. (nyní Pioneer investiční společnost, a.s.). V současnosti je předsedou představenstva Pioneer investiční společnosti, a.s. a zároveň předsedou představenstva a generálním ředitelem společnosti Pioneer Asset Management, a.s. V lednu 2008 se stal členem Výkonného výboru Asociace pro kapitálový trh (AKAT) a byl rovněž zvolen do Rady ředitelů.

TOMÁŠ AMBRA

NBS



Tomáš Ambra pôsobí v Národnej banke Slovenska v oblasti regulácie od roku 2004, v súčasnosti ako vedúci oddelenia regulácie trhu cenných papierov a dôchodkového sporenia. Primárne sa špecializoval na reguláciu sektoru kolektívneho investovania, ale aj iných sektorov na kapitálovom trhu a v dôchodkovom sporení. Počas svojho pôsobenia v Národnej banke Slovenska sa zúčastnil sa tvorbe viacerých regulačných iniciatív na finančnom trhu, ako napríklad viaceré novelizácie zákona o kolektívnom investovaní, implementácia smernice MiFID alebo tvorba zákona o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve. Pravidelne zastupuje Národnú banku Slovenska v stálej pracovnej skupine ESMA zameranej na kolektívne investovanie (ESMA – Investment Management Standing Committee). Taktiež je aktívny v osobitnej pracovnej EIOPA zameranej na prípravu budúcej právnej úpravy osobných dôchodkových schém (EIOPA – Task Force on Personal Pensions)."

ALENA ŠEBESTOVÁ

ČNB



Alena Šebestová, absolventka Právnické fakulty University Karlovy. Od roku 2003 působila jako právník Komise pro cenné papíry. Po integraci dohledu nad kapitálovým trhem do ČNB v roce 2006 působí jako vrchní právník v oblasti regulace finančního trhu. Věnuje se legislativní, metodické a právně-analytické činnosti. Zaměřuje se na oblast kapitálového trhu, především v oblasti kolektivního investování a penzijních fondů. Je členem pracovní skupiny OPC (Occupational Pensions Committee) EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) a alternátem člena pracovní skupiny IMSC (Investment Management Standing Committee) ESMA (European Securities and Markets Authority).

LADISLAV MALŮŠEK

KPMG



Ladislav Malůšek, absolvent Vysoké školy ekonomické v Praze. Od roku 2005 je registrovaný jako daňový poradce Komory daňových poradců České republiky. Specializuje se na poskytování služeb daňového poradenství v oblasti daně z příjmů právnických osob a DPH pro finanční instituce působící zejména v bankovním, pojišťovacím a fondovém sektoru. Dále má velké zkušenosti se zpracováním daňových přiznání finančních institucí, včetně společností sestavujících účetní závěrku podle IFRS. Ladislav Malůšek se rovněž zaměřuje na daňové plánování včetně mezinárodních aspektů, daňová due diligence, restrukturalizace a transakční poradenství.

JANA MICHALÍKOVÁ

výkonná ředitelka AKAT



Jana Michalíková, před nástupem do Asociace v roce 2008, působila v oblasti právního a daňového poradenství. Od roku 2009 zastává pozici výkonné ředitelky Asociace pro kapitálový trh České republiky. Kromě Fakulty mezinárodních vztahů VŠE absolvovala i Právnickou fakultu Univerzity Karlovy, studium LL.M. na University of London ve Velké Británii a postgraduální program - MASTER Management et Administration des Entreprises (francouzská obdoba MBA) na Francouzsko-českém institutu řízení (IFTG). Momentálně je doktorandkou na Katedře obchodního podnikání a komerčních komunikací Fakulty mezinárodních vztahů VŠE a na Katedře financí Fakulty financí a účetnictví VŠE. Od roku 2009, rovněž zasedá v představenstvu mezinárodní asociace EFAMA (European Fund and Asset Management Association).

IVAN ZNÁŠIK

výkonný riaditeľ SASS



Ivan Znášik vyštudoval Elektrotechnickú fakultu Slovenskej vysokej školy technickej (dnes Slovenská technická univerzita) v Bratislave. Po ukončení štúdia pokračoval v doktorantskom štúdiu na Katedre ekonomiky a riadenia tej istej fakulty, odkiaľ prešiel ako odborný asistent na Materiálovo-Technologickú fakultu STU. Bol zakladateľom dnes nadnárodnej spoločnosti v IT technológiách CORINEX. Neskôr pôsobil vo vedení brookerskej spoločnosti Transcontrol s.r.o. s ktorou stál pri zrode Bratislavskej komoditnej burzy. V rokoch 1992-93 bol členom predstavenstva a finančným riaditeľom správcovskej spoločnosti Investunion investičná a.s. V ďalších rokoch pôsobil na vedúcich pozíciách niekoľkých obchodných a výrobných spoločností. Od roku 2005 viedol poradensko-analytickú firmu v oblasti riadených portfólií podielových fondov, Renta Investment. Vo funkcii výkonného riaditeľa Slovenskej asociácie správcovských spoločností pracuje od roku 2007. Slovenská asociácia správcovských spoločností je strešnou organizáciou správcovských spoločností a firiem pôsobiacich v oblasti kolektívneho investovania.



» Investing Themes in the World Today

Pioneer Funds – U.S. Pioneer Fund

John A. Carey | 9 April 2015



www.pioneerinvestments.cz

For Professional Investor Use Only and Not to be Distributed to the Public.



The World: What is New, What is Old?



War



Pestilence



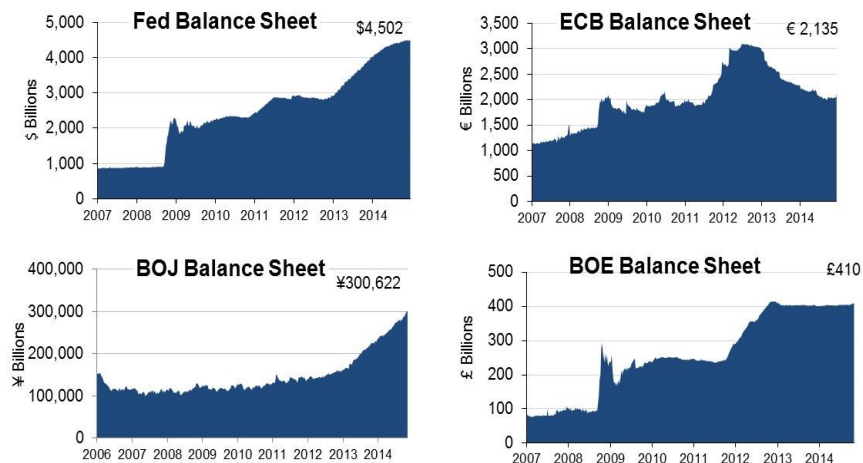
Famine



Particular Concerns of Investors

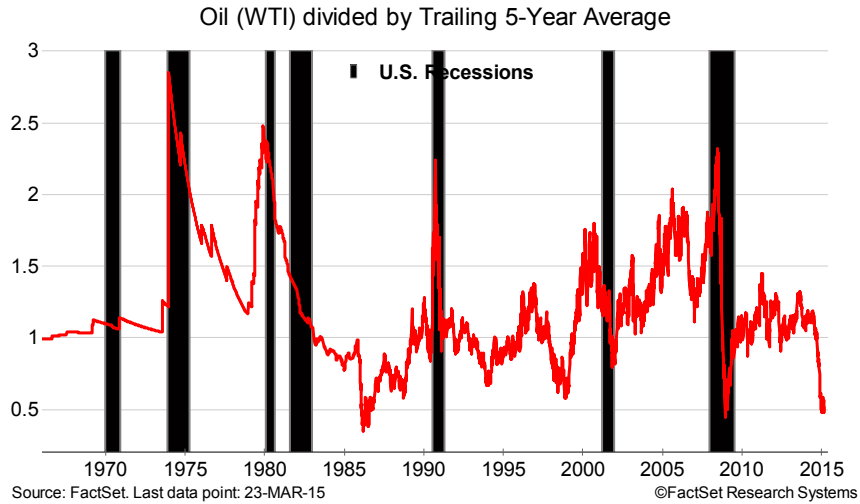
- Central Bank Policies and Interest Rates
- Oil, Metals, and Other Commodities Prices
- Capital Flows and Emerging-Markets Instability
- Eurozone Economy
- China, Brazil, Russia ...

Central Bank Balance Sheets The ECB and BOJ will expand their balance sheets in 2015

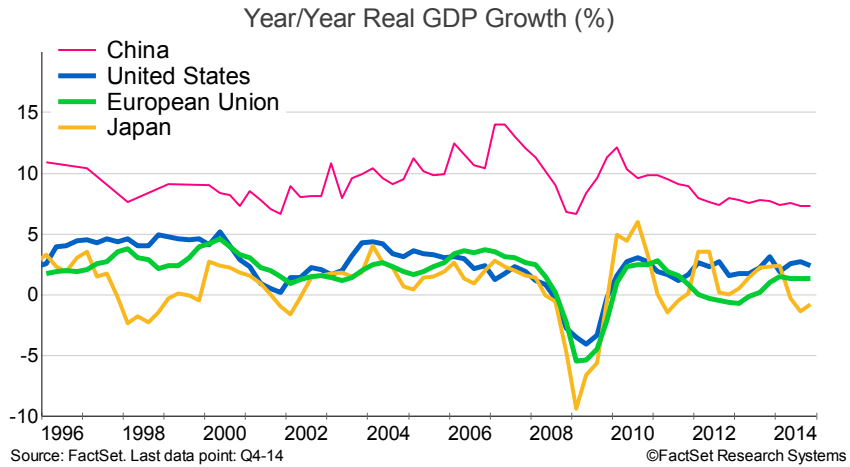


Source: Bloomberg for all except Bank of England. Bank of England figures from Bank of England. Data as of December 2014.

The Recent Decline in Oil Prices is Almost Unprecedented
Increases in oil prices can cause recessions...not declines



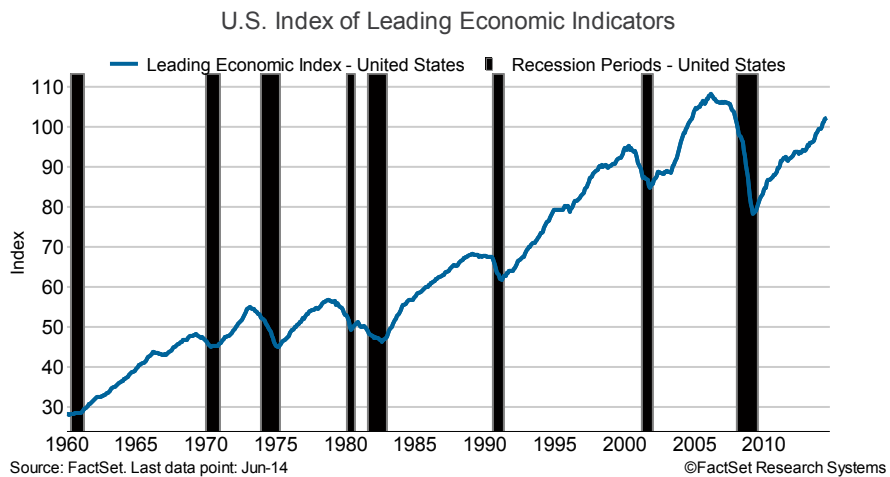
The Global Economic Backdrop is Mixed



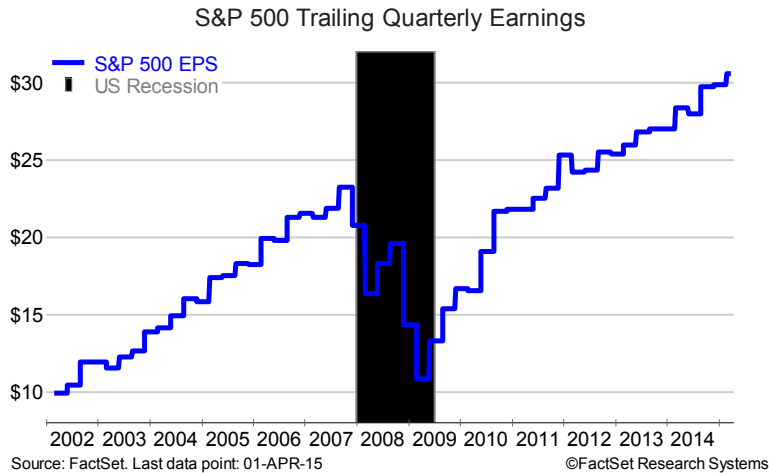
Opportunities and Drivers

- Mergers and Acquisitions in Cheap-Money Era
- Relative strength of the U.S. Economy
- Expansion worldwide in consumer and healthcare spending
- Technological innovation

The Index of Leading Economic Indicators Continues to Rise The rate of increase is consistent with continuing GDP growth



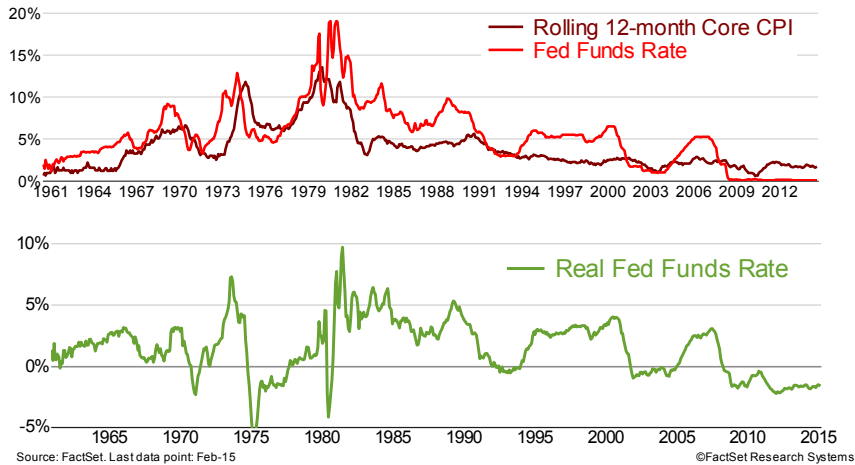
Business Profits are High, but Could Come Under Pressure in 2015



The Fundamentals Remain Supportive of U.S. Growth

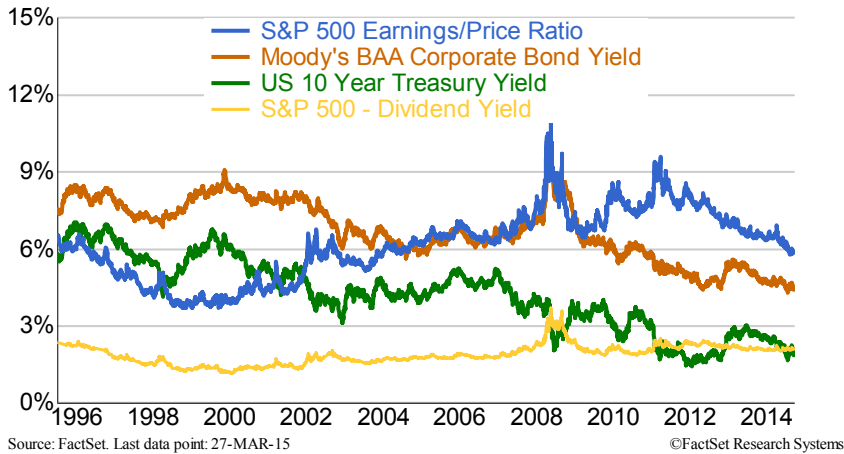
- A strong job market is increasing disposable income; consumer debt burdens are modest.
- Homebuilding has plateaued at roughly 1 million units/year and auto sales at 16-17 million vehicles/year. In both cases, underlying supply/demand fundamentals are supportive: no decline is anticipated.
- Business capital spending has been modest, but should rise along with the capacity utilization rate. Inventories had been well-contained until recently, but are a concern.
- Government fiscal austerity, a drag on growth over the past few years, is easing.
- Lower energy prices and higher domestic energy production are shrinking the trade deficit...and supporting domestic manufacturing and consumers.

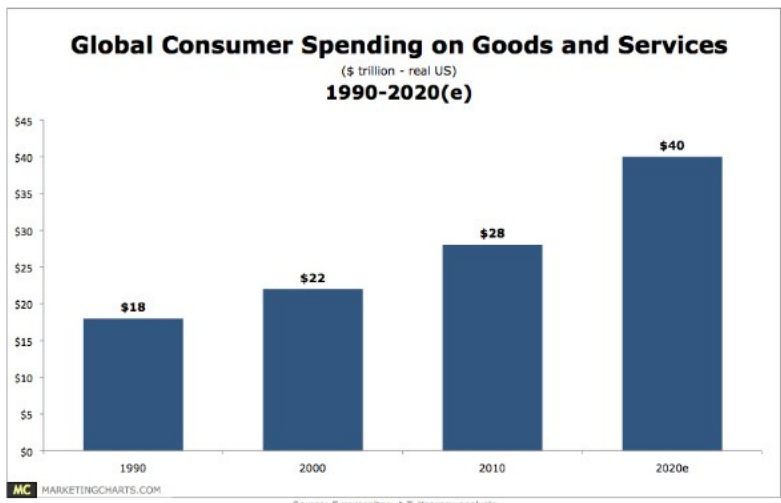
U.S. monetary policy has been very accommodative; and though the Federal Reserve may begin raising rates this year, it will probably not move dramatically



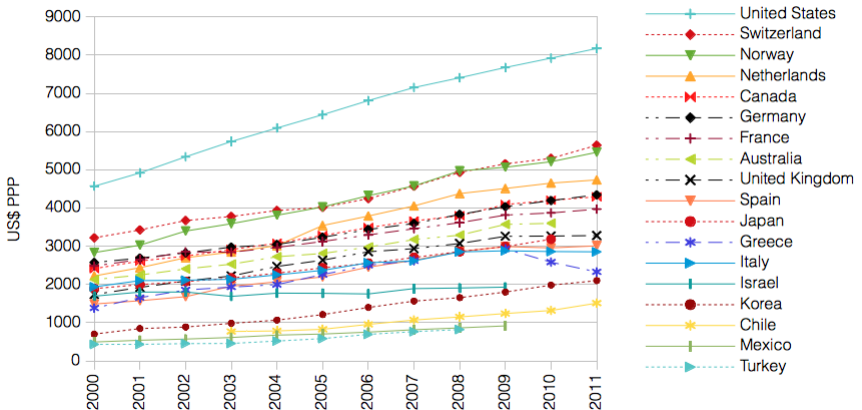
Equity Valuations, While not Cheap in Absolute Terms, Remain Attractive Relative to Bonds

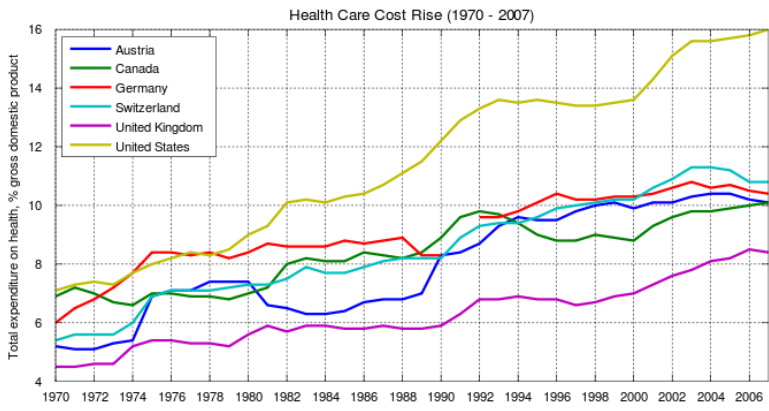
U.S. Capital Market Valuations



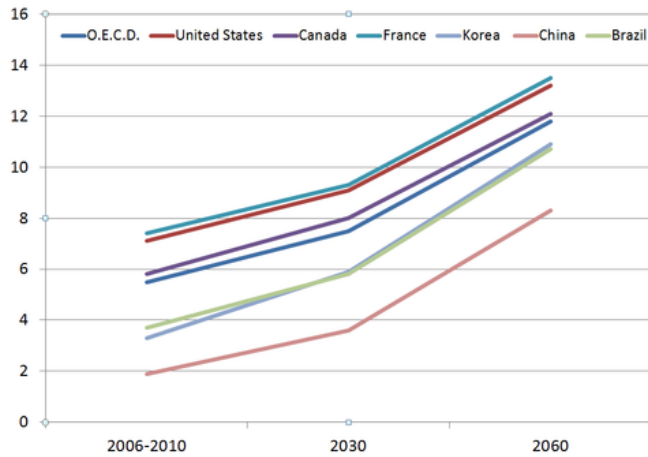


Health Expenditure per capita, OECD Statistics 2013





Public Health Spending as a Percentage of Gross Domestic Product, Without Costs Contained



The Present, the Future

- Portable and even wearable electronic devices
- Applications, applications, applications
- Security, security, security
- Networks, the Cloud, Communications
- Data, data, data
- Entertainment, advertising, daily financial and household management
- Virtual modeling: manufacturing, natural resources, development, consumer goods and services...



Building a Capital Markets Union for the EU

'Next Steps in Asset management'
April 9, 2015

Banking
and Finance



This presentation

- Capital Markets Union – a Commission priority
- Where are we now?
- Why does it matter?
- Where do we want to get to?
- Short term priorities
- Specific consultations on Securitisation & Prospectus Directive
- How to improve access to financing?
- How to develop & diversify supply of financing?
- A more effective investment chain?
- Our approach
- Timeline
- Q&A



Capital Markets Union: A Commission priority

"To improve the financing of our economy, we should further develop and integrate capital markets. This would cut the cost of raising capital, notably for SMEs, and help reduce our very high dependence on bank funding. This would also increase the attractiveness of Europe as a place to invest."

~ President Juncker, July 2014

A key part of the Commission's 10 priorities

3



Capital Markets Union: A Commission priority

"The direction we need to take is clear: to build a single market for capital from the bottom up, identifying barriers and knocking them down one by one. Capital Markets Union is about unlocking liquidity that is abundant, but currently frozen and putting it to work in support of Europe's businesses, and particularly SMEs. The free flow of capital was one of the fundamental principles on which the EU was built. More than fifty years on from the Treaty of Rome, let us seize that opportunity to turn that vision into reality."

~ Jonathan Hill, Commissioner for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 18 November 2014

A key part of the Commission's 10 priorities

4



Capital Markets Union: A Commission priority

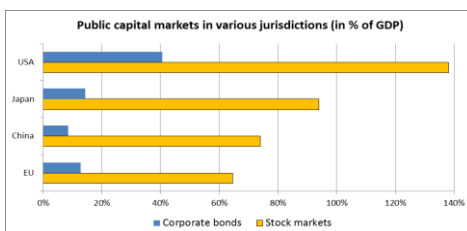
- **Growing businesses critical to jobs and economic growth in Europe**
- The tightening of bank lending **has reduced financing**
- **Opportunity for a** bigger range of financing options, **particularly for SMEs**
- **Can help the financing of the** Commission's Investment Plan
- **Free movement of capital:** a fundamental Treaty freedom

A single market project for all 28 Member States

5

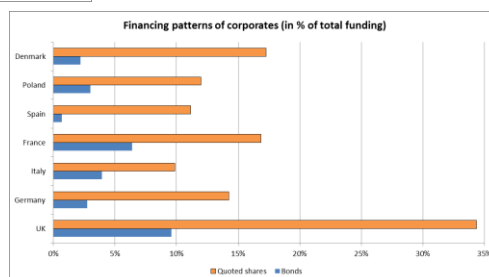


Where are we now?



EU capital markets are less developed than many other countries

There are different levels of market development across the EU





Why does it matter?

- Mid-sized companies **receive five times as much funding from capital markets in the US**
- Venture capital markets **as deep as the US could have been worth an additional €90bn over the past five years and 4000+ additional companies financed**
- **Safely reviving** SME securitisation markets **half way back to previous levels equivalent to over €25bn of additional funding**

7



Where do we want to get to?

- No barriers to international investment into the EU or investment cross border
- Accessible information about investment opportunities and risks especially for SMEs
- Proportionate regulatory burdens and similar costs of investing across the Union
- Investors (especially retail) better able to understand risk

8



Where do we want to get to?

- Put in place the building blocks of an integrated and well-functioning single market for capital by 2019.
- The Capital Markets Union is a project for the 28.
- It is built on the foundations of financial stability created by the Banking Union and other financial reforms of the last five years.
- The Single Rulebook needs to be effectively and consistently enforced.

9



Short term priorities

- Lower barriers to accessing capital markets through a review of the Prospectus Directive
- Widen the investment base for SMEs through improving credit information on SMEs
- Build sustainable securitisation through a more comprehensive approach to securitisation in the EU
- Boost long-term investment through encouraging investors to take up ELTIFs
- Develop EU private placement markets

10



Prospectus and Securitisation

- Two specific consultations are launched in parallel to the Green Paper:
 - on the review of the Prospectus Directive
 - on Securitisation

11



Prospectus

- The review aims at making it easier for companies, in particular for SMEs, to raise capital in the EU
- Unnecessary administrative burdens for companies should be reduced while ensuring effective investor protection.
- The consultation will notably consider:
 - ways to simplify the information included in prospectuses,
 - examine when a prospectus is necessary and when it is not and
 - how to streamline the approval process.

12



Securitisation

- The objective is to work towards an EU framework on simple, transparent and standardised securitisation
- Transparency, consistency and availability of key information should be enhanced
- A higher degree of standardisation of the products
- All these steps should increase the comparability across securitisation instruments

13



Other possible actions in medium/long term

To achieve the benefits of a single market for capital, challenges should be overcome in three key areas:

1. Access to financing should be improved for all businesses across Europe, in particular for SMEs, and for investment projects (i.e. infrastructures)
2. Sources of financing from investors in the EU and world-wide should be increased and diversified
3. Render the investment chain more effective and less costly (both domestically and across borders)

14



How to improve access to financing?

Address information problems:

- Encourage banks to give feedback to SMEs whose credit has been declined
- Develop more tailored accounting rules for SMEs
- Create a European Investment Project Pipeline, a dedicated website to ease access to information for investors on infrastructure projects

15



How to improve access to financing?

Standardisation to kick-start markets:

- Develop a more integrated EU covered bond market to provide investors with safe and liquid investment opportunities, based on experience from national frameworks
- Greater standardisation of corporate debt issuances to allow for a more liquid secondary market for corporate bonds to develop
- Support the development of Green Bonds
- **Enable alternative means of financing to develop**, such as crowdfunding

16



How to develop & diversify supply of financing?

Boosting institutional investment:

- Explore how to reduce the regulatory cost of setting up and marketing investment funds (UCITS) cross-border
- Possible review of prudential rules for infrastructure investments by banks and insurers
- Adoption of rules under discussion to remove barriers to occupational pension schemes investing more in long-term assets
- Strengthen the single market for personal pensions through a pan-European or "29th regime"

17



How to develop & diversify supply of financing?

- How can we increase the offer of venture capital funds across the EU - by measures to boost take-up of EU Venture Capital Funds?
- How can we boost the scale of venture capital funds and enhance exit opportunities for investors?

Boosting retail investment:

- How to enhance cross-border retail participation in UCITS?
- How can ESAs further contribute to investor protection?
- Reflect on how to enhance cross-border competition in retail financial services to deliver more benefits to consumers

18



How to develop & diversify supply of financing?

Attracting international investment:

- Maintain high EU standards of market integrity, financial stability and investor protection and open and globally competitive markets to attract foreign investment
- Wide scope for attracting additional equity and debt investment from third countries – EU attracted €5 trillion of portfolio investment in 2013, of a global total of €25 trillion
- What measures can make the EU a more attractive place in which to invest, and facilitate the access of EU firms to third country markets?

19



A more effective investment chain?

Single rulebook, enforcement and competition

- Is single rulebook sufficiently uniform? Avoid gold-plating, work with Member States and ESAs to enforce legislation
- Use competition powers to remove entry barriers for competitors and ensure access to market infrastructures
- Tackle unjustified barriers to investment flows, such as unjustified host Member State restrictions
- **Supervisory convergence:** review functioning and operation of ESAs, their governance and funding
- ESAs to foster greater supervisory convergence; give further consideration to role of ESAs in this context

20



A more effective investment chain?

Data and reporting

- Ensure creation of a consolidated tape for equity markets
- Explore more efficient IT approaches to supervisory and market reporting

Market infrastructure & securities law

- Legislative proposal on recovery and resolution of CCPs
- Could targeted changes to securities law contribute to more integrated capital markets?
- How to improve the cross-border flow of collateral?

21



A more effective investment chain?

Company law, insolvency law & taxation

- Revision of shareholder rights directive underway to encourage investors to provide more long-term capital to companies
- Further reforms to company law might be helpful to overcome barriers to cross-border establishment of companies
- Reducing divergences in national insolvency frameworks could contribute to integrated cross-border equity and debt markets by reducing legal uncertainty and giving entrepreneurs a second chance
- Differences in tax regimes can impede the development of a single market for capital – for example differences in tax treatment of debt vs equity

22



A more effective investment chain?

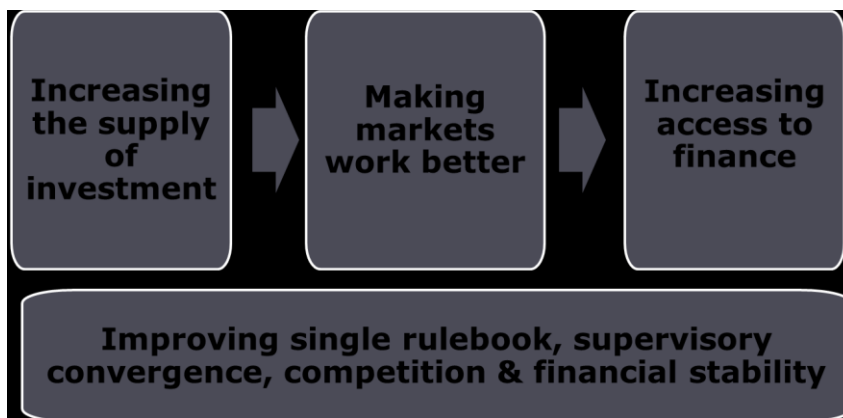
Technology

- Investment in so-called "FinTech" companies, or innovative financial services using digital technologies is rapidly growing
- Since 2008, global investment in FinTech ventures has tripled to nearly USD 3 billion in 2013, and is expected to reach USD 8 billion by 2018
- How can the EU support the development of new technologies, and integrate the benefits of digitalisation in company law?

23



In conclusion - Green Paper's approach



24



Our approach

- Identify the barriers to the free movement of capital and measures to overcome them
- A long term project, with early wins to build momentum
- Some legislative measures will be needed. But legislation will not always be the appropriate policy response
- In many cases the onus will be on the market to deliver solutions. In others, non-legislative steps and the enforcement of single market and competition rules might offer the best way forward.

25



Timeline

- 18 February – adoption of the CMU Green Paper
 - **Deliberately broad, covering key areas where feedback is needed**
 - **Specific consultation on early priorities (e.g. prospectus, securitisation)**
- 13 May – deadline for responses to consultation
- Until summer: discussions at EU and national level, with Member States, parliamentarians, interested parties; workshops on technical issues e.g. SME credit information
- 8 June – conference in Brussels
- Summer – publication of CMU Action Plan
 - **Short term and medium term actions needed 2015-2019**
 - **Possible proposals on early priorities**

26



Thank you for listening

Katarina.Melichercikova@ec.europa.eu



Pozice ČR k Zelené knize EK k Unii kapitálových trhů (CMU)

Aleš Králík

*Konference Next Steps in Asset Management , Praha,
9. dubna 2015*



Obsah

- Sekuritizace
- Prospekt
- Private placement
- ELTIF
- Obezřetnostní rámce
- Účetnictví
- Insolvence
- Daně
- Nad rámec Zelené knihy



Sekuritizace

- Navzdory tomu, že trh se **sekuritizačními nástroji** nepatří mezi hlavní zájmy České republiky, s ohledem na dostatečnou likviditu našich bank, Česká republika iniciativu na posílení tohoto trhu podporuje.
- Současně se domnívá, že by bylo žádoucí nastavit přísná pravidla k zajištění vysoce kvalitních, transparentních a jednoduchých sekuritizačních nástrojů.
- Možnost resekuritizace by neměla být vůbec připuštěna.
- Nicméně jsme stále skeptičtí, zda je přes rozsáhlou regulaci možné vytvořit „skutečně kvalitní“ sekuritizační produkt.



Prospekt

- Česká republika je připravena diskutovat revizi **směrnice o prospektu**, zejména pokud by směřovala ke snížení administrativní zátěže SMEs, a tím i usnadnění přístupu těchto společností k nebankovnímu financování při současném zachování dostatečné ochrany investorů.
- Předběžně má Česká republika rezervovaný postoj k harmonizaci hranice pro výjimku z povinnosti vyhotovit prospekt (5 mil. EUR vs. aktuální hranice 1 mil. EUR).
- Dále by bylo v této souvislosti vhodné zvážit i případné zavedení pravidla, že povinnost uveřejnit prospekt neplatí v případech, kdy dochází k veřejné nabídce cenných papírů na základě schváleného reorganizačního plánu.



Private placement 1

- Pokud jde o **private placement** (ve smyslu formy nebankovního financování mezi institucionálními investory a SMEs v podobě přímých investic či prostřednictvím dluhopisů), Česká republika vnímá pozitivně snahu se touto oblastí zabývat.
- V prvé řadě by ovšem měla být dána možnost využití potenciálu iniciativy odvětví, která má být prostřednictvím společných pravidel uvedena do praxe v průběhu tohoto roku.
- S případnými regulačními zásahy na evropské úrovni by bylo vhodné vyčkat poté, co bude možné vyhodnotit dopady samoregulačních opatření. V opačném případě by takové snahy mohly být významně narušeny.



Private placement 2

- EU by se měla omezit na podporu trhem motivovaného úsilí o dohodu na společných standardech, která může zvýšit transparentnost při přeshraniční distribuci investičních fondů v EU a neměla by omezovat prostor pro private placement nějakými dalšími a nadbytečnými opatřeními.
- Výsledkem případného přezkumu by v každém případě měl být společný rámec (vycházející z iniciativy trhu ve formě best practice) umožňující větší rozvoj těchto aktivit, nikoliv další regulační požadavky vedoucí ke zbytečným administrativním nákladům a snížení likvidity v této oblasti.
- Touto iniciativou by nemělo dojít k rozšíření aktiv vhodných pro investice pro účastnické, důchodové a transformované fondy.



ELTIF

- ČR chápe snahu usnadnit dlouhodobé nebankovní financování infrastrukturních projektů, zároveň se však domnívá, že je na místě vyčkat na aplikaci nařízení o ELTIF v praxi a případné podpůrné autoritativní kroky uvažovat až s delším časovým odstupem, který ukáže, zda tu taková potřeba vůbec je.
- V současnosti je ČR přesvědčena, že poslední verze návrhu nařízení představuje poměrně zdařilou úpravu dlouhodobě zaměřeného investičního fondu, jehož cílovou skupinou má být široká investorská veřejnost a který má potenciál představovat atraktivní příležitost investice do infrastrukturních projektů vhodnou pro profesionální i retailové investory. V tomto směru návrh nařízení již přispívá k cílům zamýšlené kapitálové unie.



Obezřetnostní rámce

- K **přezkumu obezřetnostních rámců** se Česká republika staví kladně, zejména ve vztahu k případnému přezkumu obezřetnostních rámců týkajících se některých aspektů sekuritizace, např. v rámci CRR a Solvency II.
- Nicméně ČR nepodporuje úlevy v kapitálových požadavcích k rizikům vyplývajícím z držení infrastrukturních aktiv jen z titulu podpory investic v ekonomice bez ohledu na obezřetnostní dopady na kapitálové vybavení a solventnostní pozici úvěrových institucí, pojišťoven a zajišťoven.
- Kapitálové požadavky by měly zachycovat skutečné riziko vyplývající z investování do infrastrukturních aktiv.
- Proto by nastavení obezřetnostní regulace mělo vycházet ze spolehlivého a řádného posouzení těchto aktiv.



Účetnictví 1

- Pokud jde o **finanční transparentnost, účetnictví a audit**, Česká republika se nedomnívá, že právní úprava potřebuje doznat změn v tom smyslu, že by došlo k vytvoření povinného jednotného společného evropského standardu pro SMEs kótované na mnohostranném obchodním systému (MTF).
- Česká úprava v současné době nepožaduje po společnostech obchodujících na mnohostranných obchodních systémech (MTF), aby používaly IFRS.
- Z pohledu České republiky je současná účetní legislativa dostatečná a není potřeba vyvíjet pan-evropské účetní standardy.



Účetnictví 2

- Česká republika je toho názoru, že by bylo vhodné rozšířit povinnost použití IFRS standardů na všechny úvěrové instituce, investiční podniky a pojišťovny a zajišťovny, nikoli jen na ty, které jsou kótované na regulovaných trzích.
- Domníváme se však, že pokud by rozvoj zjednodušených, společných a vysoce kvalitních účetních standardů, které by byly vypracovány na míru SMEs kótovaných na některých obchodních systémech (jako je např. MTF) byl krokem kupředu, jejich použití pro společnosti by mělo být založeno na dobrovolné bázi.



Insolvence

- Česká republika podporuje snahu o sjednocení určitých aspektů **insolvenčního práva a úpravy restrukturalizace dluhů**, které se dotýkají vztahu investorů a emitentů cenných papírů na kapitálových trzích.
- S ohledem na rozdíly v úpravách a přístupech v jednotlivých členských státech má Česká republika pochybnosti, zda by bylo reálné dosáhnout konsensu při případné harmonizaci obecnějšího charakteru.
- Pro vytváření jednotných pravidel a postupů v rámci CMU bude nezbytné vzít do úvahy i požadavky na sjednocování legislativy týkající se cenných papírů.



Daně 1

- **Daňové právo** je standardně otázkou národních zájmů.
- Česká republika se staví ke snaze EK vyjádřené v Zelené knize konstruktivně a je připravena o souvisejících iniciativách jednat.
- Ovšem případné konkrétní návrhy v daňové oblasti bude vždy, v souladu se svou dlouhodobě platnou pozicí, posuzovat případ od případu se zohledněním jejich dopadů na daňový systém České republiky.
- Dle České republiky by EK při jejich formulaci měla mít na paměti odlišnosti v právních úpravách, hospodářské situaci a přístupech v jednotlivých členských státech.



Daně 2

- Právě odlišné právní i hospodářské prostředí v členských státech společně se způsobem schvalování legislativních návrhů v daňové oblasti (jednomyslně) vedou Českou republiku k pochybnostem, zda by bylo vůbec reálné dosáhnout konsenzu při případné harmonizaci.



Nad rámec Zelené knihy

- Kulturní odlišnosti mezi EU a USA (ale i uvnitř EU)
- Retailoví investoři a jejich (ne)schopnost chápat kapitálový trh
- SMEs a jejich (ne)schopnost chápat kapitálový trh
- Přeshraniční financování SMEs, resp. jeho absence
- Korporátní akce (např. výplata dividend) a právo cenných papírů
- Dohled nad distributory finančních produktů (peer review)
- Daň z finančních transakcí
- (Ne)přenášení pravomocí na nadnárodní orgány dohledu



Děkuji za pozornost.

Nějaké otázky?

Mgr. Bc. Aleš Králík, LL.M.

vedoucí oddělení 3501 - Kapitálový trh

Ministerstvo financí ČR

tel.: + 420 257 04 2435

mobil: + 420 725 978 226

e-mail: ales.kralik@mfcz.cz



Únia kapitálových trhov *pohľad MF SR*

Ján Foltán
riaditeľ Odboru kapitálového trhu a poisťovníctva

9. Apríl 2015, konferencia Next steps in Asset management, Praha



Ciele CMU

- zlepšenie prístupu k financovaniu SME a infraštruktúrnych projektov
- viaczdrojové financovanie projektov a zníženie podielu bankového sektora
- odstraňovanie bariér voľného pohybu kapitálu otázka priorít CMU,

Pomôže CMU k dosiahnutiu vyššej efektívnosti kapitálových trhov? Áno, avšak jedine za podmienky zlepšenia dôvery investorov v kapitálové trhy

CMU = Banková Únia ?

Rôzne ciele, iné priority, iní hráči, iné nástroje...

Podstatou BÚ sú otázky finančnej stability (SRF), rezolučné mechanizmy (SRM), spoločný dohľad (SSM)

Rôzne prístupy k spoločnému regulačnému orgánu – CMU skôr „konvergencie“ dohľadov a ďalšia harmonizácia, koncept *single rulebook*

CMU nemá riešiť rezolučné mechanizmy, s výnimkou CCP

Podstatou CMU by mala byť podpora viacdrojového financovania ekonomiky prostredníctvom podpory cezhraničných investícií, efektívnosti trhu a znižovania administratívnej záťaže

•

•

Nástroje a opatrenia CMU

Akčný plán 2016-2019

- Sekuritizácia
- Podpora „private placement“ trhov
- Revízia smernice o prospektoch
- Štandardizácia úverového hodnotenia SME,
- Rezolučná schéma pre CCP,
- Reformy v oblasti korporátneho práva
- Odstraňovanie cezhraničných bariér
- Podpora dlhodobých investícií (ELTIFs)
- Podpora finančnej gramotnosti

•

•

Slabé miesta a riziká CMU

Konzistencia politík EU - *FTT* vs *CMU*

Primárne benefity pre vyššie rozvinuté kapitálové trhy

Vyšší konkurenčný tlak voči menším trhom, riziko poklesu objemu transakcií

Prioritizácia financovania SME na úkor nárastu systémového rizika na strane finančných inštitúcií, vrátane investičných a penzijných fondov

Nedostatočne zharmonizované daňové režimy, corporate governance, insolvenčné režimy....

Malá pozornosť otázkam infraštruktúry, najmä cross-border prístupu k trhom, settlementu a nákladovosti obchodovania

•

•

CMU a investičné fondy

Príležitosti

- Nové investičné alternatívy, ELTIF, EuVECA a stratégie
- Možnosť vyššej expozície v rizikovejších aktívach
- Zníženie nákladov cezhraničnej distribúcie UCITS fondov

Riziká

- Nárast rizika v portfóliách, s možným dopadom na rizikový profil fondov a dôveru investorov
- Zmenšenie investorskej bázy podporou konkurenčných investičných príležitostí
- Otvorenie trhu voči globálnej konkurencii

•

•



Ministerstvo financií
Slovenskej republiky

EFQM
Uznanie za výnimčnosť

Ďakujem za pozornosť

Ján Foltán
Odbor kapitálového trhu a poisťovníctva

Ministerstvo financií SR
Štefanovičova 5
817 82 Bratislava

Tel.: +421 2 5958 2524
E-mail: jan.foltan@mfsr.sk

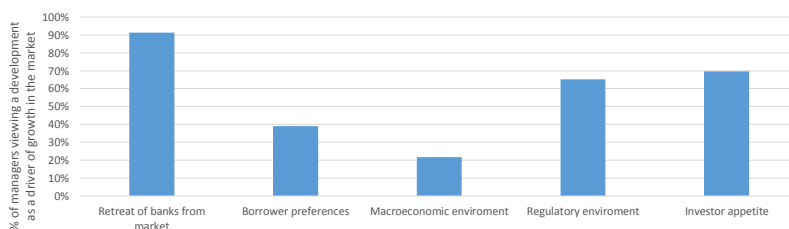


Private debt and AIMA's research



- Private debt is defined as investments in or strategies related to loans (whether by funds themselves or bought on the secondary market); private debt securities (securities privately placed with or issued directly funds or a group of funds, including forms of private securitisations); other instruments with debt or hybrid debt characteristics used for the financing of companies or projects by asset managers. Further, we consider distressed debt investments, mezzanine financing, real estate and infrastructure financing as well as other forms of opportunistic and short term lending such as bridge financing to all fall within the definition of private credit.
- Asset management firms participating in the AIMA private debt survey account for assets under management of approximately \$530bn - \$85bn of which is allocated to private debt strategies.

Drivers of growth in private debt



Source: AIMA Private Debt Survey

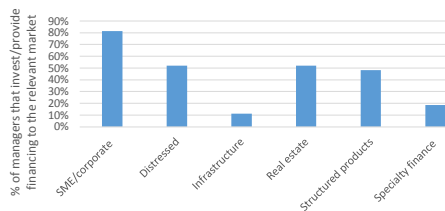
Representing the global hedge fund industry 1

Private debt project findings

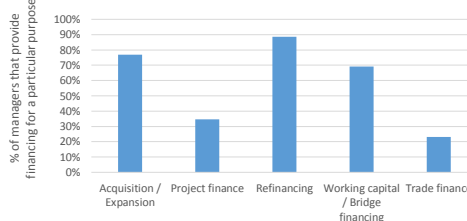


Asset managers are playing an increasingly crucial role in financing the real economy

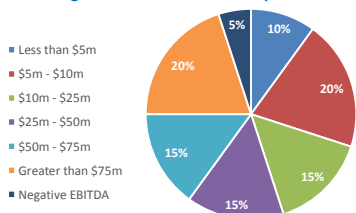
Private debt markets that managers participate in



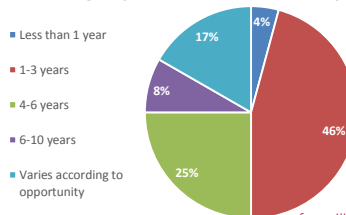
Purposes of financing



Average size of the borrowers in private debt (EBITDA)



Managers' preferred investment maturity



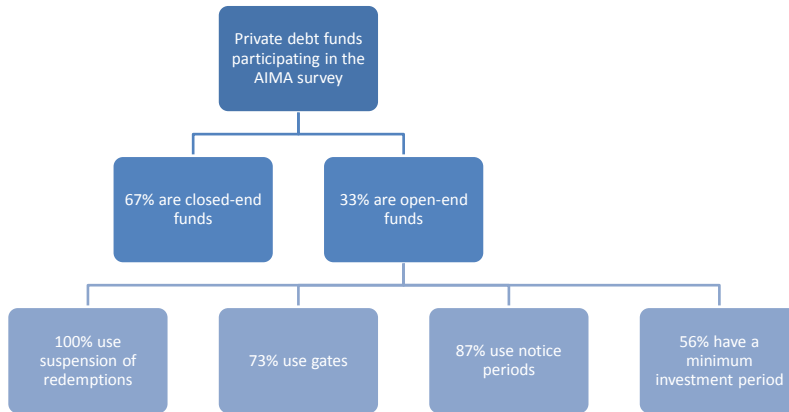
Source: AIMA Private Debt Survey

Representing the global hedge fund industry 2

Private debt project findings



Private debt funds are structured to take account of underlying assets liquidity



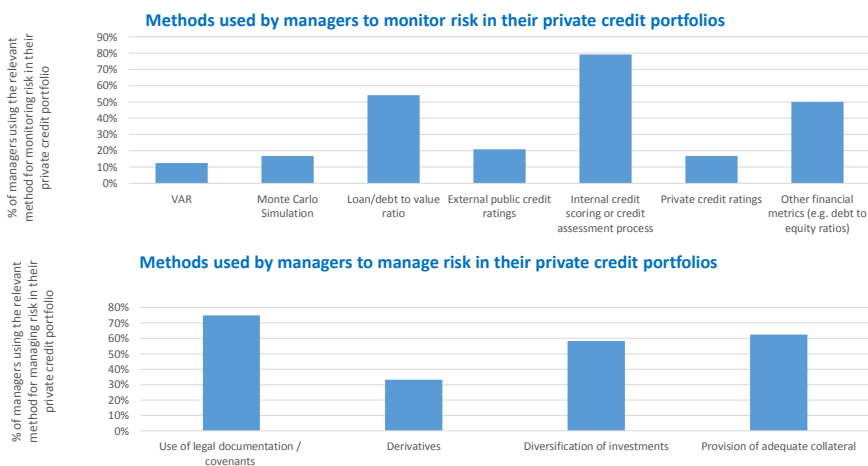
Source: AIMA Private Debt Survey

Representing the global hedge fund industry 3

Private debt project findings



Risk management is an important consideration



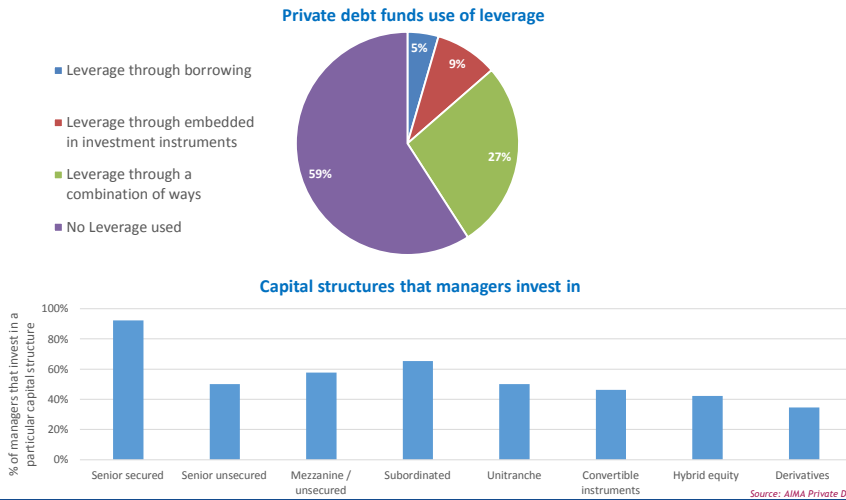
Source: AIMA Private Debt Survey

Representing the global hedge fund industry 4

Private debt project findings



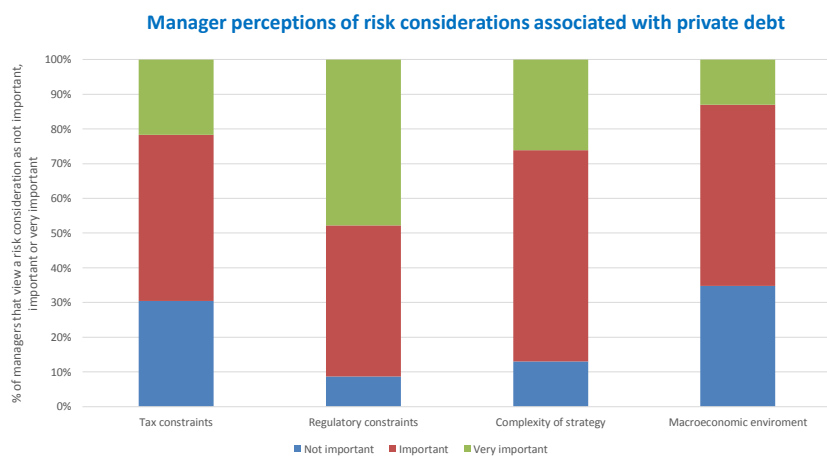
Managers use minimal leverage and senior secured investment is preferred



Representing the global hedge fund industry

5

Private debt: What can CMU accomplish?



Representing the global hedge fund industry

6



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Únia kapitálových trhov

Východiská a otvorené otázky z pohľadu dohľadu NBS

Júlia Čillíková, Národná banka Slovenska
Praha, 9. apríla 2015

Všeobecné poznámky



- **Projekt CMU nevznikol na dopyt finančných trhov, ale v záujme novej EK zvýšiť rast a zamestnanosť v EÚ**
 - Kapitálové trhy majú slúžiť reálnej ekonomike a zamestnanosti
- **CMU nemá byť Bankovou úniou pre kapitálové trhy**
 - Nie je cieľom CMU vytvoriť jednotný EÚ dohľadový orgán nad kapitálovými trhmi
 - CMU by nemala viesť k vytvoreniu spoločného dohľadu v inštitucionálnom zmysle

Všeobecné poznámky



- **CMU je vítaným projektom, – je potrebná diverzifikácia financovania ekonomiky EÚ**
 - CMU nemá byť konkurenciou pre bankový systém, ale jeho doplnkom
 - Banky budú naďalej primárnym zdrojom financovania
 - Banky budú mať aj v rámci CMU nezastupiteľné postavenie
- **Definitívna podoba CMU zatiaľ nie je jasná**
 - Zelená kniha obsahuje viac popis súčasného stavu KT a jeho nedostatkov ako aj stavu cieľového, avšak nie jasné nástroje na jeho dosiahnutie
 - Zelená kniha obsahuje vzájomný rozpor niektorých konštatovaní a opatrení
- **Market-led initiatives**
 - Je potrebné tvoriť reguláciu trhov na dopyt stakeholderov
- **Reakcia na „protikrizovú“ reguláciu**
 - Chýba vôľa revidovať vývoj finančnej regulácie za posledných 5 rokov
- **Pre NBS ako regulátora je želaný výsledkom regulácia finančných trhov, ktorá bude proporcionálna, efektívna a jednoduchá**

CMU a systém dohľadu



- **Prebiehajúci proces „ESAs review“ by mal zohľadňovať ciele a zámery CMU**
 - ESMA a ostatné ESAs by sa viac mali sústrediť na konvergenciu dohľadu
 - Výmena informácií pri dohľade, výmena best practices
 - Mali by byť revidované aktivity ESAs, ktoré sú nákladovo neefektívne a vedú k neúčelnému a neefektívnemu vynakladaniu nákladov (napr. IT systémy)
- **Priestor pre národné špecifiká pre dohľad a reguláciu z dôvodu rôznorodosti trhov by mal byť ponechaný**

Early actions (I.)



1. Revízia prospektovej smernice

- Je potrebné zamerať sa na celkový zmysel prospektu
- Účel: flexibilnejší a viac cielený režim prospektov
- Nemalo by dôjsť k zbytočnému zvýšeniu nákladov
- Priestor pre národné špecifiká (sub-threshold)

2. Zlepšenie kreditných informácií o SMEs

- NBS vo všeobecnosti podporuje zámer, avšak Zelená kniha (znova) neobsahuje konkrétne riešenie
- Je potrebné analyzovať pomer nákladov a predpokladaných prínosov, aby dopad na SMEs bol minimalizovaný

3. Vybudovanie trhu sekuritizácie

- Vo všeobecnosti dobrý podnet pre modernizáciu SK legislatívy
- Je potrebné dbať na konzistentnosť budúceho režimu

Early actions (II.)



4. Podpora dlhodobých investícií (LTI)

- Vytvorenie EFSI, podpora ELTIF
- Opatrenia na podporu LTI nie sú vôbec v Zelenej knihe definované
- NBS podporuje motiváciu pre LTI najmä vo vzťahu k penzijným fondom a dlhodobým sporiacim schémam

5. Rozvoj európskeho trhu pre private placement

- Chýba definícia „private placement“
- Priestor pre market-led iniciatívy
- Harmonizáciu na EÚ úrovni nepovažujeme za potrebnú

Vybrané opatrenia na podporu rozvoja a integrácie kapitálových trhov (mid/long-term) (I.)



- **Zlepšenie prístupu k financiám v Európe pre všetkých**
 - Vytvorenie zjednodušených účtovných štandardov pre SME (vychádzalo by sa z IFRS)
 - Dlhodobé opatrenie
 - Je potrebné podrobne zmapovať národné režimy a vybrať „best practices“
 - Regulácia by mala byť až posledný krok
 - Zvýšenie transparentnosti projektov v rámci infraštruktúry (vytvorenie centrálnej internetovej stránky)
 - Podporujeme transparentnosť
 - Opatrenie nemusí byť značne nákladové
 - Umožnenie rozvoja alternatívnych foriem financovania (crowdfunding)
 - Nový fenomén
 - Je potrebné ho definovať a zasadiť do existujúcej legislatívy
 - Dodatočná (špecifická) regulácia je v súčasnosti nežiaduca, mala by prísť neskôr ako výsledok existujúcej praxe

Vybrané opatrenia na podporu rozvoja a integrácie kapitálových trhov (mid/long-term) (II.)



- **Vytvorenie nových zdrojov financovania a diverzifikácia zdrojov financovania**
 - Podpora inštitucionálneho investovania (dlhodobé investovanie)
 - Sektor dôchodkov a poistenia - odstránenie bariér pre dlhodobé investovanie
 - Jednoznančná podpora, avšak nie sú uvedené riešenia
 - Private equity a venture capital (EuSEF, EuVECA)
 - Tieto fondy nevznikli z dopytu trhu a ako regulačné značky sa (zatiaľ) neujali
 - Podpora retailového investovania (dôvera, finančná gramotnosť, vzdelávanie, ochrana investorov, posilnenie cezhraničnej konkurencie – viac možností, nižšie ceny, lepšie služby)
 - Pravdepodobne najviac podceňovaná oblasť finančných trhov
 - Nevyhnutnosť pre budúci rozvoj kapitálových trhov

Vybrané opatrenia na podporu rozvoja a integrácie kapitálových trhov (mid/long-term) (III.)



- **Efektívnejšie a účinné fungovanie trhov**
 - Konvergencia dohľadu
 - Konvergencia neznamená uniformitu
 - Jednotné informácie a reporting
 - Značné benefity avšak aj riziko
 - Je potrebný jednotný prístup od všetkých EÚ inštitúcií
 - Trhová infraštruktúra a právo cenných papierov
 - Právo obchodných spoločností, platobná neschopnosť (insolvency) a daňové režimy – neharmonizovaná právna úprava
 - Neexistuje politická vôľa na takúto mieru intergácie
 - Do istej miery musia EÚ trhy zostať národnými
 - Vývoj nových technológií a digitalizácia
 - Podpora, avšak na základe market-led iniciatív
 - Nové technológie by nemali ohrozovať bezpečnosť finančného systému



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Ďakujem za pozornosť

Julia Čillíková
riaditeľka odboru regulácie
Národná banka Slovenska
Tel: +421 2 5787 3300
Mob: +421 915 720 172

Kapitálová unie: vybrané otázky z pohledu ČNB

Aleš Smutný, ČNB

9. 4. 2015

- Obecná pozice : **skepse**, nevidíme přidanou hodnotu
 - již dnes příliš mnoho regulace, potřeba stability
 - fragmentace EU trhu má primárně jiné příčiny než nedostatek jednotných předpisů (jazyk, tradice, averze k riziku, disponibilní zdroje,...)
 - iniciativa musí přijít zdola

Ohlednutí: pozice ČNB k MiFID II / MiFIR (2011)

- „V situaci, kdy nová pravidla platí ani ne čtyři roky, zatěžovat trh dalšími dodatečnými náklady ... nepovažujeme za správné.“
- „Regulace MiFID přinesla zátěž a náklady pro regulované subjekty, a to bez odpovídajícího přínosu pro zákazníky.“
- „Česká národní banka proto navrhuje, aby rozsah nové regulace byl ještě pečlivě zvážen.“

[Stanovisko České národní banky k návrhu nové směrnice o trzích finančních nástrojů \(MiFID II\) a nařízení o trzích finančních nástrojů \(MiFIR\) z 16. 11. 2011, \[www.cnb.cz\]\(http://www.cnb.cz\)](#)



„A bigger bang: A bold new law will reshape Europe's capital markets“ The Economist, 26. 4. 2014

Co vede k rozvoji kapitálového trhu?

Teorie právních kořenů (Shleifer, La Porta,...)

- základem je dobrý právní systém
- nejlépe *common law*, vytvářené pomalu a decentralizovaně

Teorie politické determinace (Roe,...)

- rozvinutý kapitálový trh negativně koreluje s historií okupace a se sociálně demokratickými vládami
- příkladem Švýcarsko a VB (nebo Německo před 1.sv. válkou)

Co funguje v předpisech kapitálového trhu?

„We examine the effect of securities laws on stock market development in 49 countries. We find little evidence that public enforcement benefits stock markets, but strong evidence that laws mandating disclosure and facilitating private enforcement through liability rules benefit stock markets.“

La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer: *What Works in Securities Laws?* The Journal of Finance, 1/2006

- **Obezřetnost je na místě**

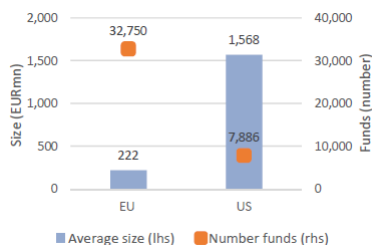
- u bank ani pojišťoven nelze slevovat z obezřetnostních pravidel
- pokud by se rizika nezohlednila v 1. pilíři, musí se zohlednit v II. pilíři
- ALE: velké přínosy jednotného účetnictví podle IFRS v EU (naopak IFRS light není potřeba)

- **Obezřetnost 2**

- *„Za nevhodná opatření považujeme zejména uvolňování regulace úvěrového rizika a likvidního rizika ... za účelem podpory malých a středních podniků a blíže neurčených dlouhodobých investic.“*
- *„Selektivní uvolňování regulace by ... snížilo schopnost regulatorního rámce CRD IV/CRR a Solvency II podpořit stabilitu finančního systému, vytvořilo by precedens pro další, partikulárními zájmy ... a oslab[ilo] důvěru finančního trhu ve stabilitu unijní finanční regulace ...“*

Podpora UCITS a přeshraniční správy aktiv

Počet a průměrná velikost inv. fondů v EU a USA (Q3 2014)



Lanoo, K., Which Union for Europe's Capital Markets? ECMI 2015

⇒ zjevně důvod hledat řešení, ALE

- UCITS IV platí sotva 3 roky

- v ČR polovina investic do zahraničních fondů

- většina správců ovládána ze zahraničí

⇒ opravdu je potřeba zásah EU ?

9

Podpora UCITS a přeshraniční správy aktiv 2

- Co je na místě
 - stabilita (!)
 - odstranění mezisektorové arbitráže (pojišťovnictví vs. kapitálový trh)
 - v rámci ČR stále postrádáme zákon o distribuci na finančním trhu

10

Pozitivní závěr

- ...prostor pro podporu integrace trhů v EU tu je
 - Standardy pro corporate actions
 - Sjednocování přístupů dohledu v EU, zejména k distribuci
 - Odstraňování rozdílů v obchodním a insolvenčním právu
 - Posilování finanční gramotnosti
- Podporou integrace a rozvoje kapitálového trhu by bylo i upuštění od FTT nebo strukturální reformy bankovníctví

11

Děkuji za pozornost

www.cnb.cz

Aleš Smutný

vedoucí právního referátu
odbor regulace finančního trhu

ales.smutny@cnb.cz

Současná měnová politika ČNB

Lubomír Lízal, Ph.D.

Praha, 9.4.2015

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. Kurzový závazek a jeho provedení
3. Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?
4. Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška
5. Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. Kurzový závazek a jeho provedení
3. Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?
4. Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška
5. Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?

Zákonný mandát ČNB:

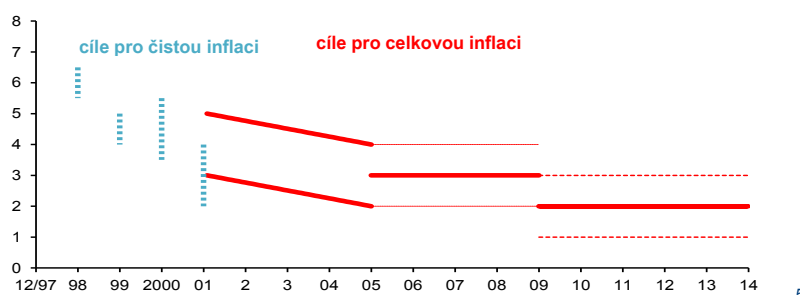


Úloha měnové politiky dle Ústavy a Zákona o ČNB:
zabezpečovat cenovou stabilitu

Pokud tím není dotčen tento hlavní cíl, ČNB má rovněž podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

- Od roku 1998 provádí ČNB měnovou politiku v režimu **cílování inflace**.
- **Cenová stabilita** = nikoliv neměnnost či dokonce pokles cen, nýbrž v průměru jejich mírný růst.

- Od roku 2010 je cíl ČNB stanoven ve výši 2 %.
- ČNB usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany; měnová politika nereaguje na prvotní dopady změn nepřímých daní – tzv. měnověpolitická inflace.
- Svého cíle ČNB dosahuje změnami v nastavení úrokových sazeb a výjimečně i s využitím dalších nástrojů. Přitom se dívá 12–18 měsíců dopředu.



5

- Stabilita cen vs. cenová stabilita
- Jedním z důvodů kladného inflačního cíle je statistické nadhodnocení
 - při měření není zcela zohledněn růst kvality (ne každý růst ceny je zdražením)
 - v realitě nahrazování dražšího zboží levnějším – není ihned zohledněno
 - chování spotřebitelů se průběžně mění v reakci na ceny a nové produkty
 - nejsme schopni zachytit krátkodobé změny nákupních zvyklostí plynoucí z akčních slev
 - zásadní revize spotřebního koše jen jednou za 5 let (naposledy leden 2012)
- Cílem ČNB je proto 2% meziroční růst CPI
 - cílovat nulovou inflaci by znamenalo riziko časté deflace a rychlejšího vyčerpání prostoru pro pokles sazeb: ty by při inflačními cíli 0 % dlouhodobě byly 1 % nikoliv 3 %
 - podobně tak činí i všechny ostatní centrální banky ve vyspělých zemích
- Srozumitelnost vs. přesnost
 - informace vs. měnověpolitická inflace

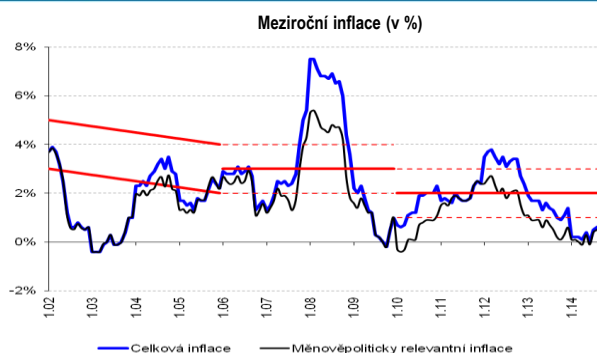
Centrální banky cílující inflaci

- BoE: 2 %
- Riksbank: 2 %
- RBNZ: 2 %
- Austrálie: 2–3 %
- Norges Bank: 2,5 %
- NBP: 2,5 %
- MNB: 3 %

Další centrální banky

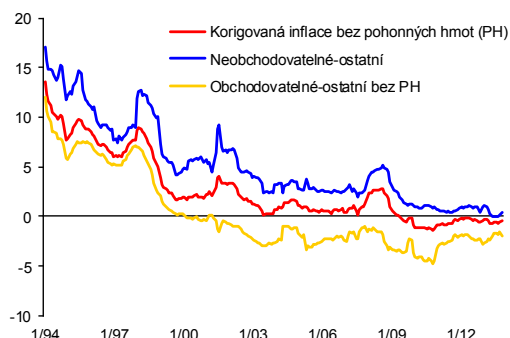
- ECB – definice cenové stability: "pod 2 % avšak v blízkosti této hodnoty"
- Fed – 2% cíl pro inflaci od ledna 2012
- Japonsko – 2% cíl od ledna 2013

- **Narůstá reálná dluhová zátěž**
 - hypotéky: domácnosti splácejí úvěry, jejichž hodnota se nominálně nemění, které použily na koupi nemovitostí, jejichž cena se však snižuje, a to při klesajících mzdách a celkových příjmech
 - firemní dluhy rostou, příjmy klesají
 - možné problémy pro finanční stabilitu – hrozba nárůstu problémových úvěrů
- **Dochází ke snižování mezd a propouštění**
 - záporná inflace způsobuje růst reálných mzdových nákladů a nutnost propouštět
- **Deflačně-recesní spirála**
 - v očekávání poklesu cen řada podniků či domácností odkládá své investice na pozdější dobu → chybí poptávka → není potřeba tolik vyrábět → firmy snižují investice a propouštějí, snižují se příjmy domácností i zisky podniků → to tlačí na další pokles cen a omezení investic



- Inflace v roce 2013 klesala a dostala se až k dolní hranici tolerančního pásma cíle ČNB (1 %), a to i přes zvýšení DPH a daní z cigaret od ledna 2013.
- Reálně hrozilo, že v roce 2014 dojde k propadu do deflace, která by mohla v české ekonomice dlouhodobě „zakořenit“ a zbrzdit její oživení.

Jádrová inflace – obchod. a neobchod. (meziročně; %)



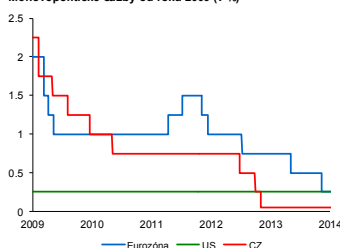
- Jádrová inflace byla záporná již od poloviny roku 2009.
- Poprvé v moderní historii se zastavil růst cen neobchodovatelných statků (služeb), což je zejména pro konvergující ekonomiku neobvyklé.
- Částečně šlo o důsledek snižování cen v telekomunikacích, ale především o odraz slabé poptávky a pomalého růstu mezd.

9

Měnověpolitické úrokové sazby

- Útlum ekonomické aktivity, včetně dopadů fiskální konsolidace, zpomalení zahraniční poptávky a rovněž mimořádně nízké úrokové sazby v eurozóně stály za uvolněním měnové politiky ČNB v minulosti.
- Sazby ČNB ale narazily již v listopadu 2012 na technickou nulu a ČNB od té doby komunikovala, že v případě potřeby bude dalším nástrojem kurz koruny.
- Tato potřeba evidentně nastala v listopadu 2013.

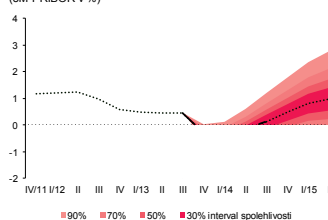
Měnověpolitické sazby od roku 2009 (v %)



Zpráva o inflaci IV/2013: Prognóza úrokových sazeb

S prognózou byl konzistentní výrazný pokles tržních úrokových sazeb zřetelně pod nulovou úroveň.

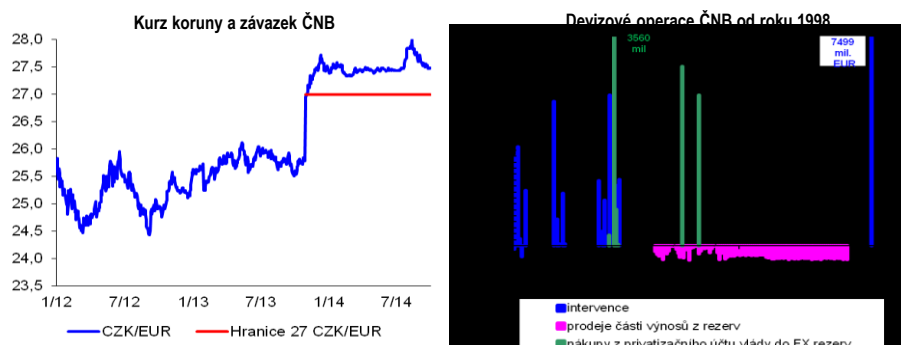
(3M PRIBOR v %)



10

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. **Kurzový závazek a jeho provedení**
3. Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?
4. Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška
5. Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?

- Bankovní rada 7. listopadu rozhodla začít používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek.
- BR rozhodla, že ČNB bude – v případě potřeby – intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR
- Kurzový závazek ČNB je jednostranný. Znamená to, že se ČNB zavázala bránit přílišnému posílení kurzu koruny pod úroveň 27 korun za euro. Na silnější straně hladiny 27 CZK/EUR brání ČNB svými intervencemi, tj. prodejem korun a nákupy cizích měn, koruně v dalším posilování. Na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR nechává ČNB kurz koruny pohybovat dle vývoje nabídky a poptávky na devizovém trhu.



- Kurz rychle oslabil k hranici 27 CZK/EUR, následně se stabilizoval mírně nad ní; intervence probíhaly jen v prvních dnech.
- Od té doby ČNB do vývoje kurzu v souladu s jednostranným charakterem svého kurzového závazku přímo nezasahuje.

13

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. Kurzový závazek a jeho provedení
3. **Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?**
4. Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška
5. Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?

14

	meziročně v %				
	Dostupné k 7.11.2013		Dostupné k 1.4.2015		
Hrubý domácí produkt (s.o.)	II/13	-1,3	2014	2,0	↑
Index spotřebitelských cen	9/13	1,0	2/15	0,1	↓
Obecná míra nezaměstnanosti - věk 15-64 let (s.o.)	9/13	7,1	2/15	5,6	↓
Průměrná nominální mzda v podnikatelském sektoru (v Kč) (s.o.)	II/13	25 199	IV/14	26 874	↑
Průměrná nominální mzda	II/13	1,2	IV/14	2,3	↑
Počet volných pracovních míst	9/13	39 040	2/15	69 000	↑
Hrubý provozní přebytek nefinančních podniků	II/13	1,3	III/14	17,5	↑
Význam nedostatečné poptávky jako bariéry růstu (v %)	IV/13	52,0	1/15	40,3	↓
Souhrnný indikátor důvěry (index)	10/13	88,9	3/15	95,1	↑

- Téměř všechny klíčové makroekonomické ukazatele se viditelně změnil v příznivém směru – tedy v souladu s tím, co ČNB avizovala.
- Inflace je oproti podzimu 2013 nižší.

15

Měnové podmínky



Zahraniční poptávka



Fiskální politika



Ekonomický sentiment



- V letech 2012-2013 působila proti růstu HDP zahraniční poptávka (dluhová krize v eurozóně), domácí konsolidace vládních rozpočtů i velmi slabý sentiment domácností a firem.
- Uvolněné měnové podmínky ekonomiku podporovaly, ale ne dost.

16

Zahraniční poptávka



Měnové podmínky



Ekonomický sentiment



- Nyní podporují růst ekonomiky prakticky všechny faktory, přičemž u měnových podmínek to platí díky opatření ČNB ve výrazně zvýšené míře.
- Při pasivní měnové politice by se naopak působení měnových podmínek mohlo stát překážkou oživení (zvýšení reálných sazeb, posílení kurzu).

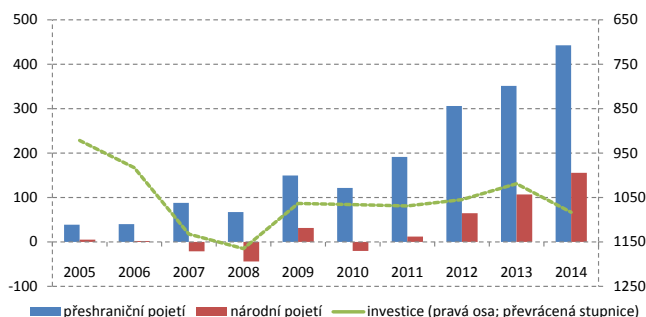
17

- **„Oslabení koruny udusí růst HDP“**
 - Předpověď analytiků (10/13): HDP +1,8 % v roce 2014
 - Základní scénář ČNB (10/13; záporné sazby!): 1,5 % v 2014
 - Alternativní scénář ČNB (10/13; intervence): 2,1 % v 2014
 - 2014: 2,0 %
- **„Riziko deflace neexistuje“ & „Intervence vyvolají jen zdražování“**
 - Předpověď analytiků (10/13): inflace 1,4 % v roce 2014
 - Základní scénář ČNB (10/13; záporné sazby!): 0 % v 1Q 2014, 0,6 % v 2014
 - Alternativní scénář ČNB (10/13; intervence): 1,3 % v 2014
 - 2014: 0,4 %
- **„Exportéři jsou zajištěni proti kurzovým pohybům, intervence jim nepomohou“**
 - Hrubý provozní přebytek nefinančních podniků v 1H 2014 +17,1 % meziročně (tedy +9 % v eurech); v 1H 2013 +4,8 % meziročně
- **„ČNB nebude schopná udržet slabší korunu, koruna po opuštění intervenčního režimu posílí zpět na svou předintervenční úroveň“**
- **„Pro oslabení měny není důvod, čisté exporty už rostou“**

18

Saldo obchodní bilance a investice v roce 2013

Saldo obchodní bilance a investice (mld. Kč)



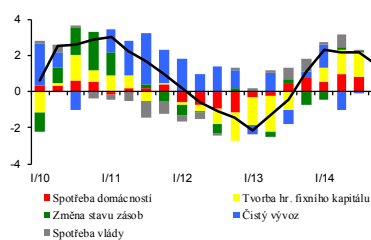
- Cca 60-80 % objemu investic je importováno. Roční nominální objem investic mezi 2008 a 2013 poklesl o 170 mld. Kč. Čistý vývoz se tak čistě statisticky musel zlepšit o cca 100-135 mld. Kč (= $170 \cdot 0,6 - 170 \cdot 0,85$).
- Celkové saldo obchodní bilance v roce 2013 bylo 107 mld. Kč.
- **Zdánlivě příznivé výsledky zahraničního obchodu tlačily na další posílení koruny.**
- Již v prvním pololetí 2014 byl oproti prvnímu pololetí 2013 přebytek obchodní bilance o 27 mld. Kč a investice o 30 mld. Kč větší → vzorec odkladů investic narušen!

19

Vývoj ekonomické aktivity

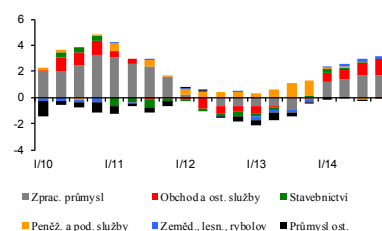
Struktura meziletočního růstu HDP

(příspěvky v p.b., sezonně očištěné údaje)



Podíly odvětví na růstu hrubé přidané hodnoty

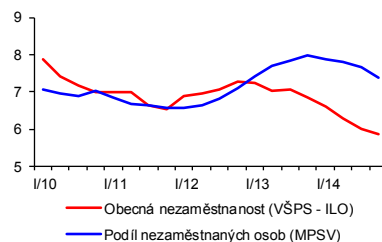
(příspěvky v p.b.)



- Oživení je taženo domácí poptávkou, a to spotřebou i investicemi.
- Ve vývoji na nabídkové straně má největší příspěvky vývozně zaměřený zpracovatelský průmysl, přidávají se však i ostatní odvětví.

20

Ukazatele nezaměstnanosti (v %)



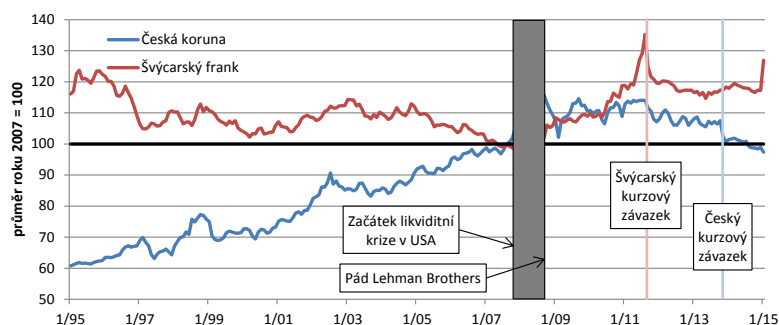
Pramen: MPSV, ČSÚ, propočít ČNB

Poznámka: sezonně očištěno, u VŠPS-ILO věk 15-64

- Nezaměstnanost díky růstu ekonomiky postupně klesá.
- Firmy začaly opět prodlužovat průměrnou délku odpracovaných hodin.
- Počet volných pracovních míst je nejvyšší za posledních pět let.
- Růst mezd v soukromém sektoru se obnovil.

21

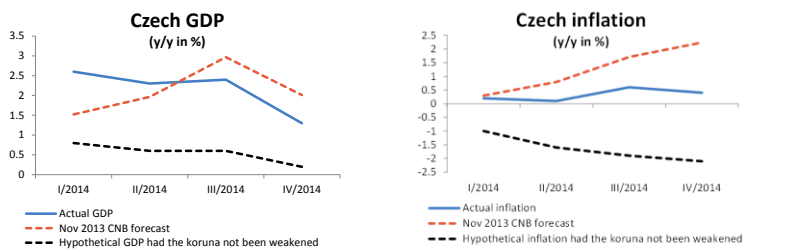
Reálný efektivní směnný kurz (2007 = 100 %)



Zdroj: BIS

- Snaha SNB omezit silné posilování franku po krizi roku 2008.
- Reálný efektivní směnný kurz koruny posílil během krizového období cca o 10 %, což je obdoba permanentního utážení měnové politiky.
 - Vyvažováno nejprve snižováním úrokových sazeb.
 - Slovní intervence mají pouze omezený vliv po omezenou dobu.
- Avšak Švýcaři měli jiný důvod pro kurzový závazek a intervence...

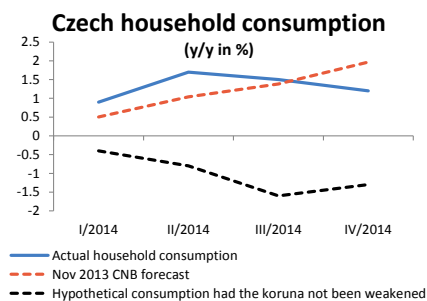
22



Poznámka: Skutečné HDP a hypotetické HDP pro 4. kvartál 2014 vychází z předběžného odhadu ČSÚ.

- Pokud by nedošlo k uvolnění měnových podmínek v listopadu 2013 prostřednictvím kurzu české koruny, vzrostla by ekonomika za rok 2014 pouze o 0,5 %
- Inlace by se nyní pohybovala okolo -2 %.

23



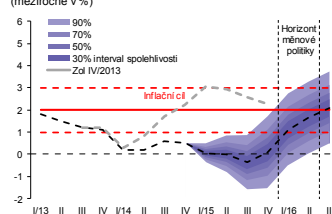
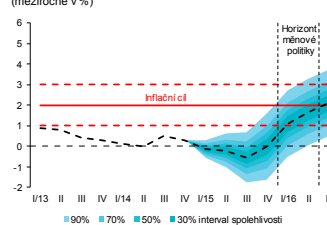
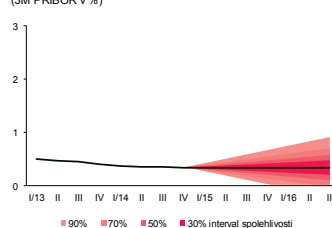
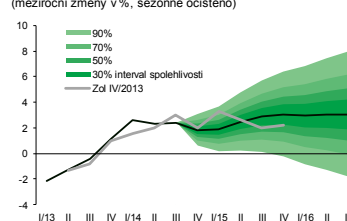
- Pozorovaná spotřeba domácností byla v roce 2014 velmi blízko predikovaným hodnotám. To ukazuje, že oslabení koruny skutečně přispělo k růstu domácí poptávky.

24

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. Kurzový závazek a jeho provedení
3. Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?
4. **Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška**
5. Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?

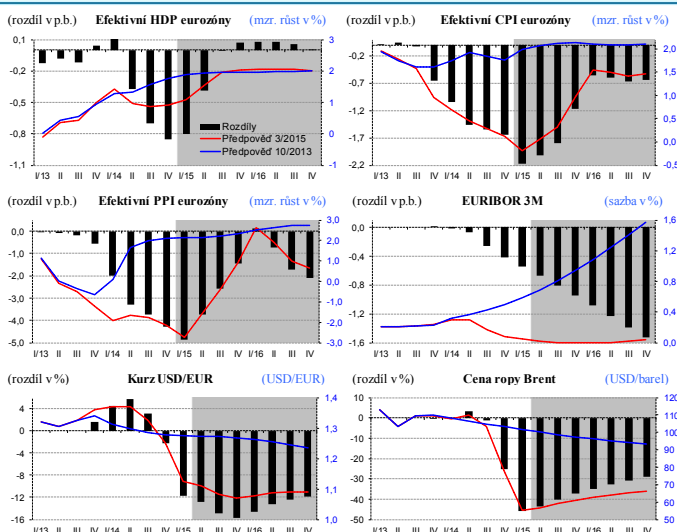
25

Výhledy inflace, sazeb a HDP – tehdy a nyní

Prognóza celkové inflace
(meziročně v %)Prognóza měnovépolitické inflace
(meziročně v %)Prognóza úrokových sazeb
(3M PRIBOR v %)Prognóza růstu HDP
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)

- Znamená to, že kurzový nástroj na ceny nemá vliv?

26

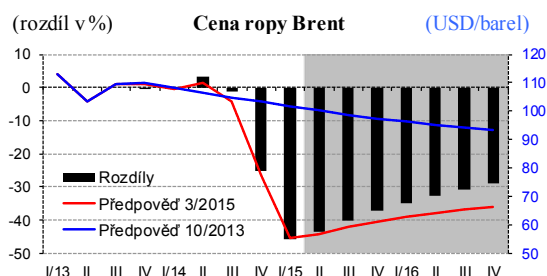


- Dovážíme silné dezinflační tlaky z eurozóny.

27

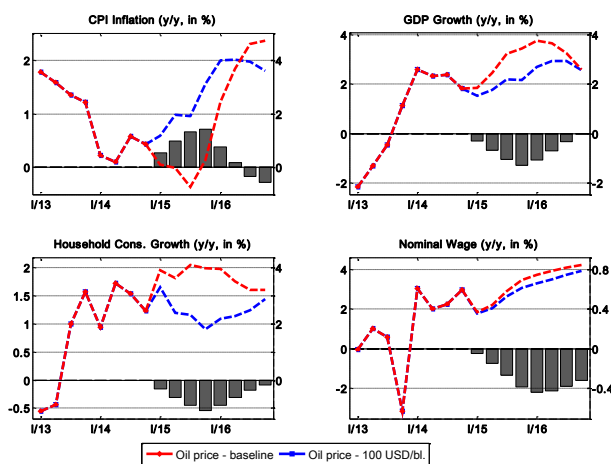
- Nízké ceny ropy představují pro českou ekonomiku pozitivní nákladový šok – i přes jejich protiinflační působení.
- Jak velký šok? ČR je čistým dovozcem ropných produktů.
 - V letech 2012 a 2013, kdy se průměrná cena barelu ropy pohybovala nad 100 dolary, byl deficit zahraničního obchodu s ropnými produkty mezi 120–130 miliardami korun.
 - Pokud bude cena ropy dlouhodobě poloviční, očekávám obdobný pokles tohoto deficitu, tedy na polovinu, cca o **60 miliard**.
- To znamená cca **třetinový nárůst přebytku obchodní bilance** (v roce 2013 107 mld. Kč, v roce 2014 150 mld. Kč).
- Skoro stejně velký stimul pro českou ekonomiku, jako loňský deficit státního rozpočtu (**78 mld. Kč**).

28



- Cena ropy Brent se očekávala okolo 100 dolarů/barel, namísto toho ale začátkem roku 2015 spadla k 60 dolarům/barel.
- Pro potřeby analýzy dopadu na českou ekonomiku ČNB zkonstruovala citlivostní scénář s cenou ropy zafixovanou na 100 dolarech/barel.

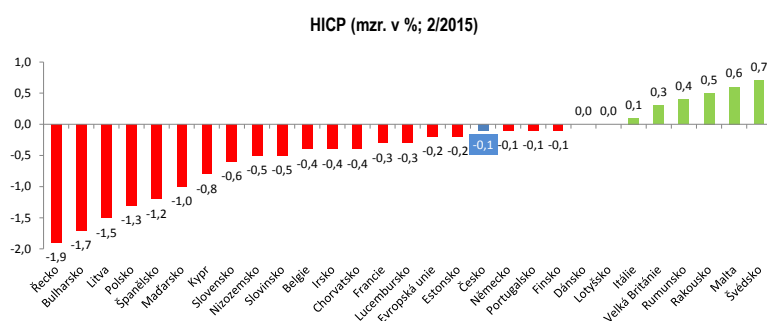
29



- S cenou 100 dolarů/barel by v roce 2015 byla inflace v průměru o 1 procentní bod výše, růst HDP a spotřeby domácností by však byly výrazně nižší.

30

1. Proč se ČNB rozhodla v listopadu 2013 použít kurz jako nástroj měnové politiky a oslabit měnu kurzovým závazkem?
2. Kurzový závazek a jeho provedení
3. Jaký to mělo dopad na českou ekonomiku?
4. Jak se slabší kurz projevuje ve vývoji cen? Hodnocení očima dneška
5. **Jak dlouho bude ještě kurz koruny nástrojem měnové politiky?**



- Dezinflační tlaky v eurozóně.
- Naprostá většina členských zemí EU na hony vzdálena 2% inflačnímu cíli.

- Bankovní rada rozhodla nadále používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek a potvrdila závazek intervenovat v případě potřeby na trhu na oslabení kurzu tak, aby ho udržovala poblíž 27 CZK/EUR.
- Asymetrický charakter tohoto kurzového závazku, tedy ochota zasáhnout pouze vůči posilování kurzu pod vyhlášenou hladinu, se nemění.
- Návrat do standardního režimu měnové politiky nebude znamenat posílení kurzu na úroveň před listopadem 2013, protože v mezidobí dochází k průsaku slabšího kurzu koruny do cenové hladiny i dalších nominálních veličin.
- Bankovní rada hodnotí bilanci rizik prognózy jako protiinflační.

- Analýzy České národní banky potvrzují, že propad cen ropy je pozitivním nabídkovým šokem, který urychlí růst české ekonomiky v roce 2015. Na primární dopady tohoto šoku do cenové hladiny přitom Česká národní banka v souladu se svou předchozí komunikací nebude reagovat.
- To znamená, že je připravena v letošním roce tolerovat dočasný pohyb inflace blízko nuly, nebo i lehce pod ní.
- Podstatné ale bude zabránit případným negativním sekundárním dopadům aktuálního propadu cen energetických surovin, které by se odrazily ve vývoji inflace v delším období.
- Bankovní rada konstatovala, že Česká národní banka neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém pololetí roku 2016.
- Vzhledem k protiinflační bilanci rizik prognózy se však oproti minulému měnověpolitickému zasedání zvýšila pravděpodobnost posunutí hladiny kurzového závazku.

www.cnb.cz

Lubomír Lízal, Ph.D.
člen bankovní rady ČNB
lubomir.lizal@cnb.cz

Pravda a mýty o nemovitostních fondech

Konference Next Steps In Asset Management
9. 4. 2015



Základní typy nemovitostních fondů

1. Základní nemovitostní fondy pravého typu
 - ▶ Realitní investiční společnost
(Real Estate Investment Trust - REIT)
 - ▶ Nemovitostní podílový fond
(Real Estate Mutual Fund – REMF)
 - ▶ Nemovitostní fond kvalifikovaných investorů
 - ▶ Realitní správní společnost
(Real Estate Operating Company – REOC)
2. Nemovitostní fondy nepravého typu
 - ▶ Fondy nemovitostních akcií

Realitní investiční společnost (REIT)

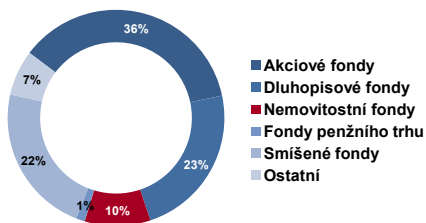
- Vznikly v 60. letech v USA, rozšířené zejména v anglosaských zemích, ale i např. ve Francii, Holandsku nebo Španělsku.
- REIT = právní forma akciové společnosti založené za účelem investování do nemovitostí nebo do s nemovitostmi souvisejících aktiv.
- Vybrané hlavní charakteristiky pro vznik REIT:
 - ▶ Nejméně 75% celkových aktiv fondu musí být investováno do nemovitostí
 - ▶ Nejméně 75% hrubého zisku musí pocházet z nemovitostí
 - ▶ Vyplácí nejméně 90% svého zisku svým akcionářům
 - ▶ Neplatí daň ze zisku
- Kromě nemovitostních REITs existují v praxi ještě 2 další typy:
 - ▶ Mortgage REIT
 - ▶ Hybrid REIT

Nemovitostní podílový fond (REMF)

- Vznikly v 50. letech 20. stol. v SRN jako otevřené podílové fondy.
- Rozšířené zejména v německy mluvících zemích a střední Evropě (ČR, SR a Maďarsko).
- REMF = právní forma otevřeného podílového fondu kolektivního investování, který své prostředky investuje do nemovitostí.
- Vybrané hlavní charakteristiky pro vznik REMF:
 - ▶ Nejméně 51% celkových aktiv fondu musí být investováno do nemovitostí
 - ▶ Pro zajištění větších odkupů musí část svých prostředků držet v likvidních aktivech (v ČR min. 20% celkových aktiv fondu)
 - ▶ PL se neobchodují na burze CP, pouze přes distribuční síť fondu
- REMF může vlastnit nemovitosti přímo nebo přes nemovitostní společnosti.

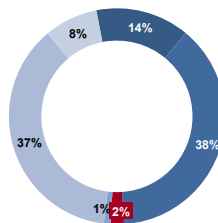
Podíl REMF na celkových investicích

SRN



Zdroj: BWI, data k 31/1/2015

Česká republika



Zdroj: AKAT ČR, data k 31/12/2014

- Podíl otevřených nemovitostních fondů v Německu (ale i např. na Slovensku) na dvouciferné úrovni.
- Podíl otevřených nemovitostních fondů na celkových investicích ve fondech v ČR je zatím velmi nízký (2%).

ČS nemovitostní fond největší a nejstarší nemovitostní fond v ČR

Základní informace

Správce fondu:	REICO investiční společnost České spořitelny, a.s. (Erste Group)
Status fondu:	nemovitostní fond, otevřený podílový, non-UCITS
Měna fondu:	CZK
Datum založení:	9.2.2007
Fondový kapitál k 3/2015 (CZK mld.):	4,253
Výkonnost fondu k 3/2015 (P12M):	4,8%
Počet nemovitostí:	9
Míra neobsazenosti (k 31.12.2014):	8%
Frekvence oceňování:	denně
Manažerský poplatek (v % p.a.):	1,75%
Prodejní poplatek:	max. 1,5%
Výstupní poplatek:	0%

Vybrané nemovitosti fondu



Fondy nemovitostních akcií

- FNA = investují do akcií celého spektra realitního trhu (např. development, stavebnictví, realitní fondy, aj.)
- Hlavní charakteristika fondu nemovitostních akcií:
 - ▶ Nevlastní, nepronajímají a nespravují žádné nemovitosti
 - ▶ Zpravidla se jedná o otevřené podílové fondy
 - ▶ Hodnota PL není závislá na hodnotách nemovitostí, ale stanovuje ji kapitálový trh a výkonnost fondem nakoupených akciových titulů
 - ▶ Vysoká míra volatility spojená s rizikovějšími odvětvími realitního trhu
- Vzhledem ke skutečnosti, že tyto fondy nevlastí žádné nemovitosti, bývají často nazývány „nemovitostními fondy nepravého typu“.

DLOUHODOBÁ INVESTICE DO REALIT – ZAJIŠTĚNÍ DO BUDOUCNA!



Právní upozornění

- Tento materiál slouží pouze pro poskytnutí doplňujících informací o ČS nemovitostním fondu obhospodařovaném REICO ISČS.
- Základní informací o ČS nemovitostním fondu obhospodařovaném REICO ISČS je statut a klíčové informace. Aktuální verze statutu a klíčových informací obsahující i investiční strategii fondu jsou k dispozici na internetových stránkách www.reico.cz.
- Analýzy a závěry v tomto materiálu publikované jsou obecného charakteru a neberou v úvahu osobní potřeby jednotlivých investorů co se týče příjmů, finanční situace či sklonu k riziku. V žádném případě se nejedná o investiční doporučení.
- Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.
- REICO ISČS podléhá dohledu České národní banky.

Děkuji za Vaši pozornost

nemofond@reicofunds.cz

www.reico.cz

Investiční výhled 2015

NN Investment Partners



Petr Podolka

CIO NN Investment Partners C.R., a.s.



NN investment
partners

Co očekáváme v roce 2015?

- 1 Nejsilnější hospodářský růst ve vyspělých zemích od roku 2008
- 2 Americký Fed – zvyšování úrokových sazeb – červen/září
- 3 Masivní podpora centrálních bank – QE v Evropě, Japonsku
- 4 Posilování USD – parita vůči EUR do konce letošního roku
- 5 Zpomalování rozvíjejících se ekonomik – Čína, Brazílie, Rusko...



NN investment
partners

Jak se díváme na jednotlivé třídy aktiv?

Strategický výhled

	+	=	-
Taktická alokace	Akcie Nemovitosti Korporátní dluhopisy		Inflační dluhopisy Komodity Státní poukázky
Dluhopisy	EU periferie Vysoký výnos Korporátní dluhopisy IS	ABS Vládní dluhopisy EM	Korporátní dluhopisy EM
Akcie - sektory	IT Spotřební zboží - cyklické Zdravotnictví	Telekomunikace Průmysl, Energie, Materiály Finance	Utility Spotřební zboží - necyklické
Akcie - regiony	Eurozóna Japonsko	Asie	USA Velká Británie Rozvíjející se trhy

Zdroj: ING IM Houseview 04/2015

Jsme lokální i globální

Jsme NN Investment Partners

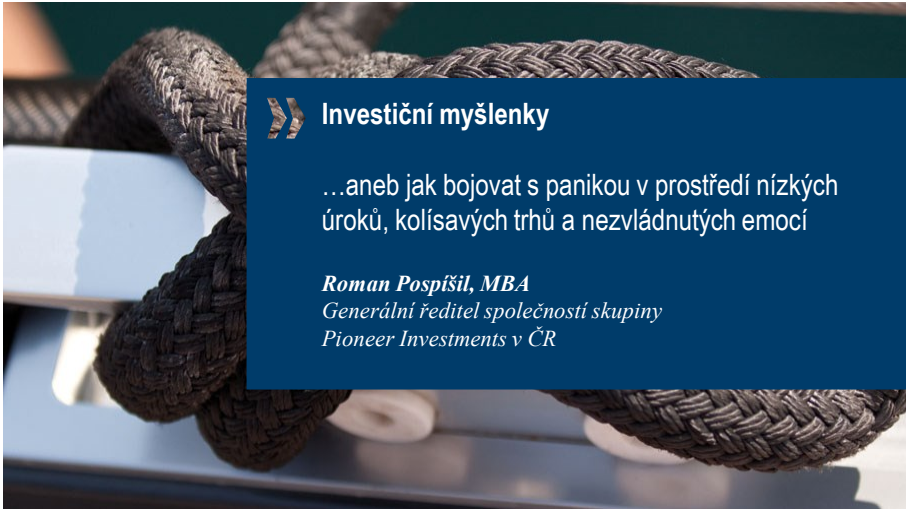
Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce.

Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nenese NN Investment Partners C.R., a. s. žádnou zodpovědnost.

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodů výkyvů měnového kurzu.

Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.



» Investiční myšlenky

...aneb jak bojovat s panikou v prostředí nízkých úroků, kolísavých trhů a nevládnutých emocí

*Roman Pospíšil, MBA
Generální ředitel společnosti skupiny
Pioneer Investments v ČR*

For Broker/Dealer Use Only and Not to be Distributed to the Public.



ROVNICE PRO ÚSPĚŠNÉ INVESTOVÁNÍ

$$\dot{U} = P \times (k + i + e^2)^t$$

- Ú ...Úspěšné investice
- P ...Pravidelná investice
- k ...Lenost vs. racionalita
- i ...Inteligentní diverzifikace
- e² ...Emoce pod kontrolou na druhou
- t ...Investiční horizont v letech

Page 2 | 1 Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Pravidelná investice



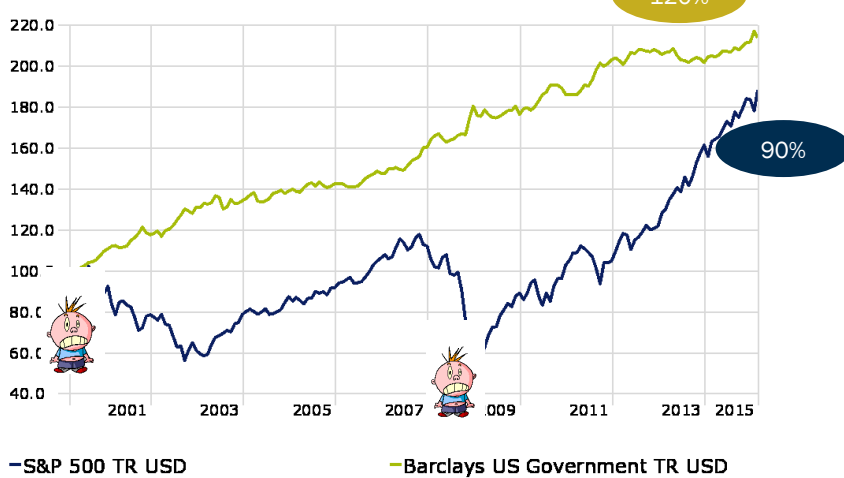
Page 3 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Pravidelné investice Riziko nevhodného načasování

Graf výkonnosti

Time Period: 31/03/2000 to 28/02/2015



Page 4 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Akcie za 15 let vydělaly o 30% méně než dluhopisy a zažily 2 velké propady o -50%. Po 10 letech byl akciový investor bez výnosu a dluhopisový investor vydělal +80%. Pravidelná investice 100 USD měsíčně do dluhopisů a do akcií přinesla:

- a) o 40% vyšší hodnotu v dluhopisech
- b) přibližně stejnou hodnotu u akcií i dluhopisů
- c) o 40% vyšší hodnotu v akciích

Page 5 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Pravidelné investice Riziko nevhodného načasování

Graf výkonnosti

Time Period: 31/03/2000 to 31/03/2015



—S&P 500 TR USD

—Barclays US Government TR USD

Page 6 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Racionální finanční plán na celý život nenarušovaný mentální leností



Page 7 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Pálka a míček stojí dohromady 1,10 USD
Pálka stojí o dolar více než míček
Kolik stojí míček?

10 centů?

5 centů

**50% studentů na Harvardu, MIT a Princetону
odpovědělo 10 centů.**

Na méně výběrových školách odpovídalo špatně 80% studentů

Page 8 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Vystříhejme se intelektuální lenosti !

Inteligence

Vysoké skóre v testech inteligence nemá vliv na zkreslení v úsudku.



Racionalita

Pouze rozvážní jedinci odolají zkreslením (heuristikám), a to nezávisle na inteligenci.

Inteligentní člověk, který na lehké otázky s chytákem odpoví první myšlenkou:

- má sklon dělat chyby
- je vznětlivější
- je netrpělivější
- baží po okamžitém uspokojení

MYŠLENKOVÉ ZKRATKY (HEURISTIKY) JSOU PROSPĚŠNÉ K PROVEDENÍ KVALIFIKOVANÉHO ODHADU „SELSKÝM ROZUMEM“, ALE LENOST NASTUDOVAL ZÁKLADNÍ FAKTA JIŽ ŠKODÍ.

Page 9 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



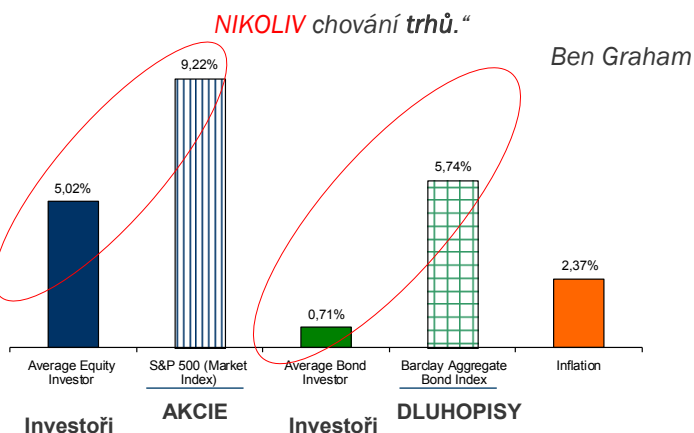
Emoce pod kontrolou na druhou

e2

Page 10 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



„Největším rizikem pro všechna portfolia je **chování jejich vlastníků**,



PROČ? „V OBDOBÍ KRIZÍ LIDÉ PODLÉHAJÍ PANICE A PRODÁVAJÍ, KDYŽ JSOU CENY DOLE.“ (DALBAR) JE TO ALE CELÁ PRAVDA? CO DLUHOPISY? INTELEKTUÁLNÍ LENOST A ABSENCE PLÁNU V PRAXI?

Page 11 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Inteligentní diverzifikace



Page 12 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



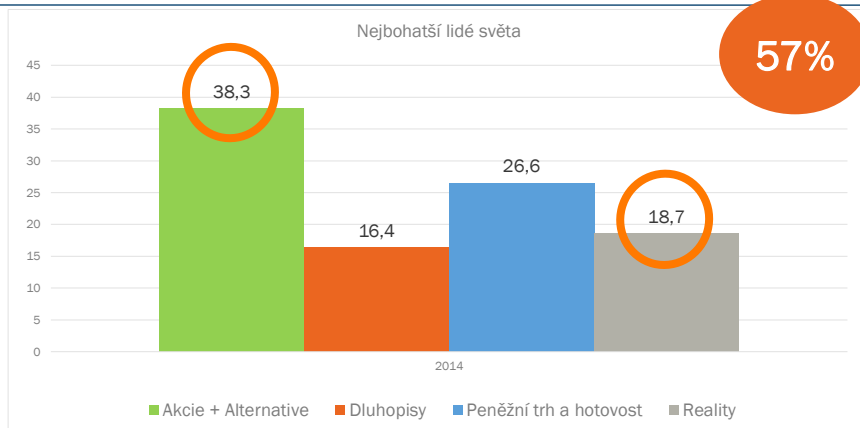
Nejbohatší lidé na světě (1 mil. USD finančních aktiv a více) říkají, že ochrana kapitálu a pravidelná renta je pro ně nejdůležitějším cílem. Jejich typické portfolio obsahovalo v roce 2014 podíl akcií a alternativ (private equity, hedge fondy, komodity...):

- a) 10 - 20%
- b) 20 - 35%
- c) 35 - 50%
- d) 50% a více

Page 13 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Jak investují nejbohatší lidé na světě – rok 2014?



» Afluentní klienti mají globálně vyváženou alokaci, jejich hlavním cílem je ochrana kapitálu a pravidelný příjem.

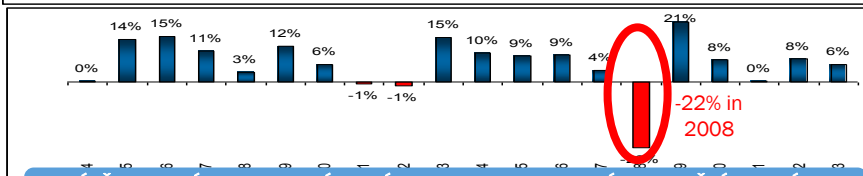
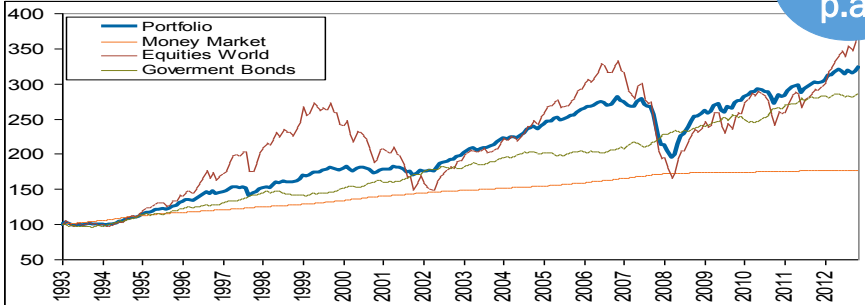
Source: Capgemini and RBC Wealth Management, 2013 World Wealth Report. Real Estate excludes primary residence.

Page 14 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



CELKOVÉ ZHDNOCENÍ V OBDOBÍ 1993 - 2014

6,3%
p.a.



ZÁVĚR: DOBRÉ ZHDNOCENÍ LZE ZÍSKAT NAVZDORY MINULÝM FINANČNÍM KRIZÍM I BUDOUCÍM VÝZVÁM.

Page 15 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích

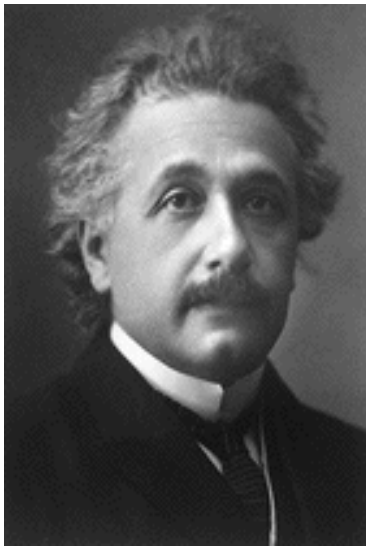


Investiční horizont v letech



Page 16 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích





Albert Einstein

byl jednou dotázán:

„Jaká je nejsilnější síla ve vesmíru?“

Odpověděl:

„Složené úročení.“

» Měl pravdu?

Page 17 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Měl Einstein pravdu?

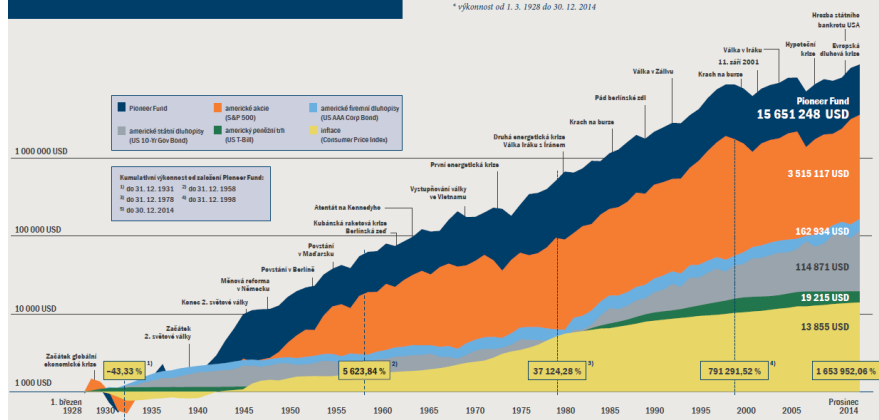
Pioneer Investments

Investujeme již od roku 1928...

Pioneer Fund – třetí nejstarší fond na světě

Zhodnocení od vzniku fondu: * 1 653 952,06 %, 11,97 % p.a.

* výkonnost od 1. 3. 1928 do 30. 12. 2014



Page 18 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Pioneer Fund zhodnotil investice svých klientů o **11,97% p.a.** za 86 let. Celkem o 1 653 952%. Index S&P 500 za stejné období vzrostl o **10,52% p.a.** O kolik % celkově za **86 let** zaostal index za fondem?

- a) o méně než 100 000 %
- b) o 100 000 – 500 000 %
- c) o 500 000 – 1 000 000%
- d) o více než 1 000 000 %

Pioneer Funds – U.S.Pioneer Fund

Co znamená zhodnocení **+11,97% p.a.** od vzniku (od konce 1928?)

+ 1 653 952% (celkem)

Pioneer Fund

11,97% p.a. = 1 654 000 %

Nezapomeňte, že u investic platí:

ČÍM STARŠÍ, TÍM LEPŠÍ !!!!

Trh (S&P)

celkem.



Stal se pravdu!

Úspěch pro konzervativní investory

Ú

Page 21 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



Všichni chceme ochranu kapitálu a výnos. Ale každý máme jiný úhel pohledu...



Vystrašení investoři
(žádné akcie)



Nejbohatší investoři
(balancované portfolio)
NEJLEPŠÍ KOTVA



Dlouhodobí profesionální investoři
(reálná aktiva)

← VŠICHNI JSME **KONZERVATIVNÍ** INVESTOŘI →

Page 22 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



A jaké mají tyto přístupy dlouhodobé výsledky?

Pioneer Investments

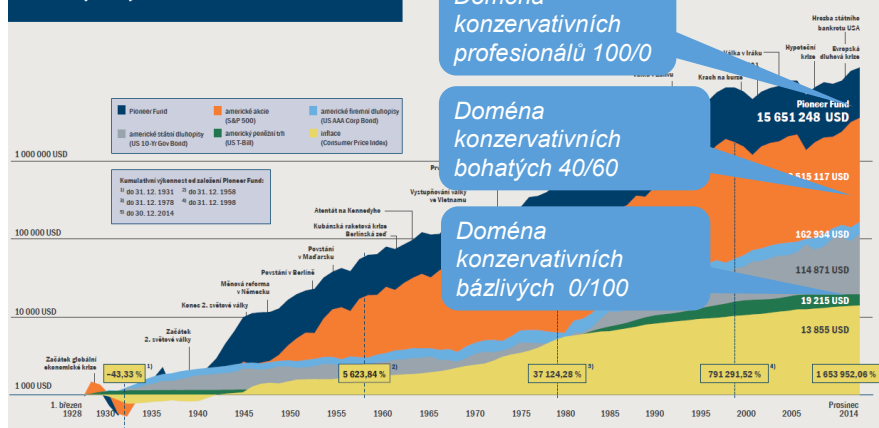
Investujeme již od roku 1928...

Pioneer Fund – třetí nejstarší fond na světě

Doména konzervativních profesionálů 100/0

Doména konzervativních bohatých 40/60

Doména konzervativních bázlivých 0/100



Page 23 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích



ROVNICE PRO ÚSPĚŠNÉ INVESTOVÁNÍ

$$\dot{U} = P \times (k + i + e^2)^t$$

- Ú ... Finanční nezávislost v důchodovém věku
- P ... Disciplína od mládí 10-15% mzdy
- i ... Globální akcie a reality v mládí, později dluhopisy
- k ... Kombinovat selský rozum a logiku. Nebýt líný.
- e² ... Malý strach je zdravý. Panika a chamtivost již ne.
- t ... Ušlý čas nelze ničím nahradit a nelze jej vrátit.

Page 24 | Není určeno k distribuci veřejnosti. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích





NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Slovenská úprava právnej formy SICAV

Tomáš Ambra, Národná banka Slovenska
Praha, 9. apríla 2015

Koncepcia rozvoja kapitálového trhu v SR



- **Koncepcia rozvoja kapitálového trhu**
 - Koncepciu prijala vláda SR v roku 2014
 - cieľom je podpora rozvoja domáceho kapitálového trhu
 - obsahuje opatrenia na zlepšenie kapitálového trhu, a to najmä cestou
 1. odbúrania administratívnych a legislatívnych prekážok,
 2. rozšírenia možností investovania, ako aj
 3. prehodnotenia zdaňovania investícií na finančnom trhu
- **Navrhované opatrenia na dosiahnutie cieľov rozvoja kapitálového trhu v SR sú rozčlenené do štyroch oblastí:**
 - Opatrenia na podporu likvidity trhu
 - Opatrenia na zníženie nákladovosti
 - Infraštruktúra trhu
 - Finančné vzdelávanie, osвета a ochrana spotrebiteľa

Formy kolektívneho investovania v súčasnosti vs. SICAV



- **Nová forma kolektívneho investovania**
 - v súčasnosti je v SR možné vytvárať štandardné fondy (slovenská alternatíva UCITS) len vo forme podielových fondov bez právnej subjektivity
 - jedným z navrhovaných opatrení z Koncepce rozvoja KT je vytvorenie legislatívneho rámca pre akciovú spoločnosť s premenlivým základným imaním (SICAV)
 - novela Zákona o kolektívnom investovaní z júla 2013, po implementácii smernice AIFMD, umožnila vytvárať alternatívne investičné fondy aj v inej forme, a to v nová úprava sa navrhla vzhľadom na nedostatočnosť úpravy foriem kolektívneho investovania v SR na umožnenie efektívneho fungovania správy aktív (v súčasnosti je možné vytvárať fondy aj v právnej forme obchodnej spoločnosti alebo družstva so sídlom na území SR, avšak toto sa nevyužíva)
- **Výhody spoločnosti s premenlivým základným imaním (SICAV) ako nástroja kolektívneho investovania podľa Koncepce:**
 - rozšírenie možnosti podnikania tuzemských finančných inštitúcií
 - jednoduchšie pôsobenie v SR pre zahraničné firmy
 - pri vhodnom nastavení ďalších podmienok podnikania by aj SR mohlo aspirovať na vytvorenie regionálneho stredoeurópskeho centra pre spravovanie fondov

3

Príprava legislatívy pre SICAV



- **Návrh novely Zákona o kolektívnom investovaní a súvisiacej nevyhnutnej novely Obchodného zákonníka upravujúci právnu formu SICAV:**
 - je v prípravnej fáze a nie je finálny
 - pôvodný zámer bol inšpirovať sa najmä právnou úpravou SICAV v ČR,
 - súčasná úprava akciovej spoločnosti v Obchodnom zákonníku platná v SR sa však v značnej miere odlišuje od rekodifikovanej úpravy platnej v ČR
 - súčasný návrh sa od úpravy v ČR líši vo viacerých aspektoch
- **Základná charakteristika právnej úpravy spoločnosti s premenlivým základným imaním (návrh)**
 - základné imanie SICAV bude rozvrhnuté na určitý počet akcií bez menovitej hodnoty
 - slovenský SICAV bude vydávať jeden druh akcií, s ktorými bude spojené právo na odkúpenie na účet spoločnosti
 - Takúto formu akciovej spoločnosti bude možné vytvoriť len na účely kolektívneho investovania podľa Zákona o kolektívnom investovaní
 - na tento typ obchodnej spoločnosti sa podľa návrhu nebudú vzťahovať niektoré ustanovenia Obchodného zákonníka o akciovej spoločnosti
 - SICAV nebude mať povinnosť vytvárať rezervný fond

4

Niektoré dôležité otázky právnej úpravy SICAV na Slovensku



- **zabezpečenie minimálnej výšky zapisovaného základného imania**

Navrhované riešenia a úprava:

- od pôvodného návrhu delenia akcií, ktoré bude vydávať SICAV na investičné a zakladateľské sa upustilo z dôvodu zložitosti právnej úpravy vzájomných vzťahov týchto akcionárov
- pre udržanie výšky zapisovaného základného imania sa navrhuje legitímne ustanoviť obmedzujúce podmienky, za ktorých môže zakladateľ uplatniť svoje právo na spätný odkup od spoločnosti

- **monistická vs. dualistická štruktúra orgánov SICAV**

Navrhované riešenia a úprava:

- monistickú štruktúru nie je možné v SR zaviesť bez potrebnej rekodifikácie Obchodného zákonníka
- navrhovaná úprava nepočíta so zavedením monistickej štruktúry orgánov spoločnosti, a tak právna úprava orgánov SICAV sa riadi ustanoveniami upravujúcimi orgány akciovej spoločnosti

Niektoré dôležité otázky právnej úpravy SICAV na Slovensku



- **premena právnej formy obchodnej spoločnosti alebo družstva na SICAV**

Navrhované riešenia a úprava:

- pred zatiaľ finálnym návrhom prebiehala diskusia o nevyhnutnosti úpravy tejto možnosti v texte Obchodného zákonníka (zachytili sme najmä obavy z komplikovanosti takejto úpravy v slovenskom Obchodnom zákonníku)
- v navrhovanom znení je zmena právnej formy obchodnej spoločnosti alebo družstva na SICAV umožnená v prípade, ak je predmetná obchodná spoločnosť alebo družstvo subjektom kolektívneho investovania

- **d'alšie otázky týkajúce sa podfondov SICAV**

Navrhované riešenia a úprava:

- diskusia ohľadom oddelenia majetku a záväzkov v jednotlivých podfondoch versus
- právna úprava zodpovednosti akciovej spoločnosti v Obchodnom zákonníku
- právna úprava úpadku, konkurzu a reštrukturalizácie v SR



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Ďakujem za pozornosť

Tomáš Ambra
Odbor regulácie
Národná banka Slovenska
Tel: +421 2 5787 3363
Mob: +421 918 720 398

SICAV v ČR – kam dál?

Alena Šebestová
Odbor regulace finančního trhu
Česká národní banka
9. 4. 2015

SICAV

- SICAV
 - akciová společnost s odchylkami
 - odchylek mohou využít jen investiční fondy
 - odkupuje investiční akcie na žádost investorů zpět
 - může vytvářet podfondy

+/- 2000

- První diskuse o SICAV

2004

- Zákon o kolektivním investování
 - UCITS, speciální fondy
 - podílové fondy otevřené a uzavřené
 - a.s. uzavřeného typu

2006

- Fondy kvalifikovaných investorů

2013

- Rekodifikace soukromého práva
 - individuální statutární orgán, monistická struktura
- Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
 - rozšíření právních forem investičních fondů včetně SICAV
 - osamostatnění administrace
 - uvolnění marketingu
 - administrativně jednodušší zakládání nesamosprávných fondů

3

- Úspěch SICAV
 - lepší přístup k financování bankami
 - investiční společnost nenese zvláštní riziko spojené s podílovým fondem
 - subjektivně silnější postavení akcionářů než podílníků
 - více investičních strategií
 - lze vydávat akcie pro pasivní investory
 - možnost zpětného odkupu akcií
 - umožňuje interní i externí správu
 - interní správa může využít externí administrace
 - (daňové aspekty)

4

dosud

- Monistická struktura
 - statutární ředitel vs. kontrola 4 očí
 - vedoucí osoby
 - řídicí x kontrolní orgán
 - statutární ředitel x správní rada

4q/2015

- Monistická i dualistická struktura
 - lepší nastavení organizační struktury
 - posílení kontrolních mechanismů ze strany akcionářů

- Zakladatelé
 - musí splnit podmínky pro kvalifikované investory
 - minimální výše „investice“

- Zakladatelé a statutární orgán/člen mohou nabývat bez omezení
 - zakladatelské akcie
 - nové „zlaté“ investiční akcie SICAV (s hlasovacími právy na podfondu)
 - investiční akcie

dosud

- Fondový kapitál SICAV bez podfondu
 - problém nakolik zakladatelské akcie představují podíl na fondovém kapitálu
 - omezené možnosti rozvoje

4q/2015

- Povinné vyčlenění investičního majetku do podfondu
 - účetní a právní oddělení investičního majetku

- Neinvestiční majetek (vrstva)
 - ne vždy je potřebný

- Možnost vytvoření SICAV bez zakladatelských akcií
 - interní opatření k řešení poklesu fondového kapitálu pod regulační úroveň
 - zvláštní „zlatá“ akcie s hlasovacími právy
 - nebude mít základní kapitál

dosud

- Kvalifikované účasti (KVV)
 - KVV se rozumí podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech
 - i majitele investičních akcií bez hlasovacího práva je třeba testovat, zda jsou osobou s KVV

4q/2015

- Kvalifikovaná účast je nově spojena jen se
 - zakladatelskými akciemi
 - zlatými akciemi
 - investičními akciemi s hlasovacím právem

• Statut

- statut musí pokrývat i nakládání s neinvestičním majetkem

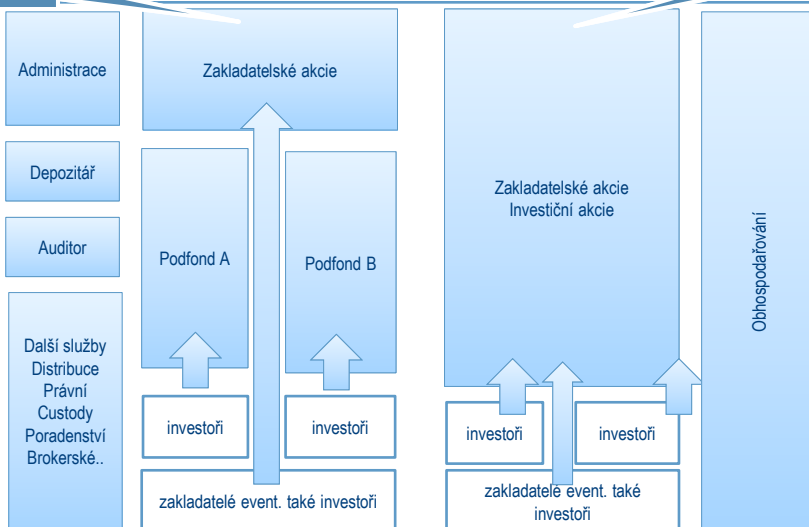
• Statut

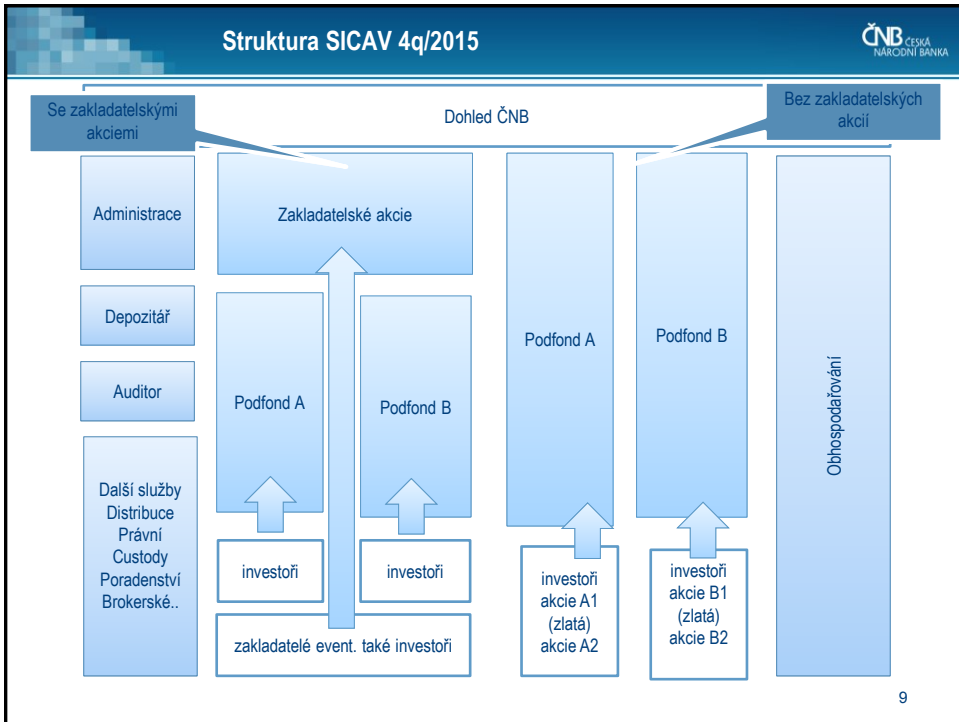
- jen pro podfondy

S podfondy

Dohled ČNB

Bez podfondu

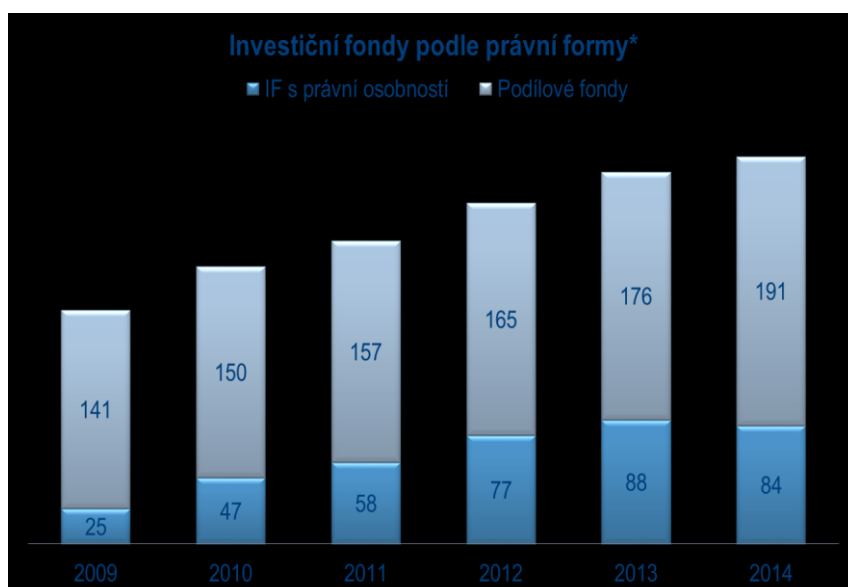




*počet

Investiční fondy podle právní formy*

■ IF s právní osobností ■ Podílové fondy

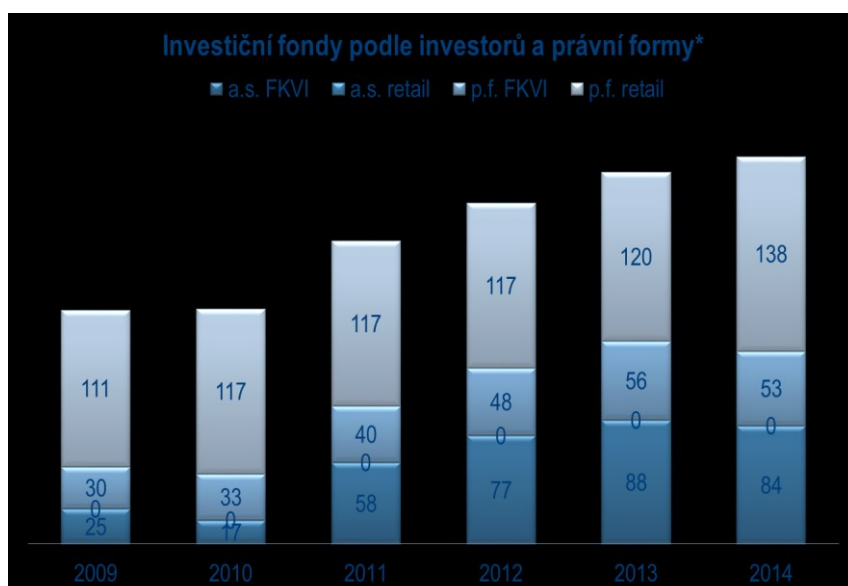


*počet fondů

11

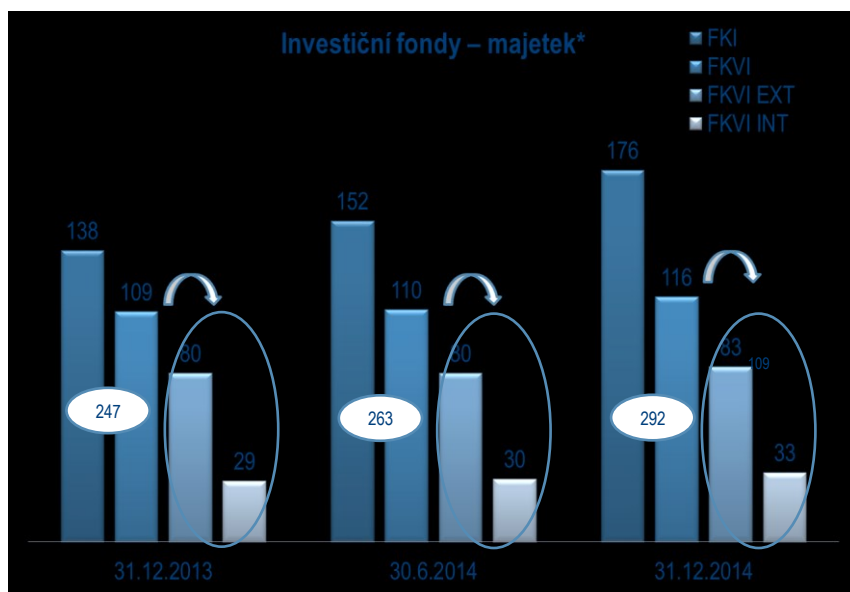
Investiční fondy podle investorů a právní formy*

■ a.s. FKVI ■ a.s. retail ■ p.f. FKVI ■ p.f. retail



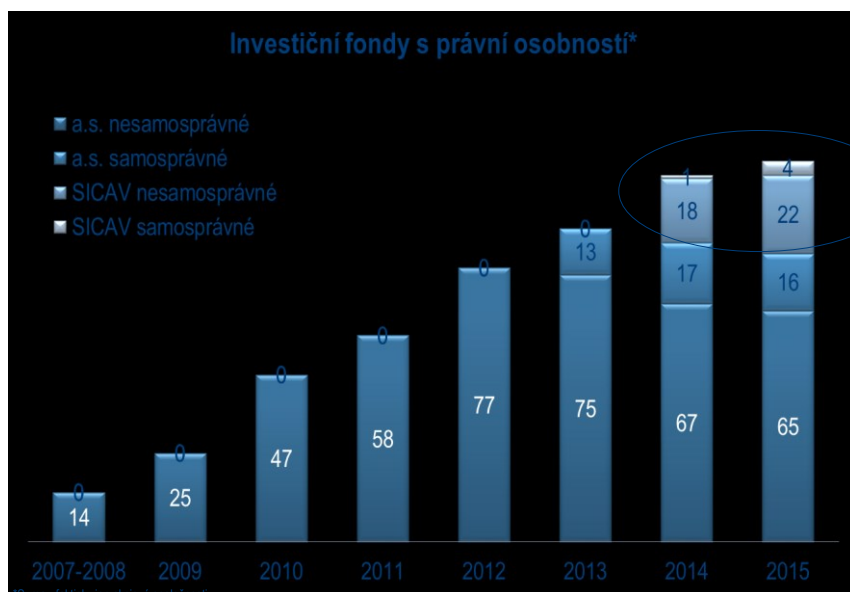
*počet fondů

12



*v mld. Kč

13

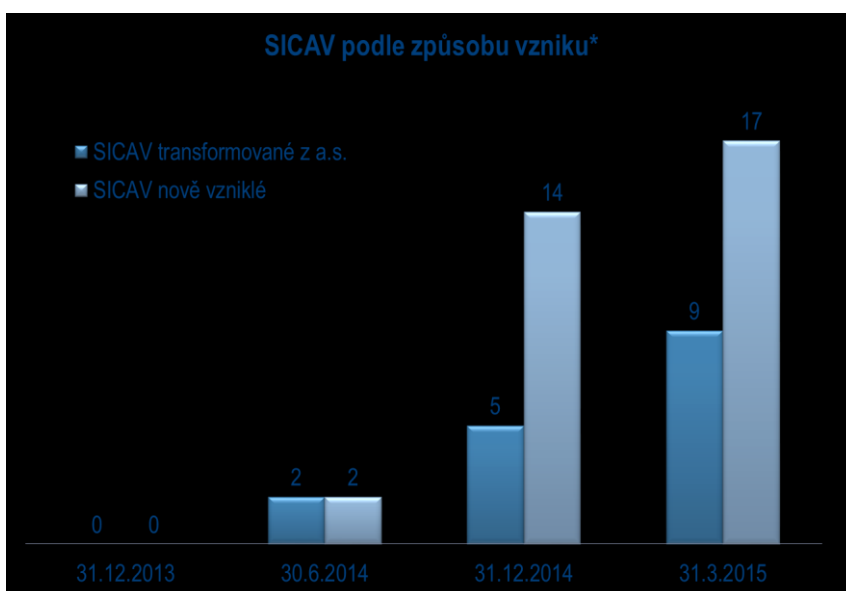


*Suma – fakticky jen akciové společnosti

14

SICAV podle způsobu vzniku*

- SICAV transformované z a.s.
- SICAV nově vzniklé

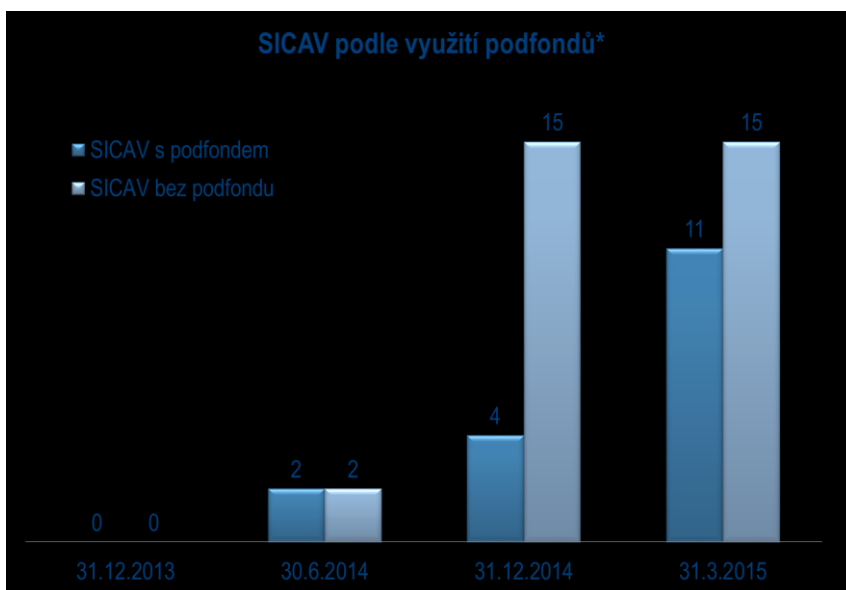


*počet fondů

15

SICAV podle využití podfondů*

- SICAV s podfondem
- SICAV bez podfondek

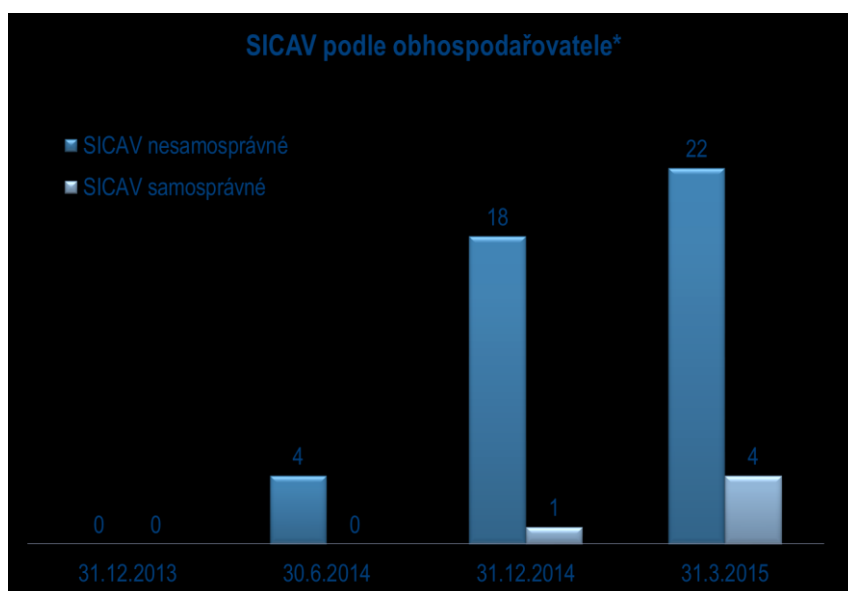


*počet fondů

16

SICAV podle obhospodařovatele*

- SICAV nesamosprávné
- SICAV samosprávné

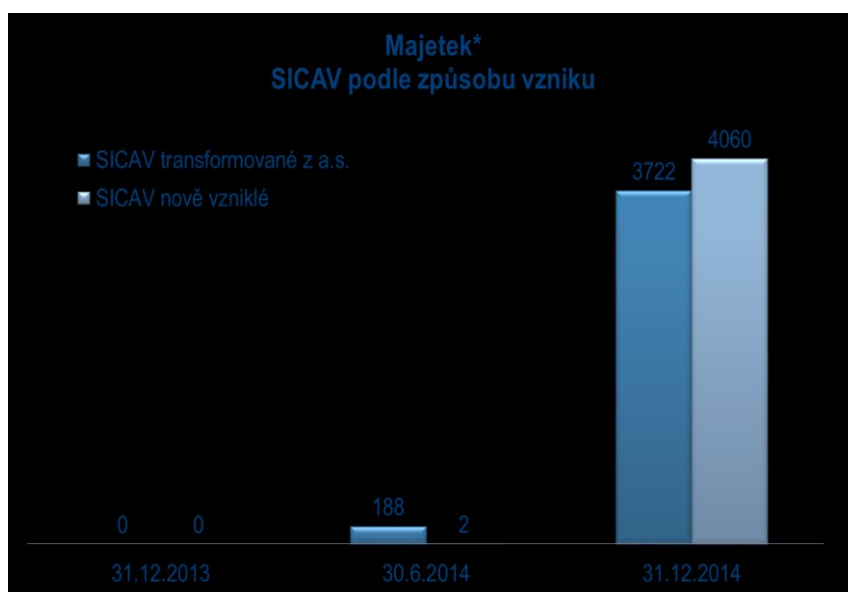


*počet fondů

17

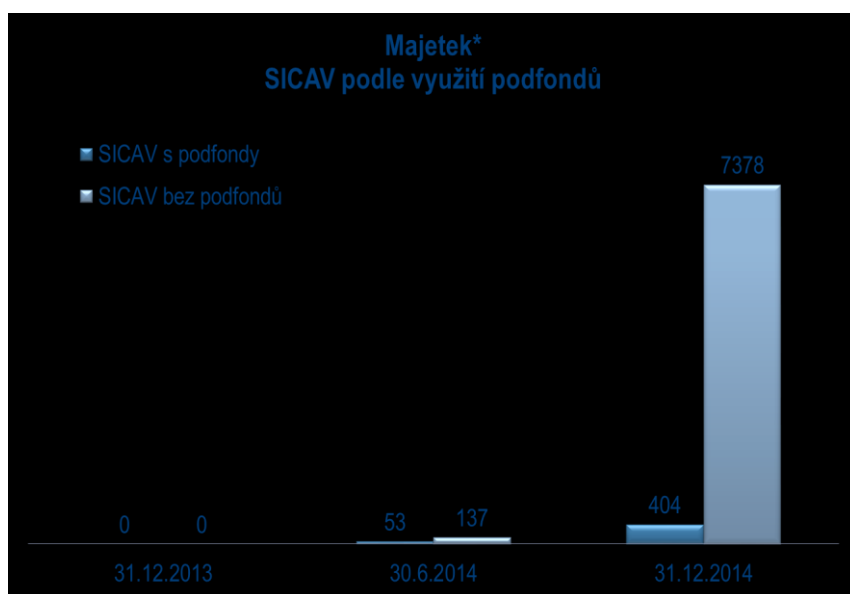
Majetek*
SICAV podle způsobu vzniku

- SICAV transformované z a.s.
- SICAV nově vzniklé



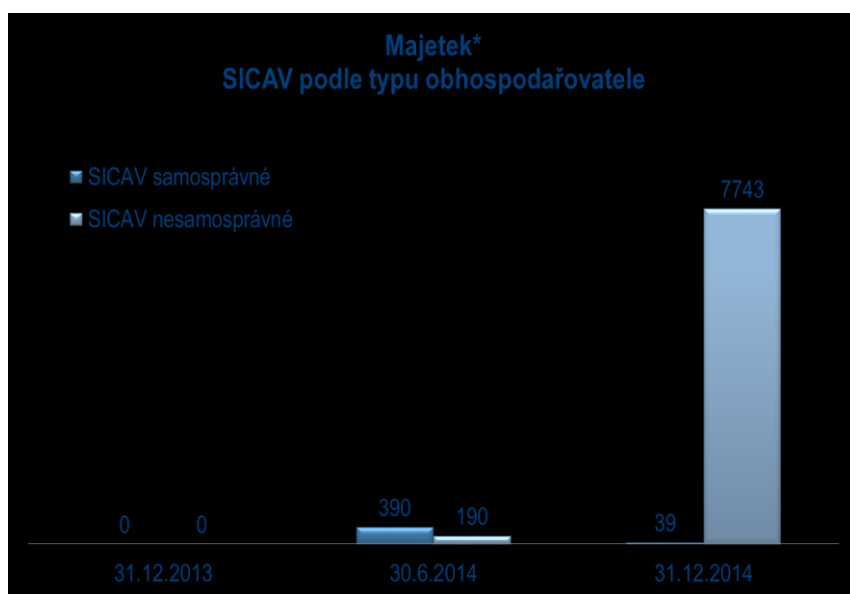
*v mil Kč

18



*v mil Kč

19



*v mil Kč

20

www.cnb.cz

Alena Šebestová

Česká národní banka

Sekce regulace a mezinárodní spolupráce na finančním trhu



cutting through complexity

Aktuální daňové otázky kolektivního investování a struktury SICAV

Ladislav Malůšek, Director

9. dubna 2015

Obsah

Aktuální stav – obecně

Základní investiční fond

- Investiční fond přijatý k obchodování na regulovaném trhu
- Otevřený podílový fond
- Investiční fondy investující do vybraných finančních aktiv
- Zachována 5% sazba daně
- Možnost osvobození dividend a zachování „průtoku dividend“

Ostatní investiční fondy

- Sazba 19%
- Standardní daňový režim

Osvobození od daně u fyzických osob

- Osvobození do výše příjmu 100 000 Kč za rok
- Osvobození po 3 letech držby akcie či podílového listu / 5 letech držby jiného podílu
- Povinnost hlásit osvobozené příjmy vyšší než 5 mil. Kč

Aktuální stav – SICAV

Daňový status

- SICAV (a.s.) je poplatníkem
- Každý podfond je rovněž výslovně samostatným poplatníkem
- Podfondy mohou pro daňové účely odpisovat majetek

Osvobození dividend

- Osvobození dividend přijatých a vyplácených při splnění vztahu mateřská – dceřiná společnost
- Podmínky se posuzují samostatně za každý podfond a za SICAV (a.s.)

Daň z přidané hodnoty

- Plátcem je pouze SICAV (a.s.)
- Plnění do/z podfondů součástí plnění přijatých/uskutečněných SICAV
- Jeden koeficient pro nárok na odpočet za celý SICAV včetně podfondů

Daň z nabytí nemovitých věcí

- Poplatníkem je pouze SICAV (a.s.)

Praktické otázky u struktury SICAV

Podfond – účetní jednotka

Přechody investorů mezi podfondy SICAV – způsoby zdanění

Určení vztahu mateřská – dceřiná společnost u podfondů

Očekávaný vývoj

Novela zákona o daních z příjmů související s novelou ZISIF

- Všechny podílové fondy (i uzavřené) a jejich podfondy budou fondem základním
- Reakce na možnost vytvářet podfondy i jiným investičním fondem než SICAV
 - ✓ Každý podfond bude poplatníkem
 - ✓ Každý podfond může daňově odpisovat majetek

Novela zákona o daních z příjmů od roku 2016

- Implementace novely směrnice o zdanění mateřských a dceřiných společností
- ???



cutting through complexity

Děkuji za pozornost

Ladislav Malůšek

Director

KPMG Česká republika s.r.o.
+420 222 123 521
lmalusek@kpmg.cz

© 2015 KPMG Česká republika, s.r.o., a Czech limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in the Czech Republic.

The KPMG name, logo and 'cutting through complexity' are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative (KPMG International).