
ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU V ROCE 2008

květen 2009

OBSAH

OBSAH	2
SHRNUTÍ	3
1. MAKROEKONOMICKÁ SITUACE	5
2. PROSTŘEDKY POUŽITELNÉ NA FINANČNÍM TRHU	6
3. STRUKTURA ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ	8
4. SUBJEKTY FINANČNÍHO TRHU	9
4.1. Podnikový sektor	10
4.2. Bankovní sektor	11
4.2.1. Vývoj úrokových sazeb.....	12
4.2.2. Vklady a úvěry.....	13
4.2.3. Stavební spořitelny.....	16
4.2.4. Hypoteční trh.....	17
4.2.5. Družstevní záložny.....	20
4.3. Kapitálový trh	21
4.3.1. Regulované trhy.....	21
4.3.2. Energetická burza.....	23
4.3.3. Obchodníci s cennými papíry a správa aktiv.....	24
4.3.4. Kolektivní investování.....	25
4.4. Pojišťovny	28
4.5. Penzijní připojištění	31
5. VZTAH VLÁDNÍHO SEKTORU K FINANČNÍMU TRHU	35
5.1. Saldo vládního sektoru	35
5.2. Státní rozpočet	36
5.3. Státní dluh a státní záruky	38
6. TRH DEVIZ	40
7. FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÁ KRIZE	42
7.1. Opatření měnové a hospodářské politiky	42
7.2. Situace na finančních trzích	44
7.3. Dopad na ČR	44
7.4. Zavádějící zařazování ČR do regionu SVE	45
8. AKTIVITY MF V OBLASTI FINANČNÍHO TRHU	47
8.1. Aktivity MF na mezinárodní úrovni	47
8.1.1. Předsednictví ČR v Radě EU.....	47
8.1.2. Evropské a jiné mezinárodní instituce.....	50
8.2. Legislativa finančního trhu	60
8.2.1. Komunitární právo.....	60
8.2.2. Domácí legislativa.....	60
8.3. Ochrana spotřebitele na finančním trhu	61
SEZNAM ZKRATEK	63
SEZNAM TABULEK	64
SEZNAM GRAFŮ	65
PŘÍLOHA 1: LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU	66
1.1. Průřezové předpisy v oblasti finančního trhu	66
1.2. Legislativa kapitálového trhu	67
1.3. Legislativa bankovníctví, stavebního spoření a družstevních záložen	68
1.4. Legislativa pojišťovnictví a penzijního připojištění	69
PŘÍLOHA 2: DOPLŇJÍCÍ TABULKY	71

SHRNUTÍ

Ekonomika	V roce 2008 se česká ekonomika nacházela v sestupné fázi hospodářského cyklu a ve 4. čtvrtletí vstoupila do recese. Za celý rok vzrostlo HDP o 3,2 %. Zpomalující růst reálného HDP byl koncem roku zasažen oslabováním světové poptávky.
Subjekty finančního trhu	Počty subjektů v rozhodujících sektorech finančního trhu se meziročně výrazněji nezměnily. Proces pozvolné koncentrace trhu formou akvizicí a fúzí dále pokračuje. Na pojistném trhu dostala povolení k činnosti první univerzální zajišťovna.
Bankovní sektor	Objem přijatých vkladů i úvěrů vzrostl na nové rekordní hodnoty. Český bankovní sektor nebyl světovou finanční krizí bezprostředně zasažen. Ve prospěch českého bankovního sektoru hovoří především důslednější posuzování bonity žadatelů o úvěr, chybějící proces sekuritizace, minimální investice do problematických aktiv a významná role vkladů od klientů pro financování bank. Podíl klientských depozit k úvěrům patří k nejvyšším v rámci celé EU.
Úrokové sazby	Ve druhém pololetí roku 2008 přistoupila ČNB hned ke třem snížením 2T repo sazby. Avšak úrokové sazby spotřebních úvěrů a úvěrů na financování bydlení mírně rostly. V druhém pololetí, se tak projevoval růst rizikové prémie s tím, jak se měnil přístup subjektů na finančních trzích k riziku.
Vklady a úvěry	Celkový objem vkladů i úvěrů vzrostl. Sektor domácností zaznamenal i v tomto období meziročně nejvyšší absolutní nárůst objemu vkladů (o 142,8 mld.).
Zadlužení domácností	Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí vzrostlo o 16 % a ke konci roku přesáhlo 1 bil. Kč. Za relativně zdravé lze považovat, že se domácnosti zadlužují i nadále především z důvodu řešení bytových potřeb.
Stavební spořitelny	Celkový počet smluv ve fázi spoření ke konci roku 2008 meziročně klesl na téměř 5,1 mil. Jedná se o pokračování trendu, kdy jsou v převážné většině ukončovány tzv. staré smlouvy se státní podporou ve výši 4 500 Kč. Změna ve struktuře smluv o stavebním spoření se pozitivně promítla do výše vyplacené státní podpory.
Hypoteční úvěry	Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu ke konci roku dosáhl téměř 400 mld. Kč. V roce 2008 se výrazně snížila dynamika růstu objemu hypotečních úvěrů. Navzdory poklesu sazeb ČNB, sazby z hypotečních úvěrů neklesaly, což odráží skutečnost, že banky přísněji posuzují rizika z poskytnutých hypotečních úvěrů.
Družstevní záložny	Ke konci roku 2008 bilanční suma odvětví vzrostla o třetinu a přesáhla 12 mld. Kč. Hlavním faktorem bylo zvýšení vkladů.
Regulované trhy	Hlavní index BCPP zaznamenal v roce 2008 nejstrmější pád ve své 15leté historii. Oproti konci roku 2007 ztratil 52,7 %. V roce 2008 se většinovým vlastníkem burzy stala společnost Wiener Börse.
Kolektivní investování	V roce 2008 poprvé došlo k meziročnímu poklesu investovaných prostředků o téměř 23 %. Objem prostředků v zahraničních fondech překonal objem prostředků ve fondech domácích.

Pojišťovny	Pojistný trh zaznamenal i přes snížení meziroční dynamiky poměrně příznivé výsledky. Ukazatel hrubého předepsaného pojistného vzrostl zejména díky neživotnímu pojištění.
Penzijní připojištění	I v uplynulém roce pokračoval nárůst počtu účastníků penzijního připojištění, a to na téměř 4,21 mil. účastníků. Zaměstnavatel aktuálně přispívá 21,8 % z nich. Celkově pak prostředky účastníků ve správě penzijních fondů dosáhly hodnoty 186,7 mld. Kč.
Vládní sektor	Státní rozpočet skončil v roce 2008 se schodkem 20 mld. Kč. Za překročením příjmů stojí zejména nárůst tzv. nedaňových a ostatních příjmů. Ke konci roku 2008 byl vykázán nekonsolidovaný státní dluh ve výši 999,8 mld. Kč.
Trh deviz	V 1. polovině roku 2008 se česká měna stala jednou z nejrychleji posilujících měn světa především kvůli relativně menšímu vlivu finanční krize na domácí ekonomiku. Ovšem od srpna začala koruna rychle oslabovat.
Finanční krize	<p>Hlavním celosvětovým tématem se v průběhu prvního pololetí stala finanční krize. Mezi nejvýznamnější oběti patří sektor investičních bank, který ve své tradiční podobě přestal existovat.</p> <p>Vzhledem k rozsahu krize a jejím důsledkům byla podniknuta řada opatření včetně znárodnění postižených institucí, rozsáhlých garancí a poskytnutí hotovosti. České finanční instituce nejsou krizí přímo zasaženy a důvěra v bankovní sektor je v ČR vysoká.</p> <p>ČR je malou proexportně orientovanou ekonomikou. Pro ČR je proto relevantní nikoli světová krize finanční, ale hospodářská, která se k nám z vnějšku přelévá prostřednictvím poklesu poptávky po českém zboží z ekonomik našich obchodních partnerů.</p> <p>V souvislosti s vývojem ekonomik v regionu střední a východní Evropy (dále jen SVE) docházelo k zavádějícímu zařazování ČR do vágně definované skupiny zemí tohoto regionu. Mohl tak vzniknout mylný dojem, že česká ekonomika trpí podobnými problémy jako některé další země regionu SVE.</p>
České předsednictví EU	V první polovině roku 2009 předsedá ČR Radě EU. Role Ministerstva financí v oblasti finančních služeb spočívala jednak v zajištění adekvátní reakce na současnou finanční krizi, jednak v úsilí pokročit v procesu přijímání řady legislativních návrhů. Aktivní přístup MF v legislativní oblasti byl završen sérií úspěchů, mezi nimiž patří k nejvýznamnějším revize směrnic o kapitálových požadavcích (CRD), nařízení k ratingovým agenturám (CRA) či směrnice Solvency II, která upravuje sektor pojišťovnictví.
Ochrana spotřebitele na finančním trhu	Ústředním tématem se stala harmonizace distribuce a požadavky na odbornost distributorů. Na podzim 2008 proběhla veřejná konzultace k revizi stávajícího systému mimosoudního řešení spotřebitelských sporů na finančním trhu. Hlavním závěrem je doporučení k rozšíření pravomocí finančního arbitra na další sektory finančního trhu a k úpravě způsobu jeho financování.

1. MAKROEKONOMICKÁ SITUACE

V roce 2008 se česká ekonomika nacházela v sestupné fázi hospodářského cyklu a ve 4. čtvrtletí vstoupila do recese. Zpomalující růst reálného hrubého domácího produktu (HDP) byl koncem roku zasažen oslabováním světové poptávky, resp. poptávky největších obchodních partnerů. Roční růst reálného HDP byl podpořen stále vysokým příspěvkem spotřeby domácností a zahraničním obchodem, i když ve 4. čtvrtletí byl již příspěvek zahraničního obchodu k HDP záporný ve výši 1,8 p.b. Opačným směrem působil pokles reálné tvorby hrubého kapitálu zejména zpomalením přírůstku zásob a cenosti.

Tabulka 1.1: Tempo růstu HDP¹

(roční, %)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČR	3,6	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2
EU27	1,3	2,5	2,0	3,1	2,9	0,9
Eurozóna (EA12)	0,8	1,9	1,8	3,0	2,6	0,8
Japonsko	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,6
USA	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1

Pramen: Eurostat

Průměrná míra inflace (měřená přírůstkem CPI) dosáhla v roce 2008 významně vyšší úroveň než v letech předchozích. Za zvyšující se mírou inflace stál zejména rychlý vzestup světových cen energií a potravin (zejména v 1. pololetí 2008), růst administrativních (regulovaných) cen a zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %.

Tabulka 1.2: Makroekonomické ukazatele české ekonomiky

	2005	2006	2007	2008
Růst HDP (% , stálé ceny)	6,3	6,8	6,0	3,2
Spotřeba domácností (změna, %, stálé ceny)	2,5	5,4	5,3	2,8
Spotřeba vlády (změna, %, stálé ceny)	2,9	-0,7	0,4	0,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu (změna, %, stálé ceny)	1,8	6,5	6,7	3,1
Inflace (CPI, průměr období, %)	1,9	2,5	2,8	6,3
Míra nezaměstnanosti VŠPS (průměr období, %)	7,9	7,1	5,3	4,4
Saldo běžného účtu k HDP (% , běžné ceny)	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1
Saldo obchodní bilance k HDP (% , běžné ceny)	2,0	2,0	3,4	2,8

Pramen: ČSÚ

Míra nezaměstnanosti v 1. pololetí 2008 klesala, následně přešla v růst vlivem zpomalujícího se vývozu, a tím i ekonomické aktivity. Ve srovnání s předchozím rokem se nezaměstnanost pohybovala na nižších úrovních především díky vyšší nabídce pracovního uplatnění a odchodům zaměstnanců do důchodu. Ve druhé polovině roku se již začaly projevovat dopady globální krize. Na vývoj HDP adekvátně reagovala i celková zaměstnanost (dle domácího konceptu), která se sice stále ještě zvyšovala, ke konci roku však pomalejším tempem.

Vnější ekonomická rovnováha (měřená poměrem salda běžného účtu na HDP) se v roce 2008 oproti roku 2007 příliš nezměnila. Její nepatrné zlepšení lze připsat lepšímu výsledku bilance služeb a bilance běžných převodů. Kladné saldo obchodní bilance se snížilo zejména vlivem posledního čtvrtletí.

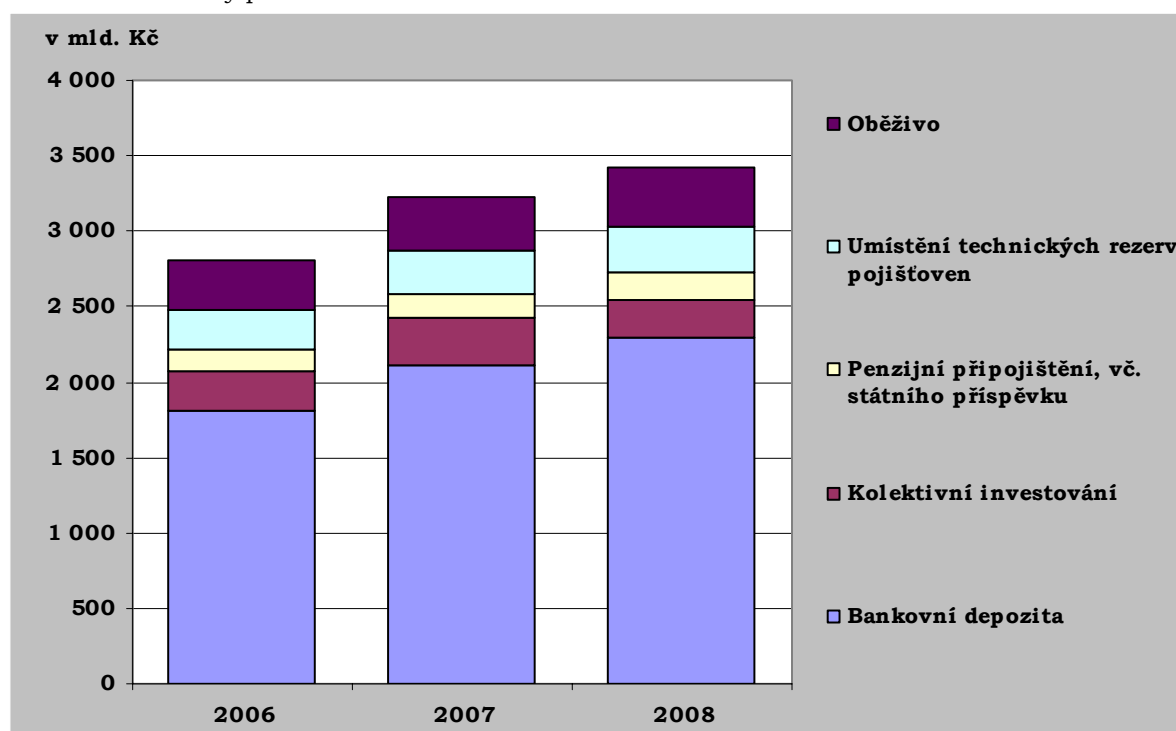
¹ Údaje zveřejněné k 7.3.2009.

2. PROSTŘEDKY POUŽITELNÉ NA FINANČNÍM TRHU

I přesto, že česká ekonomika jevila v druhé polovině roku známky zpomalení, rostly v roce 2008 všechny kategorie sledované v rámci prostředků použitelných na finančním trhu s výjimkou kategorie kolektivního investování. Následující graf zobrazuje přehled prostředků, které mohly finanční instituce teoreticky využít k operacím na finančním trhu. Z dat za rok 2008 vyplývá, že objem těchto prostředků dosáhl 3 428 mld. Kč², což představuje meziroční nárůst o 6,4 %. Meziroční růst tak zpomalil o 8,5 p.b.

Největší absolutní nárůst zaznamenala nejvýznamnější položka, bankovní depozita, meziročně o více než 191 mld. Kč. Ve srovnání s rokem 2007 se však jedná o citelné zpomalení dynamiky meziročního relativního růstu z 16,7 % na 9,1 %. Naproti tomu objem oběživa zvýšil dynamiku svého růstu z 10 % na 12,9 %, což v roce 2008 představovalo nárůst o 45,5 mld. Kč.

Graf 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu



Pramen: MF, ČNB, AKAT

Nejvyššího tempa růstu (o 14,9 %, resp. 24,3 mld.) dosáhla kategorie penzijní připojištění, včetně státního příspěvku. Objem prostředků v rámci položky umístění technických rezerv pojišťoven rostl meziročním tempem 5,5 %. Naproti tomu vývoj na finančních trzích, následná nervozita klientů a stahování investic se podepsaly na poklesu prostředků v rámci kolektivního investování. Z této kategorie meziročně oteklo 71,4 mld. Kč, tedy 22,6 %.³

² Prostředky použitelné na finančním trhu pro účel této sestavy definujeme jako souhrn prostředků na bankovních depozitech, ve fondech kolektivního investování, penzijního připojištění, umístění technických rezerv pojišťoven a oběživa, jež je možné použít na finančním trhu. Jde tedy o určitou výše z celkové bilance tvorby a užití finančních zdrojů.

³ Více viz kapitola 4.3.4. Kolektivní investování.

Tabulka 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu⁴

k 31.12. (mld. Kč)	2007	2008	meziroční změna	
			abs.	(%)
Bankovní depozita⁵	2 109,8	2 301,0	191,2	9,06
z toho stavební spoření	384,8	401,3	16,5	4,29
Kolektivní investování	315,2	243,9	-71,3	-22,63
Penzijní připojištění, včetně státního příspěvku	162,5	186,7	24,3	14,93
Umístění technických rezerv pojišťoven	281,8	297,4	15,6	5,52
Oběživo	353,7	399,2	45,5	12,86
Celkem	3 223,0	3 428,1	205,1	6,37

Pramen: MF, ČNB – ARAD, ČNB, AKAT

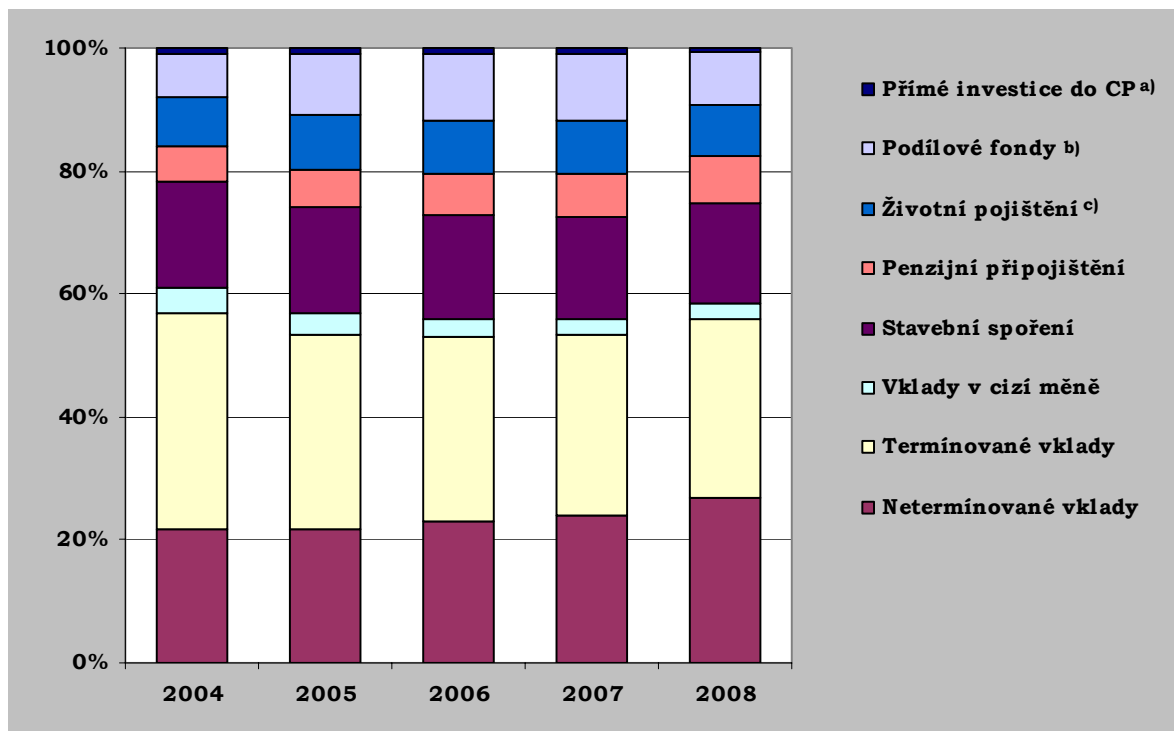
⁴ Údaje zveřejněné k 15.4.2009.

⁵ Zahrnují korunové vklady klientů dle sektorového hlediska.

3. STRUKTURA ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ

Celkové úspory domácností⁶ meziročně vzrostly o 7,4 % a dosáhly ke konci roku 2008 necelých 2,5 bil. Kč. Nejvyššího meziročního nárůstu (téměř 19 %) dosáhly netermínové vklady. Kromě nich dvouciferným tempem rostlo dále penzijní připojištění a vklady v cizí měně. Propady hodnot cenných papírů na kapitálových trzích v důsledku finanční krize se projeví v meziročním poklesu prostředků investovaných do podílových fondů.

Graf 3.1: Vývoj struktury úspor obyvatelstva ČR⁷



Pramen: ČNB, MF

Struktura úspor domácností se v roce 2008 téměř nezměnila. Přes 70 % (1,8 bil. Kč) svých úspor svěřily domácnosti bankám a stavebním spořitelnám. České domácnosti tak i nadále zůstávají velmi konzervativní. Svůj vliv na rozložení jejich úspor měla zajisté i finanční krize, která české domácnosti vedla k převodu části úspor z rizikovějších produktů do pojištěných bankovních vkladů.

⁶ Celkové úspory domácností pro účel této sestavy definujeme jako souhrn bankovní termínovaných a netermínovaných vkladů, vkladů v cizí měně, stavebního spoření, penzijního připojištění, životního pojištění, podílových fondů a přímých investic do CP. Jedná se tedy o prostředky, které jsou využívány domácnostmi k investování nebo spoření.

⁷ Poznámky:

- a) Kvalifikovaný odhad MF.
- b) Hodnota majetku v otevřených podílových fondech a investičních fondech - pro fyzické osoby v odhadované výši 85 % celkového majetku fondů.
- c) Podle objemu technických rezerv pojištěoven.

4. SUBJEKTY FINANČNÍHO TRHU

Počty subjektů v rozhodujících sektorech finančního trhu se meziročně výrazněji nezměnily. Proces pozvolné koncentrace trhu formou akvizic a fúzí dále pokračuje, zejména v bankovním sektoru, penzijních fondech a pojišťovnictví. Obecně se mírně zvýšily počty subjektů na kapitálovém trhu, především v oblasti kolektivního investování. Pokles počtu investičních zprostředkovatelů vyplývá z nové legislativy, která transponovala směrnici MiFID a nově zavádí institut vázaného zástupce. Na pojistném trhu dostala povolení k činnosti první univerzální zajišťovna. Nárůst počtu pojišťovacích zprostředkovatelů pokračoval i v roce 2008.

V bankovním sektoru se potvrdil trend několika posledních let, a to poměrně výrazný nárůst poboček zahraničních bank při zachování celkového počtu subjektů. Tento trend je mimo jiné vyvolán i snahou některých zahraničních dceřiných bank o transformaci na pobočku z důvodu snižování administrativních nároků vůči externím požadavkům.

Tabulka 4.1: Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu⁸

k 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008
Banky	35	36	37	37	37
z toho pobočky zahr. bank	9	12	13	14	16
z toho stavební spořitelny	6	6	6	6	5
Družstevní záložny	33	20	20	19	17
Obchodníci s CP	58	51	46	44	38
Investiční fondy	2	0	0	7	16 ⁹
Investiční společnosti	9	9	13	18	19
Otevřené podílové fondy	62	65	77	121	142
z toho speciální OPF	0	41	51	83	101
standardní OPF	0	24	26	38	41
Zahraníční fondy/podfondy	911	1 038	1 282	1 499	1 596
z toho na základě jednotné evropské licence	0	1 025	1 271	1 479	1 569
z toho speciální fondy	0	13	11	20	27
Investiční zprostředkovatelé (tis.)	5,70	8,40	10,60	13,37	12,87
Penzijní fondy	11	11	11	11	10
Pojišťovny	40	45	49	52	53
z toho pobočky zahr. pojišťoven	7	12	16	18	17
Zajišťovny	0	0	0	0	1
Pojišťovací zprostředkovatelé¹⁰ (tis.)	43,60	35,30	50,10	67,50	86,23

Pramen: ČNB

Konkurenci na finančním trhu posilují i subjekty působící v ČR na základě tzv. jednotného evropského pasu. Jejich vliv na posilování konkurence je omezený, protože se ukazuje, že většina těchto subjektů vyvíjí činnost pouze minimálně, popř. úzce specializovanou. Spíše doplňují hlavní hráče na trhu a potenciálně mohou nabýt na významu v případě, že by se ukázala nevykrytá mezera ve stávající nabídce finančních služeb.

⁸ Jsou započítány pouze aktivní subjekty (nejsou v likvidaci).

⁹ Z toho dva investiční fondy nebyly k 31.12.2008 ještě zapsány do obchodního rejstříku.

¹⁰ Za rok 2004 se jedná o kvalifikovaný odhad.

Tabulka 4.2: Počet subjektů působících v ČR na základě jednotného pasu.

k 31.12.	Banky	Pojišťovny	Fondy	Invest. spol.	Nebankovní poskytovatelé inv. služeb
2007	198	478	1 479	37	518
2008	252	554	1 569	40	840

Pramen: ČNB

Do ekonomických výsledků finančních institucí se částečně promítají důsledky turbulencí na zahraničních finančních trzích. Přestože růst zaměstnanosti pokračoval ve všech sektorech, tvorba zisku se výrazně snížila. Ke kapitálovému posílení došlo v sektoru leasingových společností, penzijních fondů a pojišťoven.

Tabulka 4.3: Ekonomické výsledky finančních institucí v meziročním srovnání

		Bankovní peněžní instituce	Nebankovní peněžní instituce ¹¹	Pojišťovny	Penzijní fondy	Finanční leasingové společnosti	Investiční společnosti ¹²
Průměrný počet zaměstnanců¹³	k 31.12.2007	36 644	12 000	14 214	450	2 738	207
	k 31.12.2008	37 817	13 353	14 449	466	2 907	272
	změna (%)	3,20	11,28	1,65	3,56	6,17	31,40
Výsledek hospodaření před zdaněním (mln. Kč)	k 31.12.2007	59,3	24,7	16,2	4,3	4,8	3,1
	k 31.12.2008	54,1	5,4	13,0	0,7	2,4	-18,5
	změna (%)	-8,69	-78,27	-19,58	-83,88	-49,37	-694,23

Pramen: ČSÚ

4.1. Podnikový sektor

Nefinanční podniky s 250 a více zaměstnanci i přes klesající poptávku v ekonomice mírně zvýšily své zadlužení. Opět se snížil podíl dluhopisů na celkovém zadlužení nefinančních podniků, a to z 16,8 % v roce 2007 na loňských 16,2 %. Nefinanční podniky i nadále využívají k financování své činnosti a rozvoje především bankovní úvěry.

¹¹ Instituce dle metodiky OKEČ 652 a 67.

¹² Investiční společnosti a jimi spravované podílové fondy a investiční fondy.

¹³ Průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců ve fyzických osobách za rok končící uvedeným dnem.

Tabulka 4.4: Finanční zdroje společností s 250 a více zaměstnanci¹⁴

k 31.12. (mld. Kč)		2006	2007	2008
Peníze a účty v bankách		199,5	207,9	189,6
Úvěry a půjčky (přijaté)	krátkodobé	150,4	193,4	212,3
	dlouhodobé	207,7	213,1	229,1
	celkem	358,2	406,4	441,4
Dluhopisy vč. směnek (pasiva)	krátkodobé	10,2	12,8	7,8
	dlouhodobé	67,0	69,1	77,3
	celkem	77,2	81,9	85,1

Pramen: ČSÚ

I v roce 2008 se zvýšil počet nefinančních podniků s 250 a více zaměstnanci. Jak ukazuje následující tabulka, společně se v minulém roce podařilo zvýšit tržby připadající na jednoho zaměstnance, snížila se však efektivita. Nákladové položky, a to především mzdové náklady, rostly rychleji než tržby. Vyrůstá tak tlak na přísnější kontrolu nákladů.

Tabulka 4.5: Finanční ukazatele společností s 250 a více zaměstnanci

k 31.12.	2007	2008	změna	
			abs.	(%)
Počet aktivních subjektů	1 653	1 702	49	2,96
Počet zaměstnanců celkem (prům. fyz. osob)	1 213 654	1 232 434	18 780,0	1,55
AKTIVA = PASIVA celkem (mld. Kč)	3 701,5	3 966,1	264,6	7,15
Vlastní kapitál (mld. Kč)	1 984,6	2 106,0	121,5	6,12
Zásoby celkem	348,8	365,9	17,1	4,91
Tržby celkem	4 226,6	4 420,7	194,1	4,59
Tržby za prodej zboží	954,9	1 013,4	58,5	6,13
Tržby za prodej vlastních výrobků	2 467,8	2 524,4	56,6	2,29
Tržby za prodej služeb	803,8	882,9	79,1	9,83
Mzdy	333,0	370,1	37,2	11,16
Náklady vynaložené na prodané zboží	805,1	860,6	55,5	6,90
Výkonová spotřeba	2 529,5	2 659,3	129,8	5,13
Účetní přidaná hodnota	945,8	958,6	12,8	1,36

Pramen: ČSÚ

4.2. Bankovní sektor

Výsledek hospodaření v bankovním odvětví před zdaněním za rok 2008 přesáhl 54 mld. Kč.¹⁵ To představuje oproti rekordnímu roku 2007 pokles o 8,7 %. Zatímco v případě většiny institucí roční zisky vzrostly, opačný vývoj zaznamenala ČSOB, které zisk meziročně poklesl téměř o 90 % a přesáhl 1 mld. Kč. Příčinou bylo jednorázové důrazné přecenění investic do zajištěných dluhových obligací (CDO) a investic spojených s problematickými islandskými bankami a bankou Lehman Brothers v objemu cca 10 mld. Kč. Po očištění od této operace by zisk českého bankovního sektoru meziročně opět vzrostl.

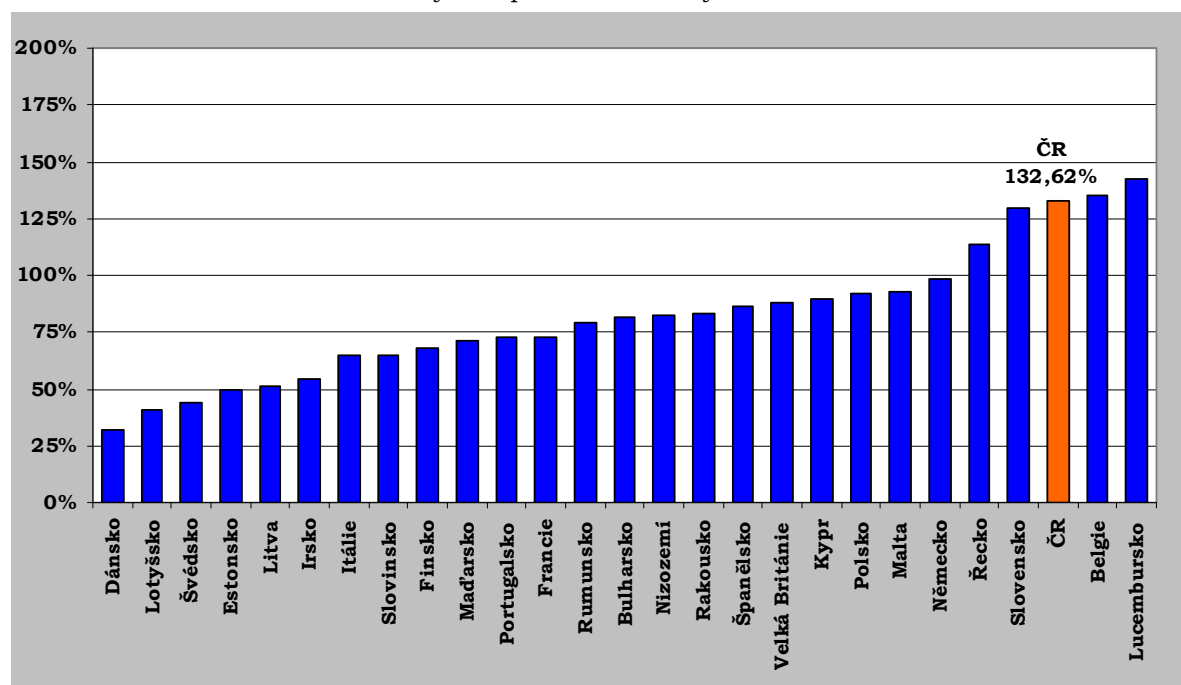
¹⁴ Data zahrnují veškeré úvěry, půjčky, dluhopisy a směnky, nejen nově získané nebo vydané.

¹⁵ Data ČSÚ.

Objem přijatých vkladů i úvěrů vzrostl na nové rekordní hodnoty. Tyto skutečnosti potvrzují, že český bankovní sektor nebyl světovou finanční krizí, která byla odstartovaná problémy na trhu amerických hypotečních aktiv, bezprostředně zasažen.¹⁶ Bankovní instituce na českém trhu, v drtivé většině dcery zahraničních bank, vydělávají svým vlastníkům především prostřednictvím místních retailových operací. V jejich vlastnictví proto nebyly deriváty a jiná aktiva s vazbou na problematiku hypotéky v obdobném rozsahu jako v případě některých zahraničních bank. Tuzemské banky také, na rozdíl od amerických, mnohem důsledněji zjišťovaly a posuzovaly bonitu žadatelů o úvěr. V domácím prostředí rovněž chybí obdobný proces sekuritizace aktiv, který bankám v USA umožňoval dostávat potenciálně problematické úvěry mimo své rozvahy.

Do budoucna je však nutné očekávat v souvislosti se zpomalením české ekonomiky nutnost upravovat hodnotu úvěrového portfolia s tím, jak bude působit na schopnost nefinančních podniků a domácností splácet své závazky snížení zahraniční poptávky a zaměstnanosti. Tyto dopady by však měli případně pocítit jen akcionáři v podobě poklesu ziskovosti, nikoli vkladatelé.

Graf 4.1: Poměr bankovních klientských depozit ke klientským úvěrům ke konci roku 2008



Pramen: ECB

4.2.1. Vývoj úrokových sazeb

V prvním pololetí roku 2008 nedávalo posilování koruny¹⁷ spolu se svými důsledky pro export a výkonnost ekonomiky ČNB příliš široký prostor reagovat na inflační tlaky zvyšováním úrokových sazeb. ČNB nebyla nucena na nárůst inflace reagovat i z toho důvodu, že zdroje růstu cenové hladiny byly spíše dočasné a částečně administrativní. Po zvýšení 8.2.2008 o 0,25 p.b. ponechala ČNB většinu prvního pololetí 2T repo sazbu na 3,75 %. Pozdější zmírnění inflačních tlaků v souvislosti se zpomalením růstu ekonomiky umožnilo ČNB opět sazby snížit. V druhém pololetí došlo hned ke třem snížením 2T repo

¹⁶ Více viz kapitola 7. Finanční a hospodářská krize.

¹⁷ Více viz kapitola 6. Trh deviz.

sazby, a to z 3,75 % na 2,25 %.¹⁸ Tempo snižování bylo méně razantní než v případě ECB,¹⁹ Bank of England nebo americké centrální banky Fed.

Tabulka 4.6: Sazby ČNB

(%)	30.6.2006	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008	31.12.2008
2T repo	2,00	2,50	2,75	3,50	3,75	2,25
Diskontní	1,00	1,50	1,75	2,50	2,75	1,25
Lombardní	3,00	3,50	3,75	4,50	4,75	3,25

Pramen: ČNB

Po poklesu v minulých letech vystoupala sazba RPSN²⁰ na spotřebu až nad úroveň 14 %, což představuje citelný nárůst oproti hodnotě 12,1 % v dubnu 2007.

Tabulka 4.7: RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR

	I-08	II-08	III-08	IV-08	V-08	VI-08	VII-08	VIII-08	IX-08	X-08	XI-08	XII-08
nové obchody (%)												
Na spotřebu	13,9	13,6	14,0	14,0	14,0	13,8	14,2	14,3	14,3	14,5	14,6	14,2
Na koupi bytových nemovitostí	5,6	5,6	5,6	5,7	5,7	5,7	5,8	5,9	5,8	5,8	5,8	5,9

Pramen: ČNB

RPSN na nákup bytových nemovitostí pokračovala v růstu a dosáhla hodnoty 5,9 %. Její přírůstek však v roce 2008 činil jen 0,29 p.b. To je ve srovnání s předchozím rokem, kdy došlo ke zvýšení o 0,7 p.b., zřetelné zpomalení růstové dynamiky.

Na růst úrokových sazeb spotřebních úvěrů a úvěrů na financování bydlení mělo vliv více faktorů. V první polovině roku působil nejvíce efekt dřívějšího zvýšení sazeb ČNB. Naproti tomu v druhém pololetí, kdy ČNB již svoje sazby snižovala, se projevoval růst rizikové prémie s tím, jak se měnil přístup subjektů na finančních trzích k riziku.

4.2.2. Vklady a úvěry

Celkový objem vkladů vzrostl během roku 2008 o 9,1 %. Dynamika nárůstu objemu úvěrů byla ještě vyšší a jejich objem ve stejném období vzrostl o 14,8 %.

V úvěrové oblasti zaznamenala většina sektorů nárůst objemů – absolutně nejvíce v případě domácností (o 143,6 mld. Kč), relativně nejrychleji v případě sektoru ostatní (o 24,7 %). Výjimkou byl sektor vlády, který klesl absolutně o 3,3 mld. Kč a relativně o 6,4 %.

¹⁸ V únoru a květnu roku 2009 přistoupila ČNB ke dvěma dalším snížením až na 1,50 %.

¹⁹ S platností od května 2009 ECB snížila svou základní sazbu až na 1 %.

²⁰ RPSN udává procentní podíl z dlužné částky, který musí klient zaplatit za období jednoho roku v souvislosti se splátkami, správou a dalšími výdaji spojenými s čerpáním úvěru. Jedná se o RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR (nové obchody).

Tabulka 4.8: Rozdělení korunových vkladů a úvěrů u bank dle sektorového hlediska

k 31.12. sektor ²¹	Vklady u bank (mld. Kč)				Příjemci úvěrů (mld. Kč)			
	2007	2008	změna	změna (%)	2007	2008	změna	změna (%)
Nefinanční podniky	485,9	465,9	-20,1	-4,13	616,6	692,2	75,6	12,25
Domácnosti	1 231,1	1 373,8	142,8	11,60	707,0	850,7	143,6	20,32
Vládní instituce	207,8	287,0	79,2	38,12	51,4	48,1	-3,3	-6,40
Finanční instituce	110,3	97,0	-13,3	-12,05	128,5	130,4	1,9	1,46
Ostatní²²	74,7	77,3	2,6	3,47	50,2	62,5	12,4	24,69
celkem	2 109,8	2 301,0	191,2	9,06	1 553,7	1 783,9	230,2	14,81

Pramen: ČNB - ARAD

Sektor domácností zaznamenal i v tomto období meziročně nejvyšší absolutní nárůst objemu vkladů (o 142,8 mld. Kč). Největší dynamiku nárůstu dosáhl sektor vládních institucí (o 38,1 %). Naproti tomu k největšímu absolutnímu poklesu objemů vkladů došlo u nefinančních podniků (o 4,1 %, resp. 20,1 mld. Kč). Největší relativní snížení objemů vkladů zaznamenal sektor finančních institucí, kde došlo k poklesu o 12,1 %, neboli 13,3 mld. Kč.

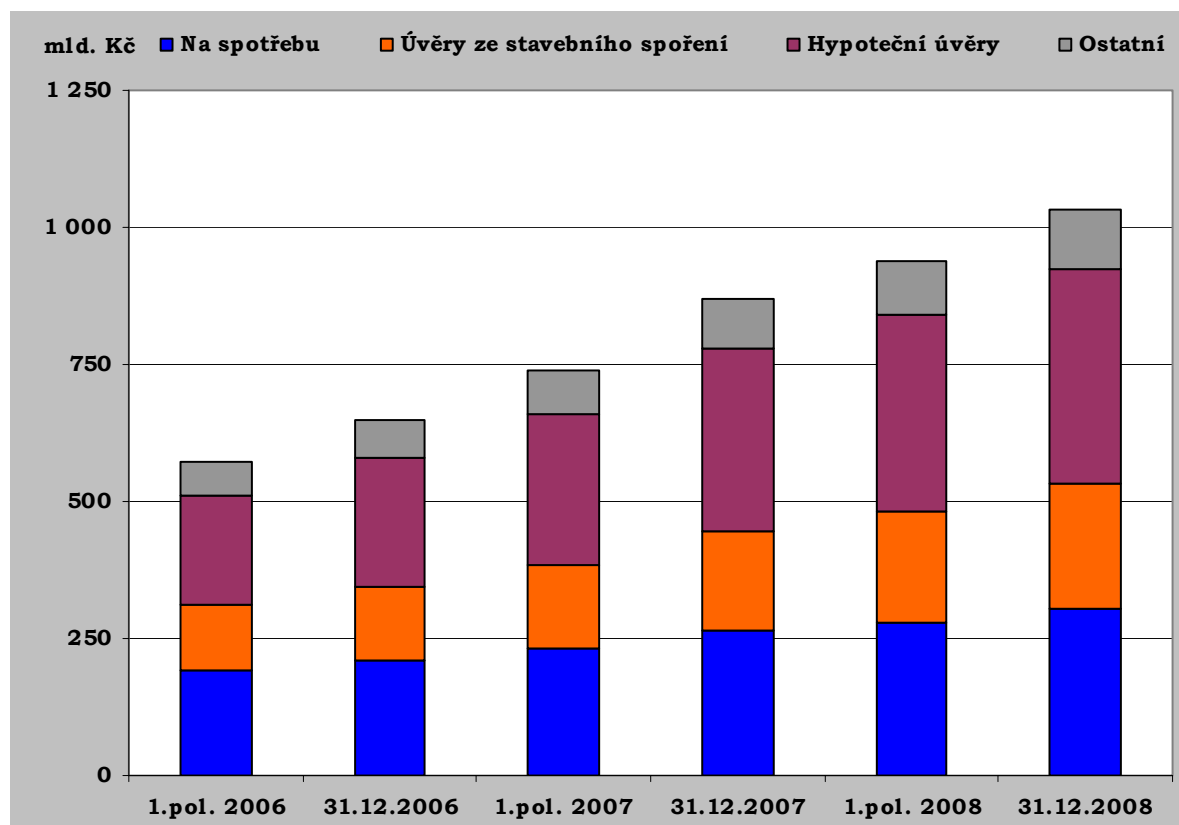
Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí meziročně vzrostlo o 16 % a ke konci roku 2008 dosáhlo 1 009,5 mld. Kč.²³ Za relativně zdravé lze považovat, že se domácnosti zadlužují i nadále především z důvodu řešení bytových potřeb, tyto úvěry tvoří 60 % zadlužení domácností. V absolutním vyjádření vzrostly úvěry na bydlení v roce 2008 o 104,0 mld. Kč, úvěry na spotřebu o 37,6 mld. Kč. Obě kategorie však v roce 2008 zaznamenaly snížení meziročního tempa růstu. V případě úvěrů na bydlení kleslo tempo růstu o 17,3 p.b. na 20,2 %. Dynamika spotřebních úvěrů se snížila o 12,9 p.b. na 14,1 % v roce 2008.

²¹ Klientské korunové vklady a úvěry, bez ČNB, vycházející z bankovní statistiky ARAD, rozděleny dle sektorového hlediska, zahrnují rezidenty a nerezidenty.

²² Kategorie ostatní zahrnuje neziskové instituce a nerezidenty.

²³ V těchto údajích jsou zahrnuty korunové i cizoměnové úvěry domácnostem (rezidentům) a neziskovým institucím sloužícím domácnostem (NISD) a prostředky poskytnuté nebankovními institucemi.

Graf 4.2: Celkové zadlužení domácností

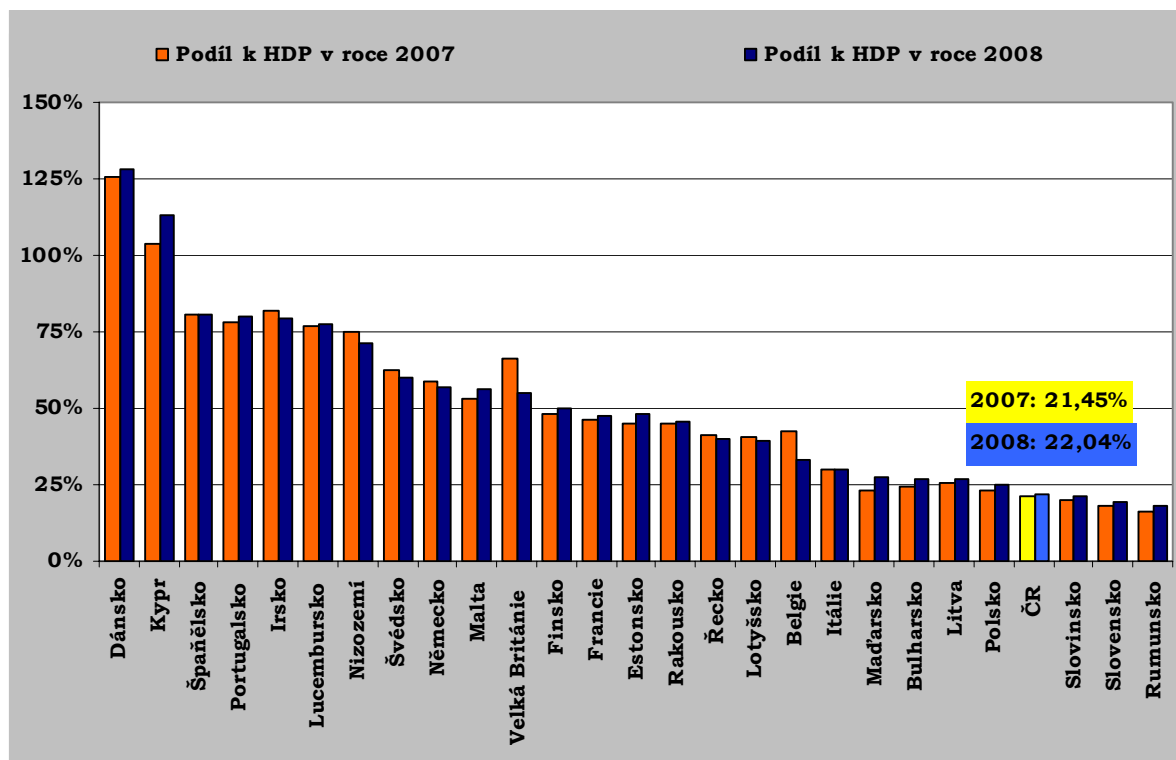


Pramen: ČNB - ARAD

Ve srovnání se zbytkem Evropy zůstává úroveň zadlužení domácností vztahovaná k výkonnosti ekonomiky stále relativně nízká (27,2 % HDP), ale potenciálně varovná vzhledem ke zpomalení ekonomiky a možnému zhoršení schopnosti domácností splácet úvěry. Více pozornosti je proto třeba věnovat dynamice růstu závazků domácností. Poměr dluhů domácností a domácího HDP vzrostl meziročně o 2,6 p.b. Dosavadní nízká úroveň zadlužení domácností v poměru k HDP bude působit jako zmírňující faktor dopadu zpomalení ekonomiky na české domácnosti. Největší problémy se splácením tak hrozí především nejvíce ohroženým skupinám, jako jsou například nízkopříjmové domácnosti, které na obsluhu svých závazků musí vynakládat relativně nejvíce ze svých příjmů.

Ukazatel zadlužení domácností vypočtený jako podíl částky dluhu sektoru domácností k HDP řadí Českou republiku mezi nejméně zadlužené členské státy EU. Jak ukazuje graf 4.3, nízké zadlužení domácností vykazují i další nové členské státy ze střední Evropy, které stejně jako ČR vzhledem k nedávné transformaci na tržní ekonomiky doposud nestačily naakumulovat relativní objemy úvěrů běžné v zemích západní Evropy.

Graf 4.3: Srovnání zadlužení domácností v EU²⁴



Pramen: ECB, Eurostat

4.2.3. Stavební spořitelny

V roce 2008 bylo uzavřeno přes 705 tis. nových smluv o stavebním spoření s cílovou částkou cca 218 mld. Kč.²⁵ Počet nově uzavřených smluv tak vzrostl ve srovnání s předchozím rokem o necelých 22 %. Jedním z motivů klientů, který vedl k významnému meziročnímu nárůstu nově uzavřených smluv, může být i skutečnost, že stavební spoření je obyvatelstvem vnímáno jako relativně bezpečný a výnosný nástroj spoření. Průměrná cílová částka u fyzických osob dosáhla téměř 303 tis. Kč, což představuje více než 6% meziroční nárůst. V roce 2008 byla cílová částka navýšena o cca 94 mld. Kč u cca 336 tis. smluv, což představuje meziroční nárůst o cca 54 tis. smluv.

Ovšem absolutní počet ukončených smluv je stále vyšší než počet nově uzavřených, což vede k setrvalému poklesu jejich celkového stavu. Celkový počet smluv ve fázi spoření proto klesl ke konci roku 2008 meziročně o cca 62 tis. smluv na téměř 5,1 mil. Jedná se o pokračování trendu, kdy jsou v převážné většině ukončovány tzv. staré smlouvy²⁶ se státní podporou ve výši 4 500 Kč. Podíl tzv. nových smluv činil na konci roku 2008 43 % všech smluv, což představuje meziroční nárůst o 11,9 p.b. Změna ve struktuře smluv o stavebním spoření se pozitivně promítne do výše vyplacené státní podpory. V roce 2008 byla vyplacena státní podpora stavebního spoření v celkové výši 14,2 mld. Kč. To je asi o 760 mil. Kč méně než v roce 2007.

Celkový počet úvěrů se meziročně zvýšil na 971 tis. při současném nárůstu jejich celkového objemu na 227,4 mld. Kč. Tato skutečnost se promítla v opětovném nárůstu poměru objemu úvěrů a naspořené částky (56,7 %), který se tak meziročně zvýšil o 10,1 p.b.

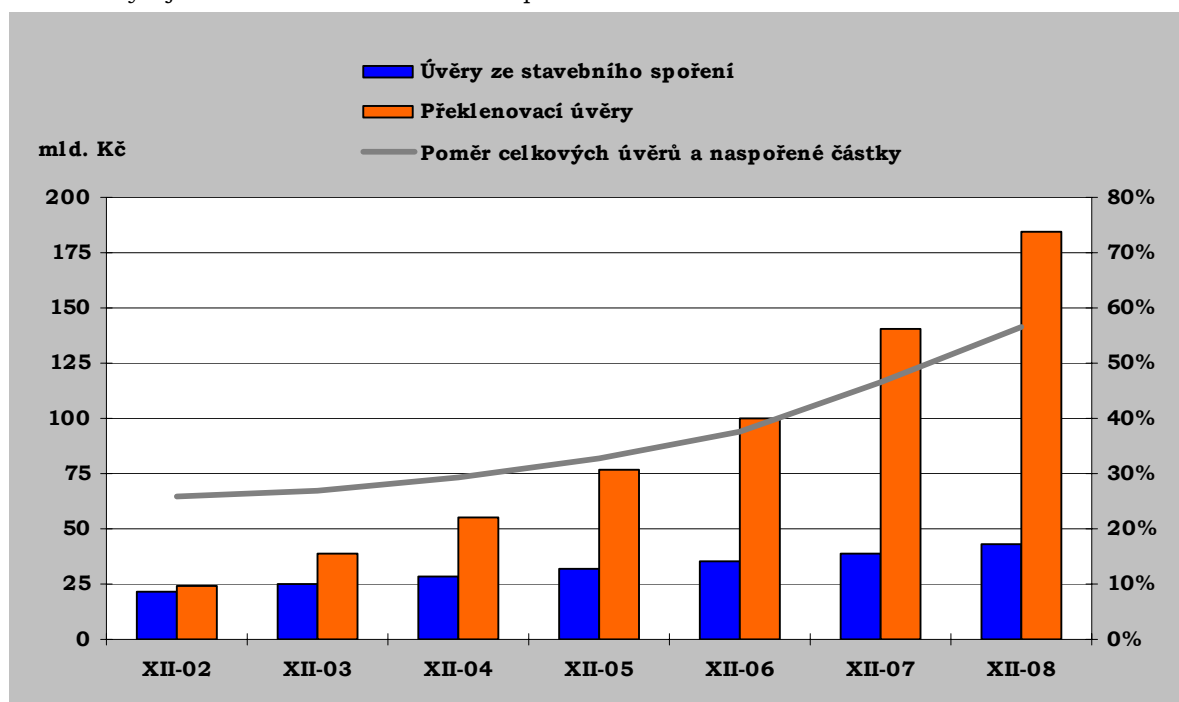
²⁴ Vlastní výpočty MF na základě dat ECB a Eurostatu, které se liší od údajů ČNB a ČSÚ.

²⁵ Viz tabulka 8.3 v Příloze 2.

²⁶ Smlouvy uzavřené do 31.12.2003.

Zatímco tempo nárůstu celkového počtu úvěrů se v roce 2008 oproti minulým letům snížilo (na 3,0 % oproti 4,7 % v roce 2007), meziroční absolutní nárůst jejich objemu je i nadále velmi vysoký (28 mld. Kč).

Graf 4.4: Vývoj úvěrů v sektoru stavebního spoření



Pramen: MF

Od roku 2002 dochází ke změně struktury úvěrů ze stavebního spoření. Přestože úvěry ze stavebního spoření rostou, zdaleka nedosahují dynamiky nárůstu překlenovacích úvěrů, což dokládá výše uvedený graf.

Následující tabulka uvádí přírůstky úvěrů ze stavebního spoření a hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu. Hypoteční úvěry rostly sice o vyšší absolutní částky než úvěry ze stavebního spoření, úvěry ze stavebního spoření však rostly vyšším tempem. Tuto skutečnost ilustruje poměr těchto přírůstků. Ten ukazuje na relativní zpomalení dynamiky hypotečních úvěrů ve sledovaném období. Příčiny lze spatřovat jednak v poklesu počtu sjednaných hypotečních úvěrů, jednak v zájmu o úvěry ze stavebního spoření, který je tažen nabídkou úvěrů se stabilními úrokovými sazbami.

Tabulka 4.9: Vývoj úvěrů

k 31.12. (mld. Kč)	2006	2007	2008
Nárůst úvěrů ze stavebního spoření	27,4	43,9	48,1
Nárůst HÚ poskytnutých obyvatelstvu	71,6	95,3	63,6
Poměr nárůstu (bez rozměru)	2,61	2,17	1,32

Pramen: ČNB, MF

Na konci července 2008 nabylo právní moci rozhodnutí, kterým ČNB odsouhlasila sloučení HYPO stavební spořitelny a Raiffeisen stavební spořitelny, čímž se počet stavebních spořitelen snížil na 5.

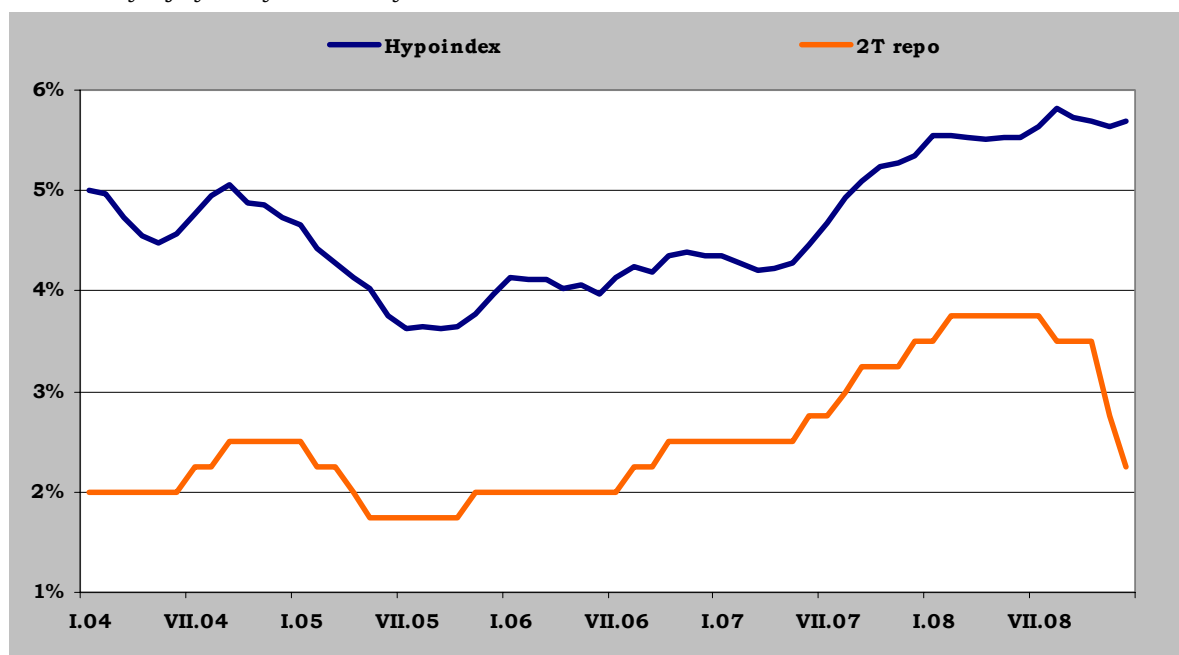
4.2.4. Hypoteční trh

Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu (dále jen „objem hypotečních úvěrů“) k 31.12.2008 dosáhl 397,1 mld. Kč. Diskutovaným tématem je zpomalení dynamiky růstu

HŮ. V roce 2008 se objem hypotečních úvěrů zvýšil o 63,6 mld. Kč, což představuje meziroční pokles přírůstku o 33,3 %. Vysvětlení tohoto vývoje lze spatřovat ve vysokém nárůstu objemu hypotečních úvěrů během 4. čtvrtletí roku 2007 (meziroční nárůst o 69,6 %). Ten mohl být ovlivněn anomálií v podobě efektu předzásobením, tj. snahou subjektů vyhnout se důsledkům daňových reforem uskutečněním transakcí před 1.1.2008, tedy před zvýšením DPH na stavební práce. Mezi další faktory, které mohou oslabovat dynamiku hypotečních úvěrů, patří mírný nárůst úrokových sazeb, zpomalení růstu reálných příjmů, opadnutí spekulativního zájmu o nákup bytu za účelem jeho dalšího pronájmu a také psychologické vlivy na straně potenciálních kupujících v souvislosti s vývojem na některých trzích jako jsou USA či Španělsko nebo v souvislosti s nejistým dopadem vývoje české ekonomiky na konkrétní jednotlivce.

V případě obytných nemovitostí v ČR se hovoří o cenové bublině zejména u starších bytů v panelových domech. Na straně poptávky by měla vývoj cen především ovlivňovat dostupnost hypotečních úvěrů, vývoj zaměstnanosti, reálných příjmů obyvatelstva, vývoj míry inflace a vývoj jejího očekávání, na straně nabídky pak stavební aktivita a finanční zdraví developerů a množství bytových jednotek připravených k prodeji. Cenové změny může také ovlivnit další pokračování procesu postupné deregulace nájemného. Cenový vývoj na jednotlivých částech trhu se může vydat s odlišnou intenzitou různým směrem. Stagnace nebo i pokles cen v některých segmentech však patří mezi scénáře, se kterými je nutné do budoucna počítat.

Graf 4.5: Vývoj vybraných úrokových sazeb²⁷



Pramen: Fincentrum, ČNB

Sazby českého hypotečního trhu vykazované pomocí hypoindexu v roce 2008 vzrostly o 0,35 p.b. Ve srovnání s rokem 2007, kdy sazby vzrostly zhruba o 1 p.b., se jedná o zřetelné zpomalení růstové dynamiky.

Zajímavější je však srovnání sazby hypoindexu s repo sazbou ČNB. Ještě do srpna roku 2008 bylo možné pozorovat mezi vývojem obou sazeb jasnou souvislost. Rozdíl sazby hypoindexu a repo sazby se pohyboval (stejně jako většinu času během období od roku 2005) kolem 2 p.b. Nicméně od září lze vlivem kombinace snižování sazeb ČNB a stagnace sazby hypoindexu pozorovat růst tohoto rozpětí. V prosinci 2008 dosáhl rozdíl mezi oběma

²⁷ Ukazatel FINCENTRUM HYPOINDEX je vážená průměrná úroková sazba, za kterou jsou poskytovány v daném kalendářním měsíci nové hypoteční úvěry pro fyzické osoby. Vývoj této úrokové sazby v čase zachycuje graf.

sazbami již hodnoty 3,44 %. Růst rozpětí odráží skutečnost, že banky přísněji posuzují rizika vyplývající z poskytnutých hypotečních úvěrů a následně požadují vyšší rizikovou prémii.

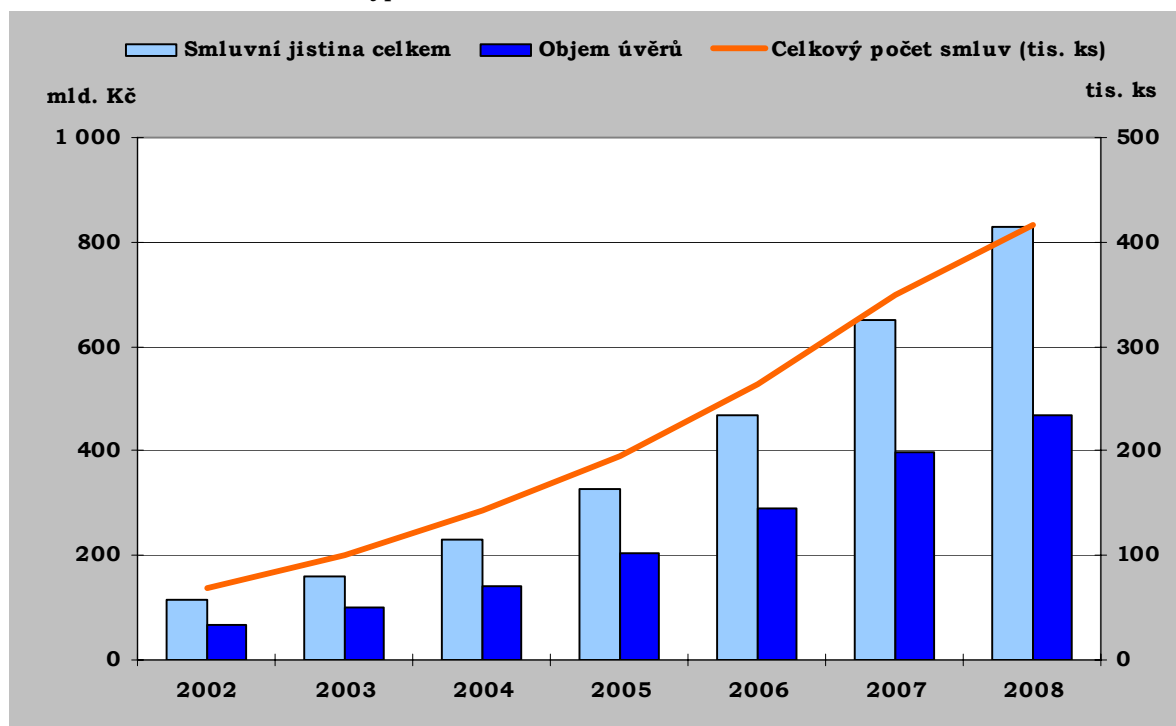
Tabulka 4.10: Stav hypotečních úvěrů (HÚ)

k 31.12.		2006	2007	2008	meziroční změna	
					abs.	(%)
Občané	celkem (v tis. ks)	255,7	339,0	403,5	64,5	19,03
	smluvní jistina celkem (mld. Kč)	327,3	469,6	583,5	113,9	24,26
Podnikatelské subjekty	celkem (v tis. ks)	7,4	9,8	11,7	1,9	19,71
	smluvní jistina celkem (mld. Kč)	132,9	174,4	238,6	64,2	36,82
Municipality	celkem (v tis. ks)	0,8	0,8	0,9	0,1	2,38
	smluvní jistina celkem (mld. Kč)	8,0	8,3	8,5	0,2	1,96
celkem	celkem (v tis. ks)	263,9	349,6	416,1	66,4	19,01
	smluvní jistina celkem (mld. Kč)	468,3	652,3	830,6	178,3	27,34
Objem úvěrů (mld.Kč)		288,7	398,2	468,1	69,9	17,54

Pramen: MMR, ČNB - ARAD

Tabulka 4.10 ilustruje stav hypotečních úvěrů poskytnutých domácnostem. Počet hypotečních úvěrů vzrostl o více než 64 tisíc, neboli o 19 %, a obdobným tempem rostl i celkový objem úvěrů.

Graf 4.6: Souhrnné ukazatele hypotečního trhu



Pramen: MMR, ČNB - ARAD

Graf 4.6 zobrazuje souhrnné ukazatele hypotečního trhu. Údaje o celkovém počtu smluv a smluvních jistinách zahrnují nejen domácnosti, ale i podnikatele a municipality. Objem

úvěrů pak zahrnuje hypoteční úvěry na bytové i nebytové nemovitosti. Objem úvěrů rostl meziročně pomaleji (o 17,5 %) nežli počet smluv (o 19,0 %).

Tabulka 4.11: Stav hypotečních úvěrů domácností (HÚ)

k 31.12.	2005	2006	2007	2008	meziroční změna	
					abs.	(%)
Počet HÚ (tis.)	188,3	255,7	339,0	403,5	64,5	19,03
Smluvní jistina (mld. Kč)	226,5	327,3	469,6	583,5	113,9	24,26
Objem úvěrů (mld. Kč)	166,7	238,2	333,6	397,1	63,5	19,06

Pramen: MMR, ČNB - ARAD

4.2.5. Družstevní záložny

Uplynulé období bylo navzdory ve světě začínající finanční krizi a zpomalení domácí ekonomiky pro sektor družstevních záložen vcelku příznivé. Segment záložen není svou velikostí souměřitelný s bankovníctvím, ovšem družstevní záložny si znovu nalézají své místo na poli poskytování služeb svým klientům, členům družstev, a to zejména v oblasti přijímání vkladů, platebního styku a poskytování úvěrů. Ke konci roku 2008 v odvětví působilo 17 družstevních záložen s celkovou bilanční sumou přesahující 12 mld. Kč, což představuje prudký meziroční růst o 34,8 %. Hlavním faktorem tohoto růstu bylo zvýšení objemu vkladů, které vzrostly meziročně o 46,2 % na téměř 10,3 mld. Kč. Tento vývoj lze připsat na vrub úrokové a poplatkové politice zaměřené na retailové klienty a také dlouhodobému posilování důvěry vkladatelů. Vyšší důvěře vkladatelů napomáhá, že prostředky vložené střadateli do záložen jsou stejně jako bankovní vklady pojištěny Fondem pojištění vkladů. Platí zde proto stejné kvantitativní limity pojištění vkladů. Záložny také od 1.4.2006 podléhají stejně jako banky jednotnému dohledu ČNB. Pravidla dohledu nad záložnami se přitom v posledních letech například vlivem implementace režimu Basel II bankovnímu dohledu značně přiblížila.

Významně se zvýšil objem poskytnutých úvěrů. Pohledávky za klienty, tedy za členy družstevních záložen, meziročně vzrostly o 29,15 % na částku 6,7 mld. Kč. Pokud jde o kvalitu úvěrového portfolia, podíl standardních pohledávek na celkových pohledávkách meziročně poklesl téměř o 3 p.b. na 93,41 %. Naopak podíl sledovaných pohledávek se zvýšil o 2,9 p.b. na 4,73 % a konečně podíl nejvíce rizikové kategorie pohledávek se selháním vzrostl o 0,09 p.b. na 1,86 %.

Tabulka 4.12: Družstevní záložny - vybrané ukazatele

k 31.12.	2006	2007	2008
Počet členů družstevních záložen	36 395	44 789	35 921
Aktiva celkem (tis. Kč)	6 856,4	8 946,9	12 058,9
Pohledávky za klienty (tis. Kč)	4 117,6	5 196,2	6 711,0
Závazky vůči klientům (tis. Kč)	5 216,3	7 032,3	10 282,9
Podíl standardních pohledávek (%)	98,30	96,39	93,41

Pramen: ČNB

Zisk záložen meziročně klesl o 9,6 % na 74,8 mil. Kč, za situace, kdy záložnám rostla bilanční suma. Rentabilita aktiv²⁸ tak klesla z 9,2 % v roce 2007 na 6,2 % o rok později.

Pozoruhodná je rozdílná velikost jednotlivých subjektů a následně i míra koncentrace v odvětví. Čtyři nejvýznamnější hráči ovládají více než 82 % bilanční sumy celého sektoru. Dva největší subjekty drží dokonce téměř 66 % celkových aktiv odvětví.

²⁸ Podíl ročního zisku a bilanční sumy k 31.12.

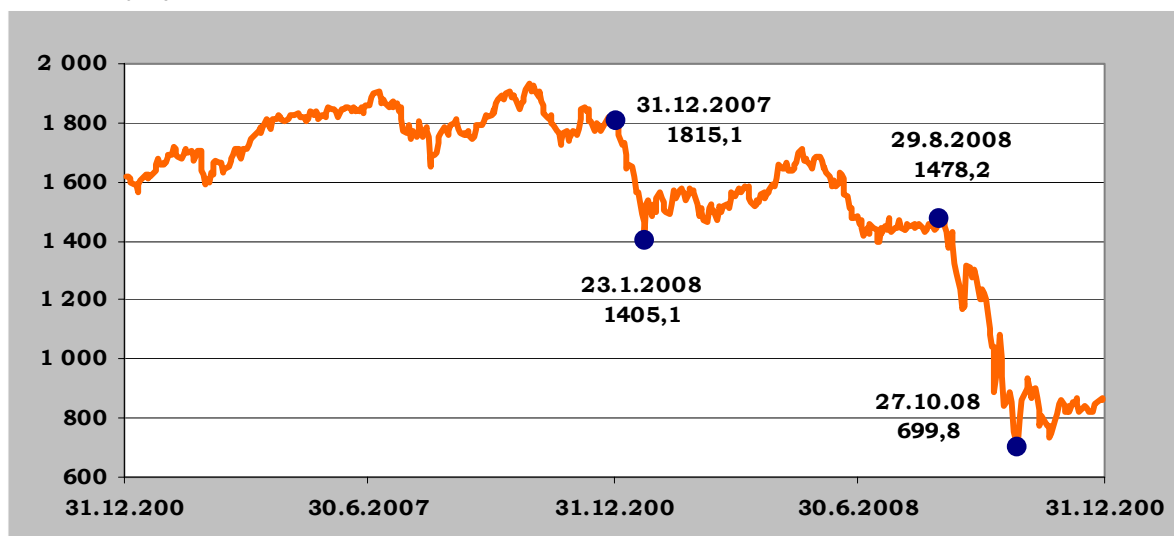
4.3. Kapitálový trh

Na kapitálových trzích se odrazila zhoršující se situace světové a české ekonomiky. Se silící recesí vzrůstal i pesimismus investorů.

4.3.1. Regulované trhy

Hlavní index pražské burzy zaznamenal v roce 2008 nejstrmější pád ve své 15leté historii. Oproti konci roku 2007, kdy se pohyboval poblíž historického maxima, poklesl na 858 bodů a ztratil tak 52,7 %. Takových hodnot dosahoval naposledy v 2. polovině roku 2004.

Graf 4.7: Vývoj indexu PX



Pramen: BCPP

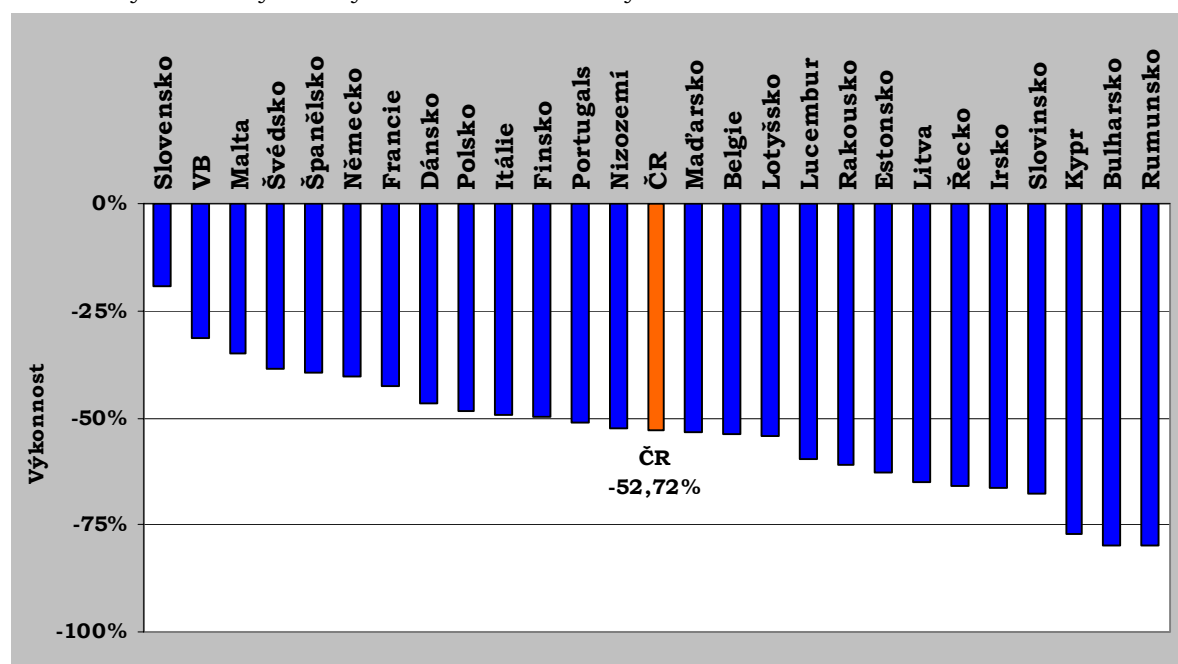
Tabulka 4.13: Vývoj indexu PX

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PX	k 31.12.	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2
	změna (%)	16,75	43,06	56,58	42,73	7,87	14,24	-52,72

Pramen: BCPP

Hlavní příčinou propadu cen akcií na pražské burze byla finanční krize. Ta se v obchodování na BCPP projevila nejvýrazněji v lednu, kdy index PX ztratil 22,6 %, a v září a říjnu, během nichž index PX odepsal 52,7 % a klesl až na 699,8 bodů. Z jednotlivých titulů si největší ztráty připsaly developerské společnosti ORCO Property Group (ORCO) a ECM Real Estate Investments (ECM) společně s Central European Media Enterprises (CETV) a AAA Auto Group (AAA).

Graf 4.8: Výkonnost významných indexů burz členských států EU v roce 2008²⁹



Pramen: FESE

Z výše uvedeného grafu je patrné, že výrazný pád cen akcií na BCPP nepatřil k nejvyšším mezi hlavními burzami členských států EU.

Tabulka 4.14: Objem obchodů

roční (mln. Kč)		2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)	
BCPP	Akcie a podílové listy	1 041,2	848,9	1 013,0	852,0	-15,89	
	Dluhopisy	533,2	598,9	508,9	643,2	26,39	
	Deriváty	Futures	0,0	0,0	1,9	0,6	-68,71
		Certifikáty a warranty	0,0	0,0	1,2	0,5	-62,00
		celkem	0,0	0,0	3,1	1,1	-66,06
celkem	1 574,4	1 447,9	1 525,0	1 496,2	-1,88		
RM-S		6,6	3,9	7,7	6,9	-10,39	
celkem		1 581,0	1 451,8	1 532,6	1 503,1	-1,93	

Pramen: BCPP, RM-S

Poklesy cen akcií a nejistota ohledně dalšího vývoje ekonomiky a kapitálových trhů se odrazily i v poklesu objemu obchodů s akciemi na BCPP. Podobně je tomu i u RM-S, na kterém se obchodují téměř výhradně jen akcie. Pokles objemu obchodů v případě akcií byl kompenzován zvýšeným zájmem o dluhopisy, což představuje jev v době krize a nejistoty obvyklý. Celkový objem obchodů se tak snížil jen nepatrně.

²⁹ Belgie-BEL 20, Bulharsko-SOFIX, Česká republika-PX, Dánsko-OMXC 20, Estonsko-OMXT, Finsko-OMXH 25, Francie-CAC 40, Irsko-ISEQ, Itálie-MIB, Kypr-FTSE/CySE 20, Litva-OMXV, Lotyšsko-OMXR, Lucembursko-LuxX, Maďarsko-BUX, Malta-MSE, Německo-DAX, Nizozemí-AEX, Polsko-WIG 20, Portugalsko-PSI 20, Rakousko-ATX, Rumunsko-BET, Řecko-FTSE/ATHEX 20, Slovensko-SAX, Slovinsko-SBI 20, Španělsko-IBEX-35, Švédsko-OMXS 30, Velká Británie-FTSE 100.

Tabulka 4.15: Počty registrovaných emisí³⁰

k 31.12.		2004	2005	2006	2007	2008
Akcie	Hlavní trh	6	8	10	21	17
	Vedlejší trh	29	19	11	-	-
	Volný trh	20	12	11	11	11
	celkem	55	39	32	32	28
Dluhopisy	Hlavní trh	24	27	28	41	38
	Vedlejší trh	20	15	15	-	-
	Volný trh	35	54	67	91	83
	celkem	79	96	110	132	121
Deriváty a ostatní produkty	Futures	-	-	2	6	6
	Investiční certifikáty	-	-	7	39	46
	Warranty	-	-	0	2	2
	celkem	0	0	9	47	54
celkem		134	135	151	211	203

Pramen: BCPP

Počet akciových emisí se v loňském roce opět snížil.³¹ Na trh ovšem vstoupila těžební společnost New World Resources (NWR) a pojišťovací skupina Vienna Insurance Group (VIG), čímž se rozšířilo odvětvové spektrum titulů kotovaných na BCPP. Zvýšil se počet certifikátů, ale objemy obchodů s těmito cennými papíry a deriváty jsou v porovnání s akciemi nebo dluhopisy stále zanedbatelné.

K dalšímu snížení počtu akciových emisí došlo v průběhu prvního čtvrtletí 2009. Na konci února se majoritním vlastníkem Zentivy stala francouzská nadnárodní společnost Sanofi-Aventis. V rámci nabídky převzetí zaplatila za jednu akcii 1150 Kč a získala více než 95% podíl. K 28.4.2009 byly akcie vyřazeny z obchodování na BCPP. Sanofi-Aventis zároveň podniká kroky k vytěsnění minoritních akcionářů.

V roce 2005 začala platit novela obchodního zákoníku, která usnadnila hlavním vlastníkům společností odkupy podílů drobných akcionářů. Od té doby k vytěsnění minoritních akcionářů přistoupilo podle údajů České kapitálové informační agentury (Čekia) více než 340 společností. Za tyto podíly zaplatily majoritní vlastníci do konce 1. čtvrtletí roku 2009 přes 14 mld. Kč. Nejnákladnější vytěsnění proběhlo v Československé obchodní bance (2,6 mld. Kč). Více než 1 mld. Kč za své menšinové podíly obdrželi ještě akcionáři České pojišťovny (necelých 1,5 mld. Kč), Severočeských dolů (více než 1,1 mld. Kč) a Plzeňského Prazdroje (necelých 1,1 mld. Kč).

V roce 2008 se zásadně změnila akcionářská struktura BCPP. Většinovým vlastníkem s téměř 93% podílem se stala společnost Wiener Börse, organizátor regulovaného trhu v Rakousku, která rovněž ovládá burzy ve Slovinsku a Maďarsku.

4.3.2. Energetická burza

I když v roce 2007 EBP začala působit až od začátku července, jsou objemy obchodů za celý rok 2008 jen o třetinu vyšší. I zde se projevila finanční krize, která utlumila obchodování. V roce 2008 bylo na burze uzavřeno 9 130 kontraktů.

³⁰ K 1.7.2007 došlo ke sloučení hlavního a vedlejšího trhu.

³¹ Z hlavního trhu byly staženy akcie společností Jihomoravská plynárenská, Pražská plynárenská, Středočeská plynárenská a Setuza. 2 emise byly přesunuty z hlavního na volný trh.

Tabulka 4.16: Hlavní ukazatele obchodování na EBP

Ukazatel	Trh	2007	2008	změna	
				abs.	(%)
Objem obchodů (mil. EUR)	Futures	1 897,8	2 441,0	543,2	28,62
	Spot ³²	-	7,1	-	-
	Celkem	1 897,8	2 448,0	550,2	28,99
Počet produktů (na konci období)	Futures	26	54	28	107,69

Pramen: EBP

4.3.3. Obchodníci s cennými papíry a správa aktiv

I v roce 2008 byly role subjektů v sektoru OCP zřetelně rozděleny. Bankovní OCP dominují v objemech obchodů na vlastní účet, obstaravatelských obchodech a objemu zákaznického majetku. Naopak nebankovní OCP spolu s investičními společnostmi s činností obhospodařování majetku zákazníka se soustřeďují na správu aktiv svých klientů. To je také důvod jejich převahy v objemu obhospodařovatelských obchodů a obhospodařovaných prostředků. Investiční společnosti v roce 2008 svou pozici výrazně upevnily, když na rozdíl od nebankovních OCP zvýšily jak objem obhospodařovatelských obchodů, tak i obhospodařovaného majetku.

Tabulka 4.17: Vybrané ukazatele sektoru OCP v roce 2008³³

k 31.12. (bez derivátů, mld. Kč)	2008			Změna (%)		
	Bankovní OCP	Nebankovní OCP	Investiční společnosti ³⁴	Bankovní OCP	Nebankovní OCP	Investiční společnosti
Celkový počet licencovaných subjektů	25	30	6	4,17	-11,76	0,00
Denní objem uzavřených obchodů³⁵	99,1	15,2	1,8	14,91	-20,64	141,81
z toho na vlastní účet OCP	63,7	5,7	0,0	5,71	-14,77	-100,00
obhospodařovatelské	0,2	2,8	1,8	6,56	0,57	142,81
obstaravatelské	35,2	6,7	0,0	36,51	-30,91	-80,95
Objem obhospodařovaných prostředků	52,3	408,0	78,6	30,98	-57,85	15,55
Objem zákaznického majetku	1 167,2	418,0	172,8	-20,51	6,33	25,66
Počet zákazníků (dle smluv, tis.)	1 315,5	114,6	2,0	5,73	53,34	119,70
z toho aktivní zákazníci (tis.)³⁶	190,1	48,8	2,0	9,56	51,41	120,61

Pramen: ČNB

Správa aktiv

Sektoru správy aktiv i nadále dominují tři finanční skupiny, jejichž podíl na trhu se v průběhu roku 2008 snížil o 1,9 p.b. na 62,9 %. Celkový objem prostředků v roce 2008 vzrostl o necelé 1 % na 723 mld. Kč. V důsledku finanční krize došlo u řady společností k poklesu, místy i dvoucifernému, celkového objemu spravovaného majetku. Naopak jiné

³² Spotový trh byl spuštěn v únoru 2008.

³³ Vzhledem k tomu, že hodnota derivátových kontraktů je k dispozici pouze v hodnotě podkladového aktiva, nejsou v tabulce zahrnuty.

³⁴ Investiční společnosti s činností obhospodařování majetku zákazníka.

³⁵ Veškeré uzavřené obchody (koupě a prodeje) na BCPP, RM-S, zahraničních trzích a přímé obchody; kumulované za akcie, podílové listy a dluhopisy; průměr na denní bázi, bez derivátových obchodů.

³⁶ Aktivním zákazníkem je ten, kterému OCP v posledních 6 měsících poskytl investiční službu.

dokázaly obdobnou měrou obhospodařovaný majetek navýšit. Největší objem majetku tak ke konci roku 2008 spravovala Generali PPF Asset management, která navýšila obhospodařovaný majetek o necelých 14 %.

Tabulka 4.18: Finanční skupiny dle objemu spravovaného majetku

k 31.12.	Objem spravovaného majetku (mld. Kč)		
	2007	2008	změna (%)
Generali PPF Asset Management + ČP Invest	145,7	166,0	13,96
ČSOB (Group)	164,4	156,3	-4,97
Česká spořitelna (Group)	154,0	132,4	-14,03
ING (Group)	85,8	85,8	0,01
Komerční banka (Group)	69,2	77,5	11,97
AXA investiční společnost	36,8	38,2	3,73
UniCredit Bank, a.s. + Pioneer Investments	17,0	14,9	-12,35
CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT investiční společnost	13,0	14,2	9,09
BNP Paribas Asset Management	-	11,7	-
Conseq Investment Management	12,4	10,5	-15,35
Ostatní	17,4	15,3	-12,48
celkem	715,8	722,7	0,97

Pramen: AKAT

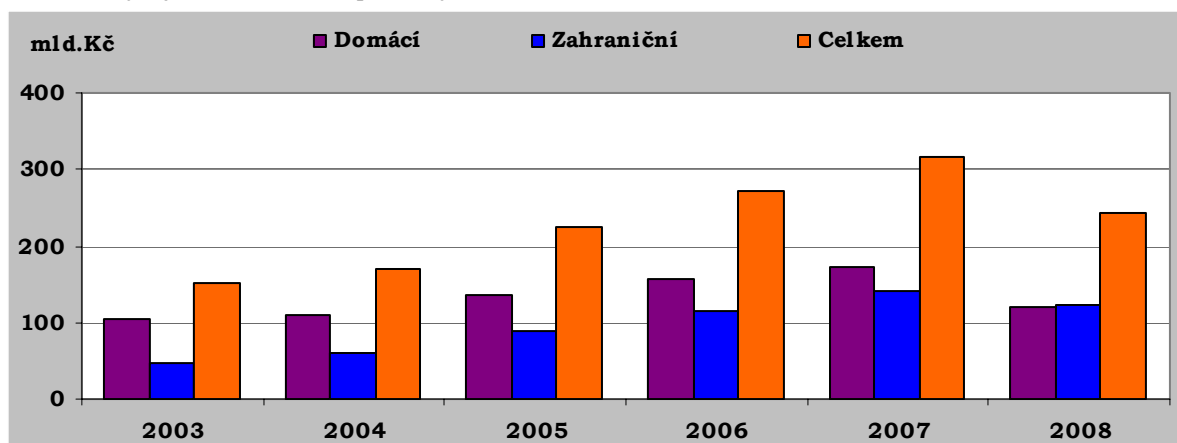
Investiční zprostředkovatelé

Počet investičních zprostředkovatelů ještě v 1. pololetí rostl, když na jeho konci dosáhl téměř 15 tis. Ovšem ve druhé polovině roku došlo u investičních zprostředkovatelů k poklesu jejich počtu na necelých 13 tis. Pokles je důsledkem novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu, v jejímž důsledku se z části investičních zprostředkovatelů stali vázaní zástupci, kteří nahradili tzv. investiční zprostředkovatele 2. stupně. Tito vázaní zástupci již nejsou vedeni v registru investičních zprostředkovatelů, kterých tímto administrativním zásahem ubylo. Po novele může investiční zprostředkovatel využívat jen své zaměstnance nebo vázané zástupce. Za jejich činnost je investiční zprostředkovatel odpovědný přímo ČNB, která vázané zástupce pouze registruje. Investiční zprostředkovatel je nově oprávněn poskytovat nejen zprostředkování, ale i investiční poradenství týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování.

4.3.4. Kolektivní investování

Po řadě let stoupajícího zájmu o investování do podílových fondů a s tím souvisejícího nepřetržitého růstu objemu prostředků spravovaných těmito fondy představuje rok 2008 významný předěl. Poprvé došlo k meziročnímu poklesu (o 71,4 mld. Kč) na celkových téměř 244 mld. Kč. Propad objemu spravovaného majetku o téměř 23 % tak vrátil objem prostředků v kolektivním investování o cca 3 roky zpět.

Graf 4.9: Vývoj investování do podílových fondů



Pramen: AKAT

K další výrazné změně došlo u poměru prostředků investovaných do domácích a zahraničních fondů. Několik let docházelo k postupnému vyrovnávání obou kategorií, když hlavním faktorem byla vyšší dynamika prodeje zahraničních fondů. V roce 2008 však došlo k zásadnímu obratu, kdy zejména díky menšímu poklesu (o 13,5 %) objemu prostředků v zahraničních fondech oproti fondům domácím (pokles o 30,1 %) překonal objem prostředků v zahraničních fondech (123 mld. Kč) fondy domácí (120,9 mld. Kč).

Tabulka 4.19: Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů podle domicilu

k 31.12. (mld. Kč)	2007			2008			meziroční změna (%)		
	Domáci	Zahraniční	celkem	Domáci	Zahraniční	celkem	Domáci	Zahraniční	celkem
Peněžního trhu	77,0	30,9	107,8	55,9	32,2	88,1	-27,4	4,3	-18,3
Dluhopisové	20,8	15,4	36,2	14,0	12,5	26,5	-32,8	-18,7	-26,8
Akciové	16,6	31,5	48,0	7,3	16,1	23,5	-55,9	-48,7	-51,2
Smíšené	28,8	9,7	38,5	19,4	6,7	26,1	-32,7	-31,1	-32,3
Fondy fondů	18,4	0,3	18,7	12,7	0,2	12,9	-31,0	-20,5	-30,9
Zajištěné	10,3	54,5	64,7	9,9	55,2	65,1	-3,3	1,3	0,6
Nemovitostní	1,2	0,0	1,2	1,8	0,0	1,8	45,2	-	45,2
celkem	173,0	142,2	315,2	120,9	123,0	243,9	-30,1	-13,5	-22,6

Pramen: AKAT

Probíhající krize však nezasáhla jen do výkonnosti fondů či objemu spravovaných prostředků. Počet standardních zahraničních OPF u nás dosáhl 1 569 na konci roku 2008, což je sice o 90 více než na konci roku 2007, ale o 5 méně oproti pololetí. Počet domácích otevřených podílových fondů zatím roste zejména díky fondům speciálním (101 oproti 83 před rokem). U standardních je nárůst počtu menší (41 oproti 38 před rokem). Rovněž počet investičních fondů se v roce 2008 zvýšil na celkových 16 subjektů (oproti 7 na konci roku 2007). Tyto fondy se však zaměřují převážně na kvalifikované investory.

Tabulka 4.20: Prodeje a odkupy PL v roce 2008

(mld. Kč)	Akciové	Dluhopisové	Peněžního trhu	Fondy fondů	Smíšené	Nemovitostní	Všech zaměření
Prodeje	4,0	1,8	20,0	5,4	3,3	0,9	35,4
Odkupy	3,9	8,6	39,3	7,0	5,5	0,5	64,8
Čisté prodeje	0,1	-6,7	-19,3	-1,7	-2,2	0,4	-29,4

Pramen: AKAT

Objem investic v domácích fondech se snížil o 52,1 mld. Kč. Z toho připadlo cca 29,5 mld. Kč na vrub záporných čistých prodejů. Samotný pokles objemu spravovaných prostředků však nevypovídá, zda jeho příčinou byla spíše změna počtu podílových listů či vývoj hodnoty vlastního kapitálu na podílový list.

Z tabulky 4.21 plyne, že na poklesu o více jak 55 % objemu prostředků v akciových fondech se podílel prakticky výhradně nepříznivý kursový vývoj akcií v portfoliích těchto fondů. Lidé za pokračujícího poklesu hodnot fondů dokonce tyto fondy více nakupovali než prodávali (ve třech ze čtyř čtvrtletí). Naopak relativně nejvíce investoři odprodávali fondy dluhopisové, jejichž kurs za rok ztratil v průměru 2,45 %. Investoři zpětným odkupem stáhli z dluhopisových fondů téměř třetinu jejich objemu. Nejvíce zpětné odkupy v absolutním vyjádření postihly kategorii fondů peněžního trhu (-19,3 mld. Kč) a hlavní měrou se tak podílely na snížení objemu majetku o 21,1 mld. Kč v této kategorii. Investoři do akciových fondů tak prozatím ukázali zvýšenou odolnost vůči poklesům na akciových trzích. Oproti tomu investorům do peněžních fondů stačilo zakolísání výkonnosti těchto fondů k rozsáhlým prodejům.

Při pohledu na průměrný vážený vývoj kurzů fondů peněžního trhu (-3,8 %) však není divu, proč investoři své prostředky vybrali. Fondy peněžního trhu byly vždy brány jako bezpečné útočiště pro konzervativní investory. Finanční krize se projevila i zde a propad hodnoty dluhopisů, zejména ohrožených zahraničních bank, jež se dostaly i do portfolií domácích peněžních fondů, snížil hodnotu majetku ve fondech. Ze čtvrtletního přehledu je patrné, že největší nápor na zpětné odkupy zažily fondy ve 4. čtvrtletí. O ztracenou důvěru investorů teď budou muset tyto fondy bojovat s bankami, jejichž nabídka spořicíh a termínových účtů představuje vzhledem k úročení, pojištění vkladů, likviditě a často minimálním poplatkům pro fondy velkou konkurenci. Obdobným problémům a konkurenci musí čelit i zajištěné fondy, jejichž výnosnost bude nejspíše následovat negativní scénář. Tedy s nulovým zhodnocením za několik let, kdy investoři při splatnosti obdrží „pouze“ jistinu.

Na poklesu objemu prostředků v kategoriích fondů fondů a smíšených fondů se podílely kursové i odkupové faktory vyrovnanějším dílem, zpětné odkupy stály za menší částí poklesu hodnoty těchto kategorií fondů.

Tabulka 4.21: Vliv vývoje VK a prodejů podílových listů na objem prostředků v domácích fondech

(%)		Akciové	Dluhopisové	Peněžní ho trhu	Fondy fondů	Smíšené	Nemovitostní
počet fondů³⁷		17	14	8	26	31	2
Změna NAV	1Q	-17,24	-13,67	-5,46	-6,72	-6,83	14,94
	2Q	-1,78	-6,16	-0,78	-0,27	-3,06	8,28
	3Q	-18,73	-5,02	-1,86	-5,43	-7,52	13,23
	4Q	-32,27	-13,78	-23,79	-16,17	-12,98	-6,94
	rok	-55,25	-33,65	-29,84	-26,24	-27,31	31,14
Změna počtu PL (vážený průměr)	1Q	0,26	-12,56	-5,32	-1,59	-0,35	13,79
	2Q	1,21	-6,55	-1,86	1,06	-1,46	8,34
	3Q	-1,27	-6,50	-1,67	-2,40	-3,06	10,54
	4Q	0,60	-11,12	-21,09	-9,30	-4,55	-7,70
	rok	0,59	-32,08	-27,99	-11,92	-9,11	25,78
Změna kurzu (vážený průměr)	1Q	-17,49	-1,32	-0,17	-5,22	-6,58	1,01
	2Q	-3,02	0,42	1,12	-1,30	-1,62	-0,07
	3Q	-17,73	1,70	-0,23	-3,08	-4,56	2,43
	4Q	-32,76	-3,09	-3,74	-7,64	-8,81	0,82
	rok	-55,82	-2,45	-3,77	-16,24	-19,57	4,22

Pramen: AKAT, MF

Zcela specifickou kategorií je nejmladší kategorie nemovitostních fondů,³⁸ jež jako jediná zaznamenala za rok 2008 nárůst hodnoty majetku, kladné zhodnocení i kladné čisté prodeje. Při bližším pohledu na jednotlivá čtvrtletí je však vidět, že pozitivní dvouciferný nárůst objemu spravovaného majetku trval pouze v prvních třech čtvrtletích roku 2008. Ve 4. čtvrtletí byl již patrný pokles objemu ve výši téměř 7 % daný zpětnými odkupy. Nervozita z obecné situace i vývoje stejného segmentu v zahraničí tak dorazila i sem.

I přes pokračující obtížnou situaci na finančních trzích nelze zapomínat na to, že poklesy na burzách vytvářejí i základy pro budoucí ziskové příležitosti na stejných trzích. Je však otázkou, jak podobné obecné poučky budou vnímat konkrétní investoři. Zvláště ti, jejichž účty dosahují záporného výnosu. Stabilní přísun prostředků do fondů tak lze v této době očekávat především od investorů, kteří mají zřízeny programy pravidelného investování, ať už přímo do fondů, nebo zprostředkovaně např. přes investiční životní pojištění.

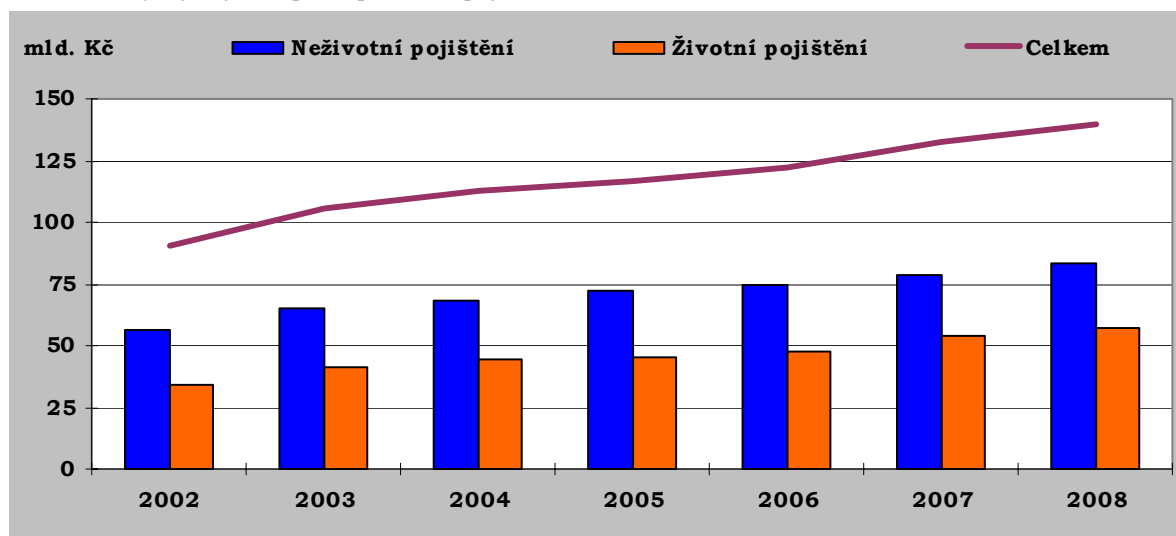
4.4. Pojišťovny

V uplynulém roce se pojišťovny působící na českém pojistném trhu nemusely výrazněji angažovat při řešení majetkových škod způsobených přírodními živly. Pojistné události z titulu nepříznivého působení extrémních klimatických vlivů byly zaznamenány pouze lokálně, šlo zejména o škody vzniklé vlivem silného větru a povodní. Uplynulý rok lze proto z tohoto pohledu hodnotit jako bezproblémový.

³⁷ Pro analýzu bylo použito s ohledem na dostupnost dat 98 domácích fondů denominovaných v CZK, jež představují cca 95 % objemu majetku v domácích fondech.

³⁸ Po ukončení činnosti jednoho ze tří fondů zůstaly kategorii nemovitostních fondů ke konci roku 2008 pouze dva fondy, z toho 95 % prostředků v této kategorii je koncentrováno v jediném fondu.

Graf 4.10: Vývoj objemu předepsaného pojistného



Pramen: ČNB

Pojistný trh zaznamenal i přes snížení meziroční dynamiky o 3,6 p.b. poměrně příznivé výsledky. V souvislosti s negativními událostmi na finančních trzích, a zejména v závěru roku zhoršujícím se ekonomickému prostředí, lze toto mírné zpomalení i vzhledem k mimořádně příznivému roku 2007 pokládat za potvrzení relativní stability sektoru.

Ukazatel hrubého předepsaného pojistného vzrostl o 5,2 % a dosáhl hodnoty 139,9 mld. Kč. Na uvedeném výsledku se více podílelo neživotní pojištění, které vzrostlo o 5,3 % na 82,9 mld. Kč. Jeho celkový objem představuje necelé dvě třetiny (59,3 %) z celkově vybraného hrubého předepsaného pojistného. Životní pojištění vzrostlo o 5,2 % a dosáhlo hodnoty 56,9 mld. Kč. Obvyklá vyšší dynamika růstu životního pojištění z posledních období se v roce 2008 neudržela. Na snížené dynamice v životním pojištění se zejména podílel výpadek v jednorázově placeném pojistném, které pokleslo o cca 1,5 %. Naopak téměř 8% nárůst běžně placeného pojistného dodává životnímu pojištění stabilizující prvek.

Tabulka 4.22: Výsledky pojištění³⁹

k 31.12.	2006	2007	2008	meziroční změna	
				abs.	(%)
Počet pojistných smluv (tis. ks)	22 216	23 241	25 204	1 963	8,45
z toho neživotní pojištění	15 456	16 317	18 222	1 905	11,67
životní pojištění	6 760	6 924	6 982	58	0,84
Počet nově uzavřených PS (tis. ks)	8 024	9 016	10 414	1 398	15,51
z toho neživotní pojištění	7 238	8 102	9 470	1 368	16,88
životní pojištění	786	914	944	30	3,28
Předepsané pojistné celkem (mld. Kč)	122,1	132,9	139,9	7,0	5,23
z toho neživotní pojištění	74,9	78,8	82,9	4,2	5,31
životní pojištění	47,2	54,1	56,9	2,8	5,11
Celková propojištěnost (%)	3,80	3,70	3,77	0,07	-

Pramen: ČNB

³⁹ PS = pojistná smlouva, počet smluv v životním pojištění nezahrnuje smlouvy za doplňková pojištění. Údaje bez České kanceláře pojistitelů (profesní organizaci pojistitelů, jimž bylo uděleno povolení k provozování pojištění odpovědnosti z provozu vozidla).

Počty uzavřených pojistných smluv odpovídají trendu ve vývoji pojistného. Počty smluv u životního pojištění stagnují a téměř celý přírůstek uzavřených smluv je realizován v neživotním pojištění. Kmen životního pojištění je více ovlivněn nepříznivými důsledky z reálné ekonomiky. Z důvodu vyšší míry nejistot jsou preference směřovány spíše k pojistným produktům kompenzujícím ztrátu zaměstnání, nemoc či úraz. K rušení smluv životního pojištění nedochází. Spíše byl zaznamenán mírný odklon od investičního životního pojištění ve prospěch tradičních kapitálových produktů. U investičního pojištění je spořicí složka investována více do garantovaných fondů či fondů se zamykáním výnosu. Klienti rovněž více preferují produkty s vyšší mírou flexibility, tj. s možností snížení či odložení plateb pojistného v případě výpadků v jejich příjmech.

V souvislosti se vzrůstajícím objemem obchodů pojišťovny přiměřeně posilují svoji kapitálovou vybavenost (o 3,3 %) i hrubou výši technických rezerv (o 5,5 %), což svědčí o obezřetném přístupu vzhledem k narůstající míře rizik. Struktura finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, si zachovává konzervativní přístup. Podíl státem garantovaných dluhopisů či obdobných nízko rizikových cenných papírů garantovaných nadnárodními institucemi tvoří více než 50 % z celkového finančního umístění.

Ziskovost sektoru ve srovnání s mimořádnými zisky minulých let poklesla o cca 22 %. Vzhledem k aktuální situaci na finančním trhu, kde dochází k poklesu výnosů z finančního umístění, lze její výši pokládat nadále za dostatečnou a neohrožující další rozvoj sektoru. Mírný nárůst zaměstnanosti (2,2 %) je možné rovněž považovat jako podpurný ukazatel relativní stability sektoru.

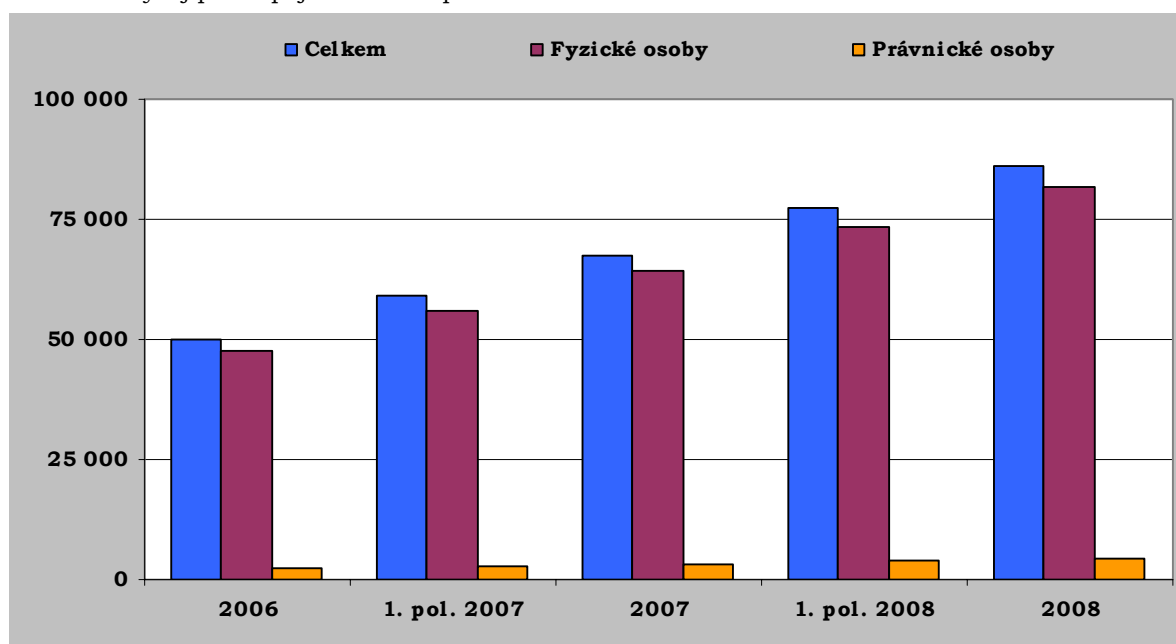
Přes zvýšenou volatilitu úrokových sazeb na finančních trzích zůstala maximální výše technické úrokové míry na 2,4 %. Její úroveň představuje pro pojistníky zaručený podíl na výnosech z finančního umístění v životním pojištění.

Na ekonomiku pojišťoven má nezanedbatelný vliv i zvyšující se tlak ze strany zajišťoven, u kterých se pojišťovny samy pojišťují. Zdražení zajištění však pojišťovny plně nepromítají do pojistných sazeb vůči klientům. Pojišťovny se snaží zvýšené nároky na zajištění částečně kompenzovat snižováním vlastních marží.

V pojistném sektoru působilo ke konci roku 2008 celkem 53 subjektů, z čehož bylo 35 domácích pojišťoven a 18 poboček zahraničních pojišťoven (z toho 17 ze států EU). V rámci tzv. jednotného pasu mohlo v ČR působit 554 pojišťoven. Významnou událostí v institucionální struktuře českého pojistného trhu byl vznik první zajišťovny. VIG RE zajišťovna obdržela povolení k zajišťovací činnosti jak pro životní, tak i pro neživotní pojištění. Zajišťovna oznámila, že bude poskytovat zajištění v celém regionu střední a východní Evropy.

V souvislosti se zvyšujícími se obtížemi v reálné ekonomice se předpokládá, že by mohla vzrůst snaha o kompenzaci nepříznivých hospodářských výsledků neoprávněným čerpáním pojistného plnění. Pojišťovny se proto ve své politice stále výrazněji zaměřují na prověřování likvidace pojistných událostí za účelem odhalování pojistných podvodů. V uplynulém období investovaly značné částky do systémů k napomáhání odhalování pojistných podvodů a k jejich prevenci. Přesto se stále odhaduje, že zejména v majetkovém pojištění je podíl podvodného jednání značný. Odhady u pojištění motorových vozidel se pohybují až do 35 % z poskytovaného pojistného plnění.

Graf 4.11: Vývoj počtu pojišťovacích zprostředkovatelů



Pramen: ČNB

Růst počtu pojišťovacích zprostředkovatelů pokračoval a jejich počet přesáhl 86 tisíc (nárůst o 27,7 %). Zároveň však 7 252 subjektům bylo odebráno povolení k provozování zprostředkovatelské činnosti, v drtivé většině na vlastní žádost zprostředkovatele. Praktické poznatky ukazují, že řada zprostředkovatelů tuto činnost nevykonává, nebo ji vykonává pouze příležitostně. Nejvíce zprostředkovatelů je zaregistrováno v kategorii podřízený pojišťovací zprostředkovatel (53,4 %), resp. výhradní pojišťovací agent (23,9 %). Z celkového počtu zahraničních zprostředkovatelů tvoří více než polovinu subjekty ze Slovenska.

Tabulka 4.23: Počty zprostředkovatelů podle postavení (kategorií)⁴⁰

Subjekt registrace k 31.12.	2007			2008			meziroční změna (%)		
	FO	PO	celkem	FO	PO	celkem	FO	PO	celkem
VPZ	8 589	236	8 825	10 201	264	10 465	18,77	11,86	18,58
PPZ	33 726	1 126	34 852	44 692	1 375	46 067	32,51	22,11	32,18
VPA	16 726	89	16 815	20 477	124	20 601	22,43	39,33	22,52
PA	486	581	1 067	509	649	1 158	4,73	11,70	8,53
PM	146	453	599	161	497	658	10,27	9,71	9,85
SLPU	55	91	146	62	103	165	12,73	13,19	13,01
PZ EU	4 512	714	5 226	5 819	1 299	7 118	28,97	81,93	36,20
celkem	64 240	3 290	67 530	81 921	4 311	86 232	27,52	31,03	27,69

Pramen: ČNB

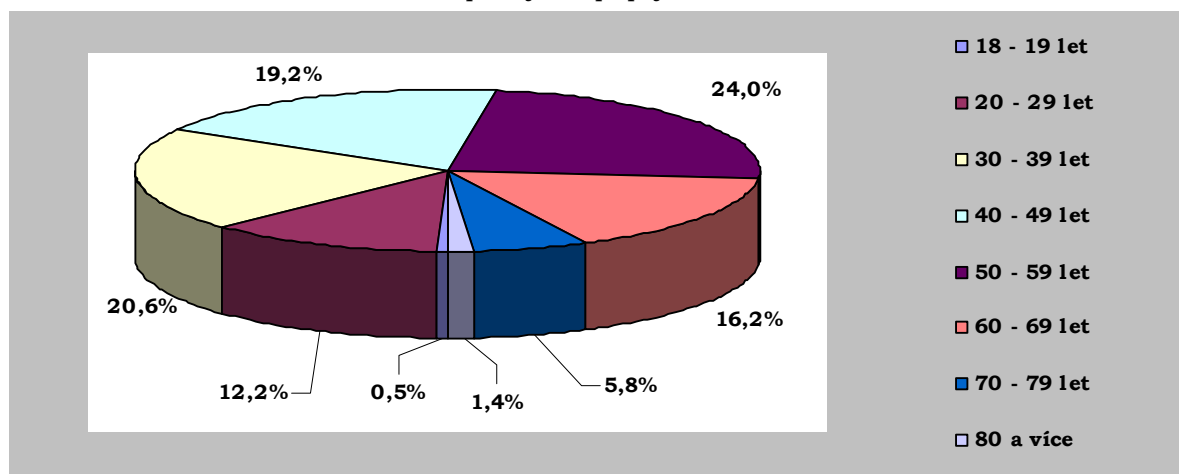
4.5. Penzijní připojištění

I v uplynulém roce pokračoval nárůst počtu účastníků penzijního připojištění. Dohromady bylo v penzijních fondech k 31.12.2008 evidováno téměř 4,21 mil. účastníků. Při zpomalení

⁴⁰ VPZ = vázaný pojišťovací zprostředkovatel, PPZ = podřízený pojišťovací zprostředkovatel, VPA = výhradní pojišťovací agent, PA = pojišťovací agent, PM = pojišťovací makléř, SLPU = samostatný likvidátor pojistných událostí, PZ EU = pojišťovací zprostředkovatel "zahraniční", FO = fyzické osoby a PO = právnické osoby.

roční dynamiky růstu z 9,5 % na 6,9 % dosáhl absolutní přírůstek počtu účastníků 270 879. Celkově pak prostředky účastníků ve správě penzijních fondů dosáhly hodnoty 186,7 mld. Kč.

Graf 4.12: Věková struktura účastníků penzijního připojištění



Pramen: MF

Při pohledu na věkové rozložení meziročního nárůstu účastníků je zřejmé, že nejvyšších dvouciferných procentních nárůstů, bylo dosaženo u nejvyšších věkových kategorií. Prakticky v přímé úměře - čím vyšší věková kategorie, tím vyšší relativní růst počtu účastníků. Zde však lze očekávat, že značná část nárůstu účastníků v těchto kategoriích je dána prostým přesunem účastníků do vyšší kategorie (jejich stárnutím). Přesto je počet účastníků, kteří spoří i ve věku nad 60 let poměrně vysoký a souvisí s nastavením produktu. Po dosažení hranice 60 let se penzijní připojištění stává bezpečným krátko/střednědobým spořením se státním příspěvkem. Z účastníků v produktivním věku pouze kategorie třicátníků zaznamenala zřetelnější růst.

Tabulka 4.24: Počet účastníků penzijního připojištění dle věku

k 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008	meziroční změna	
						abs.	(%)
18 - 19 let	8 872	12 522	16 513	21 461	22 526	1 065	4,96
20 - 29 let	319 707	368 952	420 387	475 887	512 496	36 609	7,69
30 - 39 let	516 646	601 614	686 156	786 781	867 574	80 793	10,27
40 - 49 let	667 016	705 074	735 250	777 167	807 665	30 498	3,92
50 - 59 let	874 832	931 001	966 952	996 474	1 010 509	14 035	1,41
60 - 69 let	395 418	452 878	530 932	610 778	682 601	71 823	11,76
70 - 79 let	153 182	173 965	196 484	218 919	245 558	26 639	12,17
80 a více	28 057	33 721	40 971	48 890	58 307	9 417	19,26
Celkem (tis.)	2 963,7	3 279,7	3 593,6	3 936,4	4 207,2	270,9	6,88

Pramen: MF

Nárůst zaznamenal rovněž počet penzijních připojištění, na která aktuálně přispívá účastníkům zaměstnavatel. K 31.12.2008 šlo o celkem 916 398 smluv, tedy 21,8 % z celkového počtu smluv. Ovšem počet smluv s vedenými příspěvky zaměstnavatele je ještě vyšší, ke stejnému datu dosáhl 1 635 722 smluv.⁴¹

⁴¹ Penzijní připojištění, na které aktuálně přispívá zaměstnavatel, zobrazuje aktuální počet smluv, na něž přispívá zaměstnavatel. Počet smluv s vedenými příspěvky zaměstnavatele kumulativně eviduje počet smluv, u kterých byl někdy příspěvek zaměstnavatele vyplacen.

Počet smluv s aktuálně vypláceným příspěvkem zaměstnavatele meziročně vzrostl o 6,3 %. V roce 2008 dosáhl objem příspěvků placených zaměstnavatelem 6,128 mld. Kč a významně tak převýšil připsané státní příspěvky (4,920 mld. Kč). Průměrný měsíční příspěvek zaměstnavatele se tak pohybuje okolo 575 Kč.

Tabulka 4.25: Počet PP, na která přispíval účastníkům zaměstnavatel⁴²

Věk	2005	2006	2007	2008
18-19	358	344	459	461
20-29	76 948	81 412	83 203	86 224
30-39	178 118	200 425	218 108	238 090
40-49	214 432	230 051	242 993	257 048
50-59	249 926	267 726	279 464	290 310
60-69	22 452	29 757	37 468	43 315
70-79	489	658	756	907
80 a více	20	22	28	43
Celkem	742 743	810 395	862 479	916 398

Pramen: MF

Tabulka 4.26 ukazuje mírný pokles hodnoty průměrných měsíčních příspěvků účastníků penzijního připojištění na 488 Kč (bez příspěvku zaměstnavatelů), což představuje meziroční pokles o 1,6 %. Oproti tomu průměrná výše státního příspěvku se dále zvýšila na 105,4 Kč. To je zřejmě způsobeno nárůstem počtu účastníků v kategorii s nejnižším, tedy nulovým příspěvkem (nárůst z 251 na 292 tisíc účastníků), kteří využívají připojištění zejména pro příspěvky zaměstnavatele a relativním snížením počtu příspěvků v kategoriích nad 500 Kč měsíčně (zejména nad 2500 Kč měsíčně), které sice zvyšují hodnotu průměrného příspěvku, ale nezvyšují průměrný státní příspěvek. Dá se předpokládat, že po zavedení jednotné sazby daně z příjmu fyzických osob ve výši 15 % přestalo být pro některé účastníky spadající do dřívější horní daňové kategorie 32 % uplatňování daňového odpočtu na příspěvky v rozsahu nad 500 Kč měsíčně atraktivní.

Tabulka 4.26: Rozložení průměrné výše měsíčních příspěvků

Kč/měsíc	2004	2005	2006	2007	2008
Úč. přisp. na starobní penzi	385,3	399,3	406,4	414,1	394,9
Úč. přisp. na výsluhovou penzi	153,3	162,1	171,3	181,4	187,7
Účastnický příspěvek	435,6	459,1	474,8	495,9	488,0
Státní příspěvek	99,6	100,8	103,6	104,0	105,4

Pramen: MF

Stejně jako u fondů kolektivního investování i na penzijní fondy dolehl tlak vývoje na finančních trzích. Účetní pravidla používaná v sektoru penzijního připojištění⁴³, umožňují, že v tomto sektoru lze stále ještě mluvit o zhodnocení prostředků. A to v situaci, kdy prakticky všechna dostupná aktiva zaznamenala razantní poklesy svých hodnot. Ztrátu z hospodaření deklaruje jen nejmladší penzijní fond, který na trh vstoupil později a za jiných podmínek na trhu než ostatní fondy. Při porovnání výsledků hospodaření ostatních fondů s předchozím obdobím vykazují dva fondy zisk pod 10 mil. Kč, tedy více než řádově méně než v předchozím roce. Na agregátní úrovni je vidět stejný obrázek - zatímco v roce 2007 vykázalo 10 penzijních fondů roční zisk 4,3 mld. Kč, za rok 2008 to bylo již jen 718 mil. Kč.

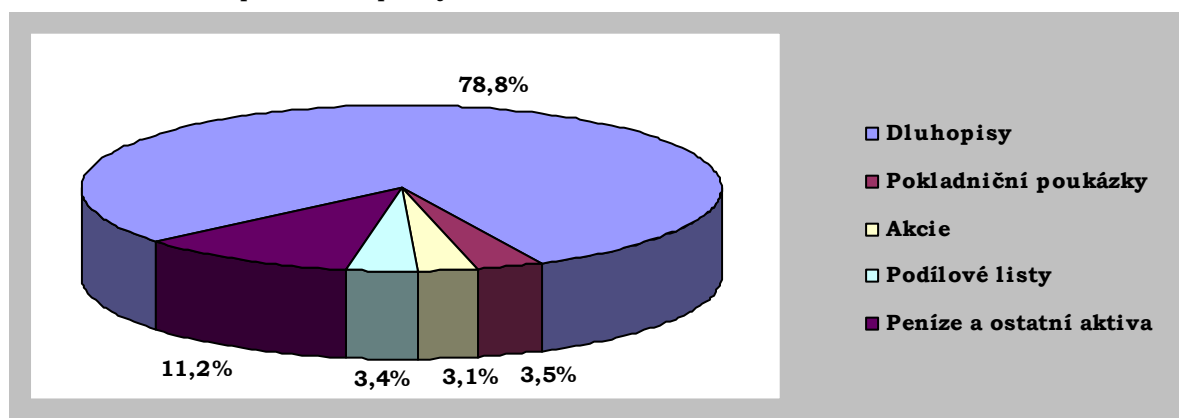
⁴² Údaje k 31.12. daného roku.

⁴³ Penzijní fondy oceňují aktiva v reálných hodnotách, ale ne proti výkazu zisků a ztrát. Přecenění zůstává v rozvaze na oceňovacích rozdílech (součást vlastního kapitálu).

Razantně se ovšem zvýšila hodnota oceňovacích rozdílů, které v roce 2007 činily -4,3 mld. Kč, zatímco k 31.12.2008 již -8,2 mld. Kč. Čtyři penzijní fondy přistoupily k navýšení svého základního kapitálu akcionáři celkem o 856 mil. Kč, když jeden z fondů tak učinil dokonce opakovaně. Dle údajů Asociace penzijních fondů ČR celkem akcionáři penzijních fondů navýšili kapitál o 8,5 mld. Kč. Ke konci dubna 2009 zveřejnil výši připsaného zhodnocení prostředků účastníků za rok 2008 pouze jeden penzijní fond.

Vývoj cen aktiv se promítnul i do jejich struktury v rámci portfolií penzijních fondů. Ve srovnání s koncem roku 2007 se snížil podíl akcií (ze 6,1 % na 3,1 %) a podílových listů (ze 4,7 % na 3,4 %). Mírně poklesl podíl pokladničních poukázek (z 3,9 na 3,5 %), navýšil se naopak podíl dluhopisů (ze 73,7 % na 78,8 %).

Graf 4.13: Umístění prostředků penzijních fondů k 31.12.2008⁴⁴



Pramen: APF ČR

⁴⁴ Viz tabulka 8.5 v Příloze 2.

5. VZTAH VLÁDNÍHO SEKTORU K FINANČNÍMU TRHU

5.1. Saldo vládního sektoru

V roce 2009 dojde ve srovnání s rokem 2008 k výraznému zhoršení podílu salda hospodaření vládního sektoru na HDP, a to z -1,5 % na -4,5 %. Důvodem tohoto negativního vývoje budou nepříznivé makroekonomické parametry, zejména pak zpomalení hospodářského růstu. Ekonomika je ovlivněna především negativními vnějšími faktory. Meziroční propad maloobchodních tržeb, výrazný meziroční pokles zahraničního obchodu a prudký nárůst nezaměstnanosti se také postupně odrážejí ve vývoji příjmové a výdajové strany vládního sektoru. Za očekávaným dočasným zhoršením výsledků hospodaření vládního sektoru stojí i rozsáhlá navrhovaná či již realizovaná protikrizová opatření vlády.

Při bližším pohledu na strukturu salda sektoru vládních institucí zjistíme, že v roce 2008 skončil své hospodaření schodkem subsektor ústředních vládních institucí (-81,8 mld. Kč, tj. -2,2 % HDP) a naopak subsektory místních vládních institucí (17,5 mld. Kč, tj. 0,5 % HDP) a fondů sociálního zabezpečení (10,3 mld. Kč, tj. 0,3 % HDP) dosáhly přebytku. Vládní dluh na konci roku 2008 činil 1 105,8 mld. Kč (29,8 % HDP).

Předpokládá se, že v roce 2009 skončí hospodaření všech subsektorů deficitem. Největší schodek je predikován u subsektoru ústředních vládních institucí (144,9 mld. Kč, tj. 3,9 % HDP), deficitní hospodaření lze očekávat i u místních vládních institucí (21,6 mld. Kč, tj. 0,6 % HDP). Hospodaření fondů sociálního zabezpečení pak bude téměř vyrovnané (-0,5 mld. Kč). Do fiskálních výsledků centrální vlády se promítá již výše zmíněné zpomalení hospodářského růstu, které se projeví výpadkem všech druhů daňových příjmů.

Kromě zhoršení ekonomického vývoje se na příjmové straně vládního sektoru promítají změny v daňové legislativě, k nimž jednak došlo v souvislosti s realizací reformy veřejných financí započaté v roce 2007 a pak v souvislosti s tzv. protikrizovými opatřeními. Do první skupiny opatření patří zrušení omezení uznatelnosti finančních nákladů a zúžení základu daně z příjmů právnických osob, ke kterému došlo prostřednictvím osvození tzv. manipulačních poplatků inkasovaných společností provozujícími kursově sázky. U daně z příjmů fyzických osob bylo upuštěno od dalšího snižování sazeb (ponechána ve výši 15 %), nicméně tento krok byl více než kompenzován snížením sazby sociálního pojištění o 1,5 p.b. u zaměstnanců (18,4 mld. Kč). U osob samostatně výdělečně činných je tato sazba snížena o 0,4 p.b.

Na výdajové straně tato reformní opatření zahrnují zejména novelu zákona o důchodovém pojištění snižující výši kritéria cenového růstu pro valorizaci důchodů a změnu zákona o nemocenském pojištění.

Druhá skupina opatření související s tzv. prvním protikrizovým balíčkem zahrnuje zejména kroky na výdajové straně ve formě jednorázového navýšení kapitálu České exportní banky, Exportní garanční a pojišťovací společnosti, Českomoravské záruční a rozvojové banky (2 mld. Kč)⁴⁵ a Podpůrného garančního rolnického a lesnického fondu (0,3 mld. Kč), navýšení investičních pobídek pro projekty technologických center (0,6 mld. Kč), podporu projektů spolufinancovaných prostředky EU zaměřených na zlepšování životního prostředí (0,5 mld. Kč), zachování příspěvku na výstavbu a modernizaci dopravní infrastruktury realizované Státním fondem dopravní infrastruktury ve výši 14,4 mld. Kč a navýšení platu státních zaměstnanců (2,3 mld. Kč). Celkový dopad těchto opatření na hospodaření vládního sektoru v roce 2009 je odhadován na 37,2 mld. Kč.

Další skupina realizovaných opatření byla vládou schválena v lednu tohoto roku. Nejvýznamnější z nich má za cíl snížení rozpočtového salda a zahrnuje zapojení prostředků z nerealizovaných výdajů minulých let ve výši cca 32 mld. Kč, které jsou převedeny do

⁴⁵ Vzhledem k charakteru této finanční operace (navýšení majetkové účasti) nedochází k ovlivnění vládního salda.

příjmů státního rozpočtu jako kompenzace očekávaných daňových výpadků. Vzhledem k tomu, že jde pouze o převod prostředků, které vládní sektor přijal v předchozích letech, v metodice ESA 95 nejsou považovány za příjem. Prostředky jsou určeny na financování rozpočtovaných výdajů. Zároveň tento soubor opatření obsahoval škrty výdajů ve výši 6,5 mld. Kč, které jsou však kompenzovány převodem zbylých prostředků z rezervních fondů. Nad rámec schválených výdajů státního rozpočtu byly dále vládou schváleny výdaje na poskytnutí dotace Podpůrnému a garančnímu rolnickému a lesnickému fondu (2 mld. Kč), krytí kurzových ztrát z tranší EIB na výstavbu Masarykovy univerzity v Brně (0,3 mld. Kč) a dofinancování přímých plateb zemědělcům (0,5 mld. Kč).

Dále je v predikci zohledněn tzv. druhý protikrizový balíček, který obsahuje snížení zdanění vybraných služeb s vysokým podílem lidské práce. Konkrétně se jedná například o zařazení restauračních služeb či ponechání renovací a oprav soukromých bytů a obytných domů ve snížené sazbě DPH (dopad 3,2 mld. Kč). Nejvýznamnější v predikci zohledněné opatření však přináší novela zákona o sociálním zabezpečení, která zavádí slevy na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti u zaměstnanců, jejichž příjem bude nižší než 1,15 násobek průměrné mzdy (18 mld. Kč).

Příjmy z privatizace (příjmy z prodeje akcií a ostatních majetkových podílů) jsou v roce 2009 předpokládány v celkové výši cca 5,6 mld. Kč, přičemž se jedná zejména o příjmy z prodeje majetkových podílů v akciových společnostech ČSA, Strojimport a Technoexport. O privatizaci Letiště Praha vzhledem k v současnosti probíhajícím legislativním krokům nelze uvažovat. Další zdroj příjmů spojený s majetkovými podíly státu představují dividendy, které jsou v současné predikci uvažovány ve výši cca 15,3 mld. Kč (15 mld. Kč ČEZ, 0,1 mld. Kč ČEPRO a 0,1 mld. Kč MERO ČR). Příjmy z privatizace by měly být v roce 2009 použity zejména na odstraňování ekologických škod a škod po těžbě uhlí, protipovodňová opatření a dotaci Státnímu fondu dopravní infrastruktury a společnosti Hyundai MOTOR Company.

Dluh sektoru vlády dosáhne v roce 2009 hodnoty 1 228,3 mld. Kč, což představuje 33,3 % HDP, čímž zaznamená meziroční nárůst o 3,5 p.b. Dynamika jeho růstu se tak začala po relativně dlouhém období stabilního vývoje zrychlovat. Do vládního dluhu jsou zahrnuty státní garance, nákup stíhacích letounů Grippen, imputace spojená s mýtnými branami a nákupem akcií společnosti ČEPS ve výši cca 33,1 mld. Kč (tj. 2,7 % vládního dluhu).

Největší část vládního dluhu má formu dluhových cenných papírů, přičemž i nadále pokračuje proces sekuritizace dluhu. Podíl půjček ve vládním dluhu zaznamenává od roku 2001 permanentní pokles.

5.2. Státní rozpočet

Státní rozpočet na rok **2008** byl schválen se schodkem 70,8 mld. Kč. Celkové výdaje byly očekávány ve výši 1 107,3 mld. Kč a příjmy 1 036,5 mld. Kč. Skutečné výdaje pak činily 1 083,9 mld. Kč a příjmy 1 063,9 mld. Kč. Hospodaření státního rozpočtu tak skončilo schodkem 20 mld. Kč.

Za překročením **příjmů** stojí zejména nárůst tzv. nedaňových a ostatních příjmů, kde jsou mimo jiné promítnuty převody z rezervních fondů, které v roce 2008 dosáhly výše 55,6 mld. Kč. Daňové příjmy nebyly oproti schválenému rozpočtu naplněny o 8,5 mld. Kč. Nenaplněny zůstaly nepřímé daně (DPH o 14,1 mld. Kč a spotřební daně o 9,3 mld. Kč) a pojistné na sociální zabezpečení (o 1,6 mld. Kč). Naopak lepšího než rozpočtovaného inkasa bylo dosaženo u daní z příjmů (DPFO o 4,8 mld. Kč a DPPO o 9,3 mld. Kč). Do příjmů státního rozpočtu jsou zahrnuty v metodice sestavování státního rozpočtu převody z rezervních fondů, které v roce 2008 činily 55,5 mld. Kč, navíc je do příjmů státního rozpočtu zahrnut převod z fondu státních záruk ve výši 4,9 mld. Kč. Tyto nelze v mezinárodních metodikách považovat za příjmy běžného roku, protože již v minulosti jako příjmy zaznamenány byly. Příjmová strana státního rozpočtu se tak po jejich vyloučení

vyvíjela výrazně hůře než bylo předpokládáno schváleným rozpočtem. Systém důchodového pojištění však v tomto roce skončil přebytkem ve výši 9,9 mld. Kč, který byl převeden na účet rezervy pro důchodovou reformu. Nadále pokračuje negativní trend v čerpání transferů od EU, jejichž výše dosáhla (vč. převodů z Národního fondu) výše 34,5 mld. Kč, tj. pouze 45,7 % rozpočtu po změnách. V příjmech státního rozpočtu je také zaznamenán převod likvidačního zůstatku České inkasní ve výši 2 mld. Kč. Celková výše příjmů státního rozpočtu po očištění o tyto převody činila 993,1 mld. Kč.

Nerealizované příjmy od EU také stojí za značným poklesem dotačních a transferových plateb ze státního rozpočtu. Struktura **výdajů** v rozdělení na běžné a kapitálové zůstala v meziročním srovnání téměř nezměněna. Podíl mandatorních výdajů na celkových výdajích pak vrostl o 2,9 p.b. Celkový objem výdajů státního rozpočtu je výrazným způsobem ovlivněn v metodice sestavování státního rozpočtu zrušením převodů nevyčerpaných prostředků rozpočtovaných výdajů do rezervních fondů. Organizační složky státu mohou nově nárokovat nespotřebované výdaje minulého roku v běžném roce a překročit tak rozpočet výdajů běžného roku. Tato změna výrazným způsobem komplikuje srovnatelnost meziročně zveřejňovaných údajů o výsledcích státního rozpočtu v metodice sestavování státního rozpočtu. V roce 2007 činily převody nespotřebovaných výdajů do rezervních fondů organizačních složek státu 79,2 mld. Kč, a tyto výdaje byly plně v metodice sestavování státního rozpočtu promítnuty do jeho výdajů. Nicméně po výše zmíněné změně rozpočtových pravidel o převod ve výši 72 mld. Kč (stav nároků) výdaje státního rozpočtu ovlivněny nejsou. V roce 2008 také došlo ke zrušení fondu státních záruk.

Celkové saldo státního rozpočtu po očištění o převody z/do vlastních fondů organizačních složek státu činilo 80,4 mld. Kč.

Návrh státního rozpočtu na **rok 2009** byl předložen do Poslanecké sněmovny se schodkem 38,1 mld. Kč (tj. o 32,7 mld. Kč méně než předpokládal schválený rozpočet na rok 2008). Rozpočet byl koncipován s celkovými příjmy ve výši 1 114,0 mld. Kč (tj. oproti schválenému rozpočtu na předchozí rok o 7,5 % více) a celkovými výdaji ve výši 1 152,1 mld. Kč (tzn. meziroční nárůst o 4 %). Příjmy a výdaje státního rozpočtu byly navrženy tak, aby bylo možné dosáhnout salda vládního sektoru (v metodice ESA 95) na úrovni 1,6 % HDP.

V současné době jsou příjmy a výdaje státního rozpočtu předpokládány ve výši 974,6 mld. Kč (tj. o 139,4 mld. Kč méně), ovlivněny výše uvedenými opatřeními a v metodice sestavování státního rozpočtu očekávány ve výši 1 142,8 mld. Kč (tj. o 9,3 mld. Kč méně).

Na straně příjmů a výdajů státního rozpočtu se promítá většina výše uvedených opatření. Zásadní vliv na vývoj rozpočtu však mají očekávané daňové výpadky. Oproti schválenému rozpočtu pravděpodobně bude realizováno nižší inkaso daně z přidané hodnoty (o 21,1 mld. Kč), spotřebních daní (o 16,7 mld. Kč), daní z příjmů právnických osob (o 30,7 mld. Kč), daní z příjmů fyzických osob (o 36,7 mld. Kč) a naplněny pravděpodobně nebudou ani rozpočtované příjmy z majetkových daní (o 1,4 mld. Kč).

Tabulka 5.1: Vývoj příjmů, výdajů a salda státního rozpočtu⁴⁶

k 31.12. (mld. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	meziroční změna (%)
Příjmy vč. splátek	763,2	819,7	865,4	965,3	993,2	974,6	-1,87
Výdaje vč. hrub. půjček	832,2	880,7	972,8	1 013,9	1 073,6	1 142,8	6,44
saldo	-69,0	-61,1	-107,4	-48,6	-80,4	-168,2	109,13

Pramen: MF

⁴⁶ Na rozdíl od rozpočtové dokumentace jsou v této časové řadě příjmy a výdaje sníženy o příjmové úroky a prémie ze státního dluhu (tj. konsolidace nákladů dluhové služby). Tato operace nemá vliv na saldo státního rozpočtu.

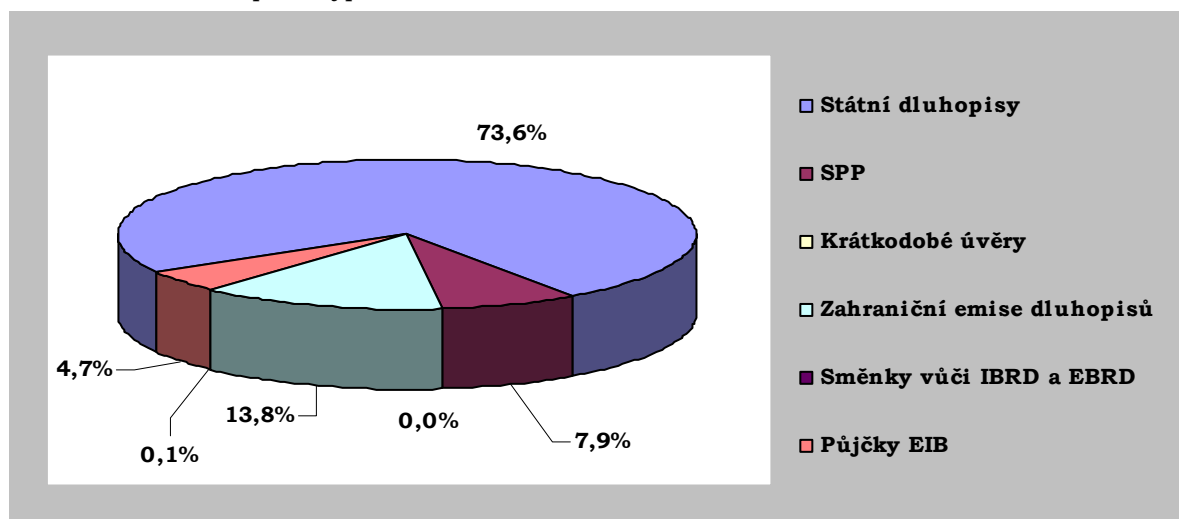
5.3. Státní dluh a státní záruky

Ke konci **roku 2008** byl vykázán nekonsolidovaný státní dluh ve výši 999,8 mld. Kč, přičemž ke konci roku 2009 je očekáván jeho nárůst na 1 108,8 mld. Kč. Jeho podíl na HDP dosáhne 30,0 %. Objem vnitřního státního dluhu vzroste na 860,2 mld. Kč (77,6 %), vnějšího pak na 248,6 mld. Kč (22,4 %).

Nárůst státního dluhu je dán zejména deficitním hospodařením státního rozpočtu, nicméně od roku 2003 docházelo k pozvolnému zpomalení dynamiky růstu, která se však od roku 2009 začíná opět zrychlovat.

V prvním čtvrtletí roku došlo v oblasti zahraničního financování k čerpání dvou tranší půjček od EIB v úhrnné výši 0,7 mld. Kč (tj. 4,4 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu). V oblasti domácí emisní činnosti v tomto období došlo k emisi střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 66,0 mld. Kč, z toho 17,7 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu (využití 52,8 % schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost). V daném období byla také splacena zbývající část jistiny 42. emise střednědobých státních dluhopisů (37,9 mld. Kč) a odkoupeny státní dluhopisy (10,6 mld. Kč). Čistá emise státních dluhopisů tak za první čtvrtletí činila 17,5 mld. Kč.

Graf 5.1: Státní dluh podle typu instrumentu k 31.12.2008



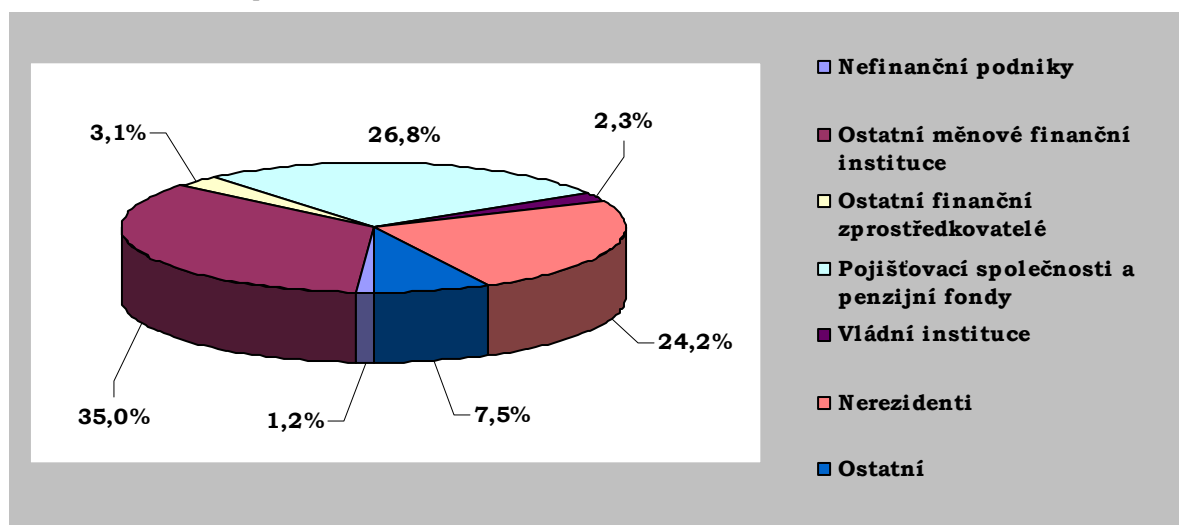
Pramen: MF

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala ke konci prvního čtvrtletí nárůst na hodnotu 6,8 let. Čisté náklady na obsluhu státního dluhu činily ke konci prvního čtvrtletí 7,3 mld. Kč.

Z celkové hodnoty státního dluhu má na konci prvního čtvrtletí 952,2 mld. Kč formu obchodovatelného dluhu a 48,3 mld. Kč neobchodovatelného dluhu. Podíl cizoměnového dluhu činí 4,9 %. Podíl krátkodobého státního dluhu poklesl oproti konci předchozího roku o 6,5 p.b. na 11,2 %.

V roce 2009 dochází k dalšímu poklesu hodnoty portfolia rizikových státních záruk, které jsou refinancovány v rámci výdajů státního rozpočtu. Jejich význam ve vztahu k hodnotě státního dluhu poklesl pod 6 % a jejich struktura tak nemůže významněji vychýlit sledovaná kvantitativní kritéria směrem od vyhlášených cílových hodnot.

Graf 5.2: Státní dluh podle věřitelů k 31.12.2008

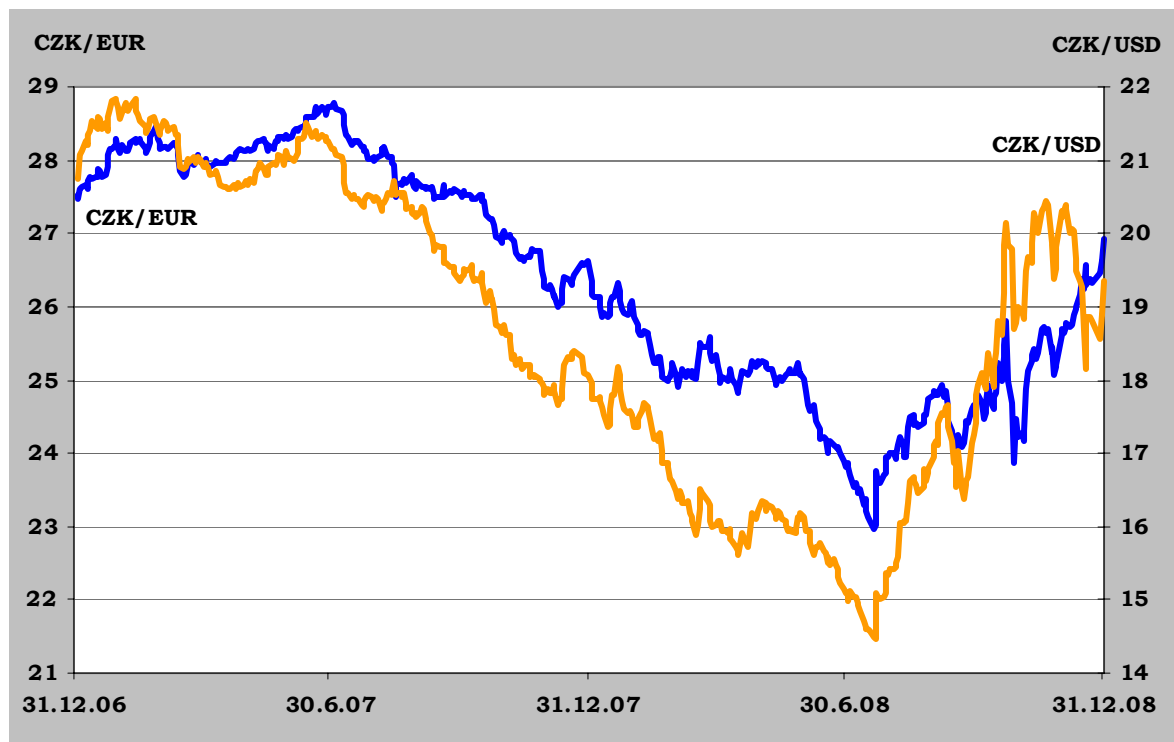


Pramen: MF

6. TRH DEVIZ

Česká měna od počátku roku rychle posilovala až na úroveň 22,97 CZK/EUR, resp. 14,45 CZK/USD především kvůli relativně menšímu vlivu finanční krize na domácí ekonomiku. Ovšem od srpna, kdy se krize přelila do střední a východní Evropy, začala koruna rychle oslabovat a na konci roku se obchodovala za 26,93 CZK/EUR, resp. 19,35 CZK/USD.

Graf 6.1: Kurz koruny k hlavním měnám



Pramen: ČNB

V 1. polovině roku 2008 se česká měna stala jednou z nejrychleji posilujících měn světa, když se vůči euru zhodnotila o 10,2 % a k dolaru o 16,2 %. Naopak v druhé polovině roku prudce oslabila a ke konci roku tak oproti pololetí ztratila 12,7 % k euru, resp. 27,6 % k dolaru.

Tabulka 6.1: Kurz koruny k hlavním měnám

Průměrný kurz						
	2004	2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)
vůči EUR (CZK/EUR)	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	-10,16
vůči USD (CZK/USD)	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	-16,12
Kurz ke konci roku						
	2004	2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)
vůči EUR (CZK/EUR)	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	1,16
vůči USD (CZK/USD)	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	7,01

Pramen: ČNB, ČSÚ

Příčinou těchto výrazných změn byly reakce investorů na vývoj finanční krize. V 1. pololetí roku 2008 byla česká měna investory vyhledávána, protože česká ekonomika, stejně jako střední a východní Evropa obecně, nebyla výrazněji zasažena důsledky finanční krize. Ovšem poté, co se v polovině roku dostaly do potíží pobaltské státy spolu s Maďarskem a Rumunskem, se pohled investorů na celý region změnil. Vzhledem k tomu, že značná část

investorů nahlížela na střední a východní Evropu jako na celek a nerozlišovala mezi jednotlivými zeměmi, ztrácel celý region jejich důvěru. Proto začali regionální měny prodávat, což se projevilo v prudkém neopodstatněném oslabení české měny.

Tabulka 6.2: Vnější finanční vztahy

roční (mld. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance	-13,4	59,4	65,1	117,5	103,2
Běžný účet platební bilance	-147,5	-48,5	-100,8	-89,0	-113,9
Kapitálový účet platební bilance	-14,2	4,7	8,5	19,7	31,0
Finanční účet platební bilance	177,3	154,8	104,9	104,5	151,2

Pramen: ČNB - ARAD

Při velké volatilitě kursu během roku 2008 domácí měna v průměru posílila k euru o 10,2 % a k dolaru o 16,1 %. I přes posilující kurz domácí měny se přebytek obchodní bilance přiblížil rekordní úrovni z roku 2007. Růst cenové hladiny v průběhu roku postupně zpomaloval. Úrokové sazby centrální banky klesaly pomaleji než v USA (ve srovnání s eurozónou klesaly obdobně). Ani tyto údaje, které obvykle vedou k posílení domácí měny, ve druhé polovině roku nedokázaly zvrátit negativní postoj investorů k české koruně.

Tabulka 6.3: Srovnání ekonomických ukazatelů

(%)	Inflace (meziroční)			Klíčová úroková míra centrální banky ⁴⁷		
	ČR	Eurozóna	USA	ČR	Eurozóna	USA
leden 08	7,5	3,2	4,3	3,50	4,00	4,25
únor 08	7,5	3,3	4,0	3,75	4,00	3,00
březen 08	7,1	3,6	4,0	3,75	4,00	2,25
duben 08	6,8	3,3	3,9	3,75	4,00	2,25
květen 08	6,8	3,7	4,2	3,75	4,00	2,00
červen 08	6,7	4,0	5,0	3,75	4,00	2,00
červenec 08	6,9	4,0	5,6	3,75	4,25	2,00
srpen 08	6,5	3,8	5,4	3,50	4,25	2,00
září 08	6,6	3,6	4,9	3,50	4,25	2,00
říjen 08	6,0	3,2	3,7	3,50	3,75	1,50
listopad 08	4,4	2,1	1,1	2,75	3,25	1,50
prosinec 08	3,6	1,6	0,1	2,25	2,50	0,25

Pramen: ČSÚ, ČNB, Eurostat, ECB, Fed

⁴⁷ ČR – 2T repo sazba ČNB, Eurozóna - Main refinancing operations (Minimum bid rate, resp. Fixed rate) ECB a USA - Intended federal funds rate Fed.

7. FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÁ KRIZE

První problémy se v USA projeví na hypotečním trhu v březnu 2007.⁴⁸ Jejich bezprostřední příčinou byly hypotéky pro méně bonitní klienty (tzv. subprime market) a benevolentní přístup bank při poskytování úvěrů těmto klientům. Po období relativně nízkých úrokových sazeb však začala z důvodu rostoucích inflačních tlaků americká centrální banka (Fed) zvyšovat úrokové sazby, což vedlo k nárůstu úrokových sazeb hypoték, a tedy i jejich splátek. Méně bonitní dlužníci se tak dostali do potíží se splácením.

Přenosovým mechanismem šíření ztrát a nejistoty na globálním finančním trhu se stala sekuritizace aktiv.⁴⁹ Ta umožňovala úvěrovým institucím v době přebytku likvidity na světových trzích prostřednictvím prodeje cenných papírů při využití finančních inovací vyvádět riziko mimo své rozvahy. Tím se však pouze přeneslo do rozvah finančních institucí po celém světě napříč všemi sektory finančního trhu. Vlivem poklesu kvality úvěrového portfolia a přecenění rizika však následně hodnota cenných papírů s vazbou na problematická aktiva (např. na hypoteční úvěry) dramaticky poklesla.

Rostoucí nejistota ohledně toho, kdo utrpěl jaké ztráty, následně přispěla k poklesu vzájemné důvěry mezi bankami. Začala se mezi nimi šířit vzájemná nedůvěra, přestávaly si věřit a půjčovat (krize likvidity v mezibankovním sektoru). Tato situace by v krajním případě mohla vést až ke kolapsu nejen celého bankovního sektoru, ale i finančního trhu. Pro odvrácení této hrozby uvolnily centrální banky po celém světě řádově stovky miliard USD, jež si mohou komerční banky půjčovat, pokud potřebují dočasně zvýšit likviditu. Centrální banky se tak snaží nahradit funkci mezibankovního trhu s likviditou.

Krize likvidity může mít negativní důsledky na ekonomiku, neboť i zdravé (solventní) banky se pak mohou dostat do potíží kvůli ztrátě likvidity. Navíc existuje nebezpečí přelití problémů do firemní sféry, pokud by jinak dlouhodobě solventní firmy nemohly získat úvěry na financování běžné činnosti, resp. standardně přeúvěrovat stávající splatné úvěry.

To, co bylo původně jen krizí finančního trhu, se postupem času stalo krizí celé ekonomiky USA. S tím spojený pokles spotřeby amerických domácností se projevil i na poptávce po dováženém zboží. V zemích, které jsou hlavními obchodními partnery USA, tak došlo k problémům v exportních odvětvích. Vzhledem k významnosti americké ekonomiky pro vývoj celosvětové ekonomiky se přenesly problémy USA i do dalších zemí. K postupnému zpomalení či propadu ekonomického růstu došlo v eurozóně i zbytku Evropy, Rusku i Číně. MMF ve své dubnové zprávě pro rok 2009 odhaduje tempo poklesu HDP světové ekonomiky na -1,3 %.

Vzhledem k výše uvedeným rizikům, která ohrožují samotné fungování světového finančního a ekonomického systému, a k dalším dopadům na reálnou ekonomiku, byla podniknuta řada opatření měnové a hospodářské politiky.

7.1. Opatření měnové a hospodářské politiky

Ke **snížení úrokových sazeb** přikročily hlavní centrální banky po celém světě. ECB snížila svou klíčovou úrokovou míru na 1 % (v květnu 2009), americká centrální bank Fed na interval 0,00 – 0,25 % (v prosinci 2008) a britská Bank of England na 0,5 % (v březnu

⁴⁸ Některé významné události současné finanční krize předcházejí a také následují časovému úseku sledovaného období v této zprávě. Avšak vzhledem k jejich komplexnosti a propojení je vhodné tento vývoj sledovat v širší časové perspektivě, než je pouze rok 2008.

⁴⁹ Při sekuritizaci hypoteční instituce (primární poskytovatelé úvěrů) prodávaly objemné balíky hypotečních úvěrů, a tím se zároveň zbavovaly i rizik s nimi spojených. Finanční instituce (většinou velké investiční banky), které tyto balíky hypotečních úvěrů nakupovaly, pak vydávaly cenné papíry, jejichž hodnota a výnos byly kryty právě peněžními toky ze zmíněných hypoték. Po přeměně hypotečních úvěrů na cenné papíry si je, i díky vysokému ratingu, který tyto cenné papíry obdržely od ratingových agentur, koupili různí investoři z celého světa.

2009). Poté, co se sazby některých centrálních bank přiblížily k samotnému dnu, začaly některé centrální banky realizovat **méně konvenční opatření**. Fed i Bank of England vykupují příslušné státní cenné papíry. Dochází tak k podobnému postupu, který aplikovala japonská centrální banka v rámci své politiky tzv. kvantitativního uvolňování. Pokud přetrvává současná tendence k deflaci, mohou se tyto kroky obejít bez výrazných proinflačních důsledků.

Podpora likvidity subjektů finančního trhu má za cíl obnovit důvěru v bankovním sektoru a zamezit tak šokovému poklesu úvěrové aktivity. Současně vedou mnohá z opatření k udržení solventnosti životaschopných nebo systémových subjektů finančního trhu. Na podporu likvidity došlo k rozšíření typů aktiv akceptovaných jako kolaterál centrálními bankami pro financování obchodních bank a dalších subjektů finančního trhu. Vládní půjčky bankám a vládní garance úvěrů poskytnutých na mezibankovním trhu jsou dalším prostředkem k uklidnění trhů a obnovení jistoty. Kromě toho centrální banky (zejména americký Fed) zavedly programy odkupu specifických aktiv, aby podpořily aktivitu v oblasti úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům.

Další opatření se soustředí na **zbavení bankovních bilancí znehodnocených aktiv**, jejichž obtížně odhadnutelné ztráty mohou udržovat v bankovním sektoru přetrvávající nejistotu a omezovat tak úvěrovou emisi. Zde se diskutuje využití dvou základních postupů. Jednak je to odkup špatných aktiv státem do zvláštní instituce (*bad bank*), kterou lze v domácím prostředí připodobnit k bývalé České konsolidační agentuře. Druhou alternativou je program zmírnění dopadu znehodnocených aktiv (*asset protection scheme*), který představuje formu vládního pojištění případných vysokých ztrát vyplývajících z těchto problematických aktiv. Forma partnerství soukromého a veřejného sektoru byla zvolena v USA, kde soukromé subjekty budou státem pobízeny k nákupu znehodnocených aktiv.

Majetkový vstup státu do bank je aplikován především v situacích, kdy je zapotřebí urychleně doplnit kapitál zasažených institucí a tuto rekapitalizaci nejsou schopny provést soukromé subjekty. Tzv. znárodnování, tj. vložení peněžních prostředků do postižené banky výměnou za získání majetkového podílu, podnikly např. vlády USA, Belgie, Velké Británie či Islandu. Možnost následně prodat podíl v ozdravené finanční instituci dává prostor ke kompenzaci dřívějších veřejných výdajů, která např. v případě nákupu znehodnocených aktiv nemusí existovat. Na druhou stranu je zde riziko nepřiměřených zásahů státu do podnikání těchto subjektů.

Zvyšování vládních garancí bankovních vkladů má za cíl zvýšit důvěru vkladatelů v bankovní systém a zabránit hromadnému vybírání vkladů. Nicméně, zejména v eurozóně, vedly kroky jednotlivých států k lavinovitému vyhlášení neomezených vládních garancí pod hrozbou odlivu vkladů do ekonomik s vyššími garancemi. Diskutabilní jsou také často spíše politické motivy než reálná nutnost těchto opatření v některých ekonomikách. Následně se členské státy EU nakonec shodly na koordinovaném opatření v této oblasti.

Při realizaci opatření může být **obtížné odlišit** nezdravé subjekty finančního trhu od těch, které krize postihla jen sekundárně. Narůstá navíc riziko **morálního hazardu**, tedy nebezpečí, že se subjekty mohou v budoucnu chovat rizikověji, neboť budou předpokládat, že neponesou plně případné ztráty. Dochází tak k privatizaci dřívějších bankovních zisků a naopak následně k socializaci ztrát. Výdaje nutné k provedení těchto státních opatření nakonec vždy zaplatí daňový poplatník. Přenos rizik a ztrát z bilancí soukromých subjektů do veřejných rozpočtů také (v případě některých ekonomik) znamená rychlý nárůst veřejného zadlužení vzhledem k HDP. Doporučení směrem k fiskální obezřetnosti by mělo být bráno v potaz také z toho důvodu, že i při neměnné míře zadlužení může docházet k obtížím s refinancováním vládního dluhu ekonomik považovaných investory za více rizikové.

Argumentem pro výše uvedené **intervence** může být **systémové riziko**, tj. situace kdy by zásadní **oslabení fungování finančního systému mohlo ohrozit reálnou ekonomiku**. Daňovým poplatníkům se tak případné ztráty z vládní podpory bank mohou vyplatit v podpoře výkonnosti ekonomiky.

Fiskální výdajové programy jsou pak již nástrojem, které mají za cíl podpořit reálnou ekonomiku spíše než finanční sektor. Podmínkou jejich úspěšnosti je jejich optimální zacílení na nejhodnější oblasti, a následně i úspěšná implementace. Důsledky těchto opatření na finanční sektor jsou spíše nepřímé, zejm. pokud jde o (případně) podpoření reálné ekonomiky a z toho vyplývající lepší schopnosti klientů bank dostát závazkům z poskytnutých úvěrů. Přímý dopad na finanční sektor pak lze spatřovat ve zvýšené potřebě umístit na trhu státní cenné papíry emitované k financování těchto programů.

7.2. Situace na finančních trzích

Ani výše zmíněná opatření však nestačila na odvrácení paniky, která (v nejintenzivnější formě od září roku 2008) postihla finanční trhy po celém světě. Pády nejvýznamnějších investičních bank odstartovaly problémy celého bankovního sektoru USA a vedly k zásadní změně finančního trhu. Pět největších investičních bank přestalo v původní podobě existovat. Zkrachovaly Bear Stearns a Lehman Brothers, Merrill Lynch se zachránila pod křídly Bank of America a Goldman Sachs a Morgan Stanley požádaly Fed o přeměnu na bankovní holdingy. Největší americká spořitelna (Washington Mutual) zkrachovala a nad pojišťovnou AIG převzal kontrolu Fed. Významná vládní podpora směřovala i do dalších klíčových subjektů jako např. Citibank, britské Royal Bank of Scotland, nebo německé Hypo Real Estate.

Následně se problémy rozšířily do celé Evropy. Vlády Velké Británie, Beneluxu, Švédska a dalších zemí získaly podíly v problematických bankách. Island znárodnil všechny velké banky a je na pokraji státního bankrotu. Mezinárodní úvěrovou pomoc k odvrácení potíží soukromého i vládního sektoru závislého na zahraničních úvěrech získalo Maďarsko. Byly podniknuty rozhodné kroky k tomu, aby pomoc získalo Lotyšsko a Rumunsko.

Pod prodejním tlakem se tak nejprve ocitly tituly z finančního sektoru (banky, pojišťovny). Zhoršení ekonomické situace především USA a eurozóny vedlo následně k poklesu cen i ostatních titulů. Zpomalení ekonomického růstu snížilo poptávku po komoditách cena (ke konci roku klesla cena ropy výrazně pod 50 USD). I během prvního čtvrtletí přetrvávala na trzích značná volatilita. Ztráty, které investoři zaznamenaly v prvních měsících roku, však byly do značné míry kompenzovány pozdějšími růsty hodnot burzovních indexů.

Po otřesu na podzim 2008 v souvislosti s kolapsem investiční banky Lehman Brothers se vlivem intervencí situace na peněžních trzích uklidnila. TED spread, indikátor nervozity na mezibankovních trzích, který je rozdílem sazby peněžního trhu a výnosu amerických vládních dluhopisů, se od února 2009 ustálil kolem 100 b.b. V říjnu 2008 přitom toto rozpětí dosáhlo rekordních hodnot, které krátkodobě přesahovaly 450 b.b.

Nepříznivě se však bude i nadále projevovat zpomalení světové reálné ekonomiky a s ním související zhoršení kvality úvěrových portfolií. Světové finanční instituce proto jsou (a budou) nepříznivě zasahovány dalšími vlnami ztrát. Mezinárodní měnový fond tyto ztráty v dubnu 2009 odhadoval na 4,1 bil. amerických dolarů.

7.3. Dopad na ČR

České finanční instituce nejsou finanční krizí přímo zasaženy. Jejich expozice vůči produktům obsahujícím sekuritizované subprime hypotéky a jiná znehodnocená aktiva je velmi nízká a dosahuje řádově desetin procenta aktiv. Nicméně v souvislosti s globálním propojením světového hospodářství dochází ke zprostředkovanému dopadu na reálnou ekonomiku.

ČR je malou proexportně orientovanou ekonomikou. České hospodářství tak bylo zasaženo poklesem zahraniční poptávky ze strany hlavních obchodních partnerů. Pro EU přitom MMF ve své analýze z dubna 2009 odhaduje v roce 2009 pokles HDP o 4,2 %, německé hospodářství by pak podle fondu mělo dokonce klesnout o nevídaných 5,6 %. Pro ČR je

proto relevantní nikoli světová krize finanční, ale především krize hospodářská, která se k nám přelévá prostřednictvím poklesu poptávky po českém zboží z churavějících ekonomik našich obchodních partnerů. Lze proto sledovat, že v některých odvětvích dochází k poklesu výkonnosti a snížení zaměstnanosti, což se následně projevuje v nižší schopnosti některých nefinančních podniků i domácností dostát svým závazkům, a mírném zhoršení kvality úvěrového portfolia bank. Jedná se však o druhotné dopady celkového hospodářského zpomalení, nikoli primárně o finanční krizi. Zhoršení ekonomické situace se tímto kanálem následně projeví i ve finančním sektoru poklesem ziskovosti. Tento vývoj by však neměli pocítit vkladatelé, může ale ovlivnit výši dividend vyplácených vlastníkům.

Důvěru v bankovní sektor, která je v ČR vysoká, dále podpořilo navýšení pojištění vkladů (100 % do ekvivalentu 50 tis. EUR), což při stávajícím kurzu odpovídá cca 1,25 mil. Kč. Na podporu likvidity bankovního sektoru zavedla ČNB od 15.10.2008 tzv. dodávací repo operace. Cílem tohoto měnově-politického nástroje je umožnit obchodním bankám získat od centrální banky likviditu s využitím státních cenných papírů jako kolaterálu. Obchodní banky však doposud o tento nástroj podstatný zájem neprojevují.

Stejně jako burzy po celém světě, zasáhly i pražskou burzu vlny výprodejů. Index PX ztrácel v polovině října 2008 oproti počátku roku více než 50 % hodnoty. Vývoj na finančních trzích také silně ovlivňuje výnosnost českých penzijních fondů a fondů kolektivního investování.

Zpřísnění podmínek a zdražení bankovního financování pocítily nejdříve developerské firmy, jejichž aktivity jsou na něm do značné míry závislé, což se odráží v celém stavebním sektoru. Následně se spolu s prohlubující krizí začaly podobné obtíže projevovat i u společností z dalších odvětví. Ekonomické problémy hlavních obchodních partnerů se projevují i na poptávce po dováženém zboží a do problémů se tak dostávají exportní odvětví. Česká ekonomika ve 2. čtvrtletí 2008 přibrzdila a vzrostla „jen“ o 4 %. V dalších čtvrtletích pak pokračovalo zpomalování tempa růstu, a to ve 3. čtvrtletí na 2,9 % a ve 4. čtvrtletí na 0,7 % meziročně. Pro rok 2009 se odhaduje pokles HDP o 2,3 %.⁵⁰

7.4. Zavádějící zařazování ČR do regionu SVE

V souvislosti s vývojem ekonomik v regionu střední a východní Evropy docházelo (zejm. na jaře roku 2009) k zavádějícímu zařazování ekonomiky a finančních trhů ČR do vágně definované skupiny zemí střední a východní, resp. střední, východní a jižní Evropy (dále jen SVE). Na základě tohoto přiřazování by následně mohl vzniknout mylný dojem, že česká ekonomika trpí podobnými problémy, resp. problémy v podobné intenzitě, jako některé další země uváděné mezi SVE.

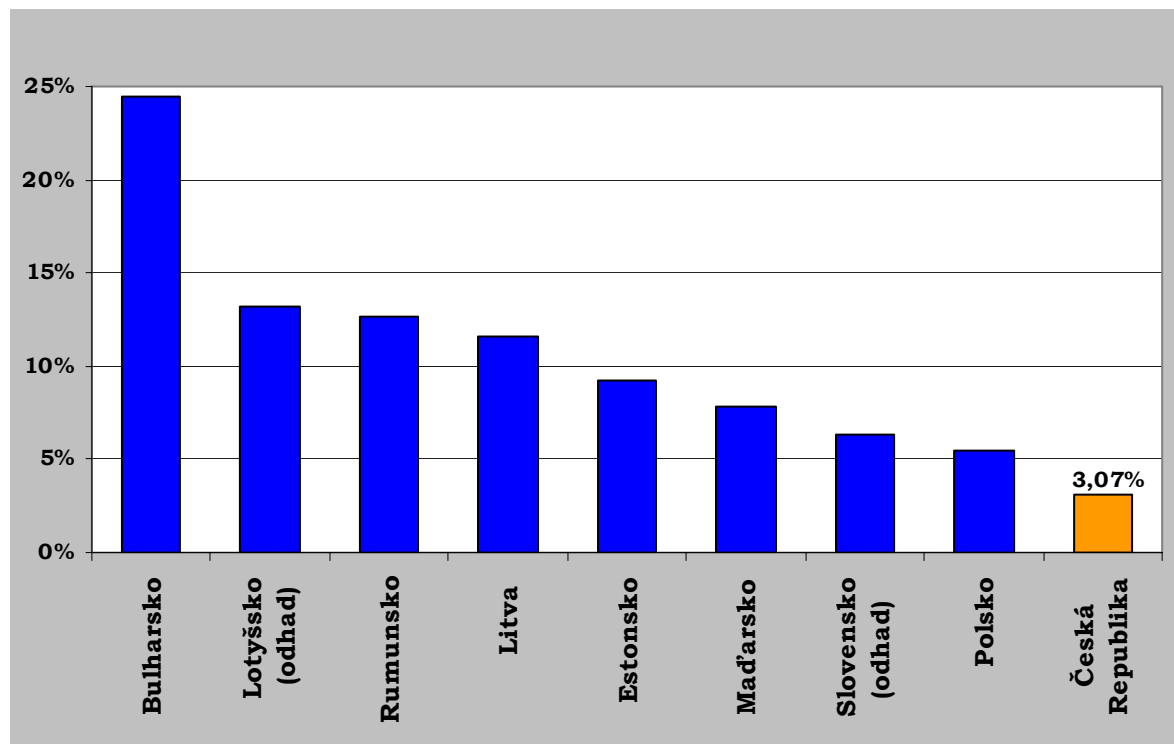
Případná rizika lze rozdělit do několika skupin, na nichž lze ilustrovat, že **není vhodné ČR do široce definovaného regionu SVE zařazovat**:

1. problémy vnější nerovnováhy v důsledku poklesu dostupnosti přeshraničního financování v cizí měně
2. problémy v důsledku poklesu likvidity na mezibankovních trzích
3. problémy v důsledku rozšíření cizoměnových úvěrů mezi domácími subjekty

(1) Problémy vnějších nerovnováhy se týkají mnohem více ostatních zemí regionu než České republiky. **Česká ekonomika vykazuje příznivější výsledky běžného účtu platební bilance**, a je proto méně závislá na relativně volatilním financování prostřednictvím toků dluhového financování. Kromě toho, některé ekonomiky regionu založily financování své platební bilance na přítoku přímých zahraničních investic v cyklicky velmi nepříznivé struktuře, která např. v Bulharsku vyústila v bezprecedentní stavební a realitní boom. Česká republika je proto z výše uvedených důvodů méně náchylná k nárůstu ekonomickými problémy tímto kanálem. Následující graf 7.1. ilustruje již zmiňovanou nízkou úroveň deficitu běžného účtu vzhledem k HDP v České republice ve srovnání s ostatními státy regionu.

⁵⁰ Makropredikce (duben 2009).

Graf 7.1: Deficit běžného účtu vzhledem k HDP pro rok 2008.



Pramen: IMF

(2) Také situace českého bankovního sektoru je odlišná od ostatních zemí v regionu. **České banky financují své aktivity především prostřednictvím vkladů od veřejnosti a nejsou do takové míry jako v jiných zemích závislé na mezibankovních úvěrech**, což se následně odráží ve větší stabilitě bankovního systému ve více volatilních časech. Tuto situaci lze ilustrovat pomocí poměrového ukazatele objemu klientských vkladů ke klientským úvěrům, který je v ČR extrémně vysoký. Jak ukazuje graf 4.1., klientské úvěry byly vklady v České republice k 31.12.2008 kryty z více než 130 %. Naopak např. v Lotyšsku dosahoval tento ukazatel jen asi 41 %.

(3) **Nízký význam zadlužení** (zejm. domácností) **v cizí měně** je další výhodou České republiky a českého bankovního sektoru. Ke konci roku 2008 činil celkový podíl úvěrů v cizí měně 14,1 % a **zadlužení domácností v cizí měně** bylo pouze **0,1 %**. Oslabení domácí měny umožňuje českým exportérům zvýšit svou konkurenceschopnost na světových trzích, současně však nezatěžuje domácnosti vzhledem k jejich nízkému cizoměnovému zadlužení.

Situace české ekonomiky a českého finančního sektoru se tedy velmi významně liší od stavu ve zbytku regionu. Zahrnutí České republiky do široce definovaného „rizikového“ regionu SVE je proto postupem, který je z ekonomického hlediska velmi nepřesný a zavádějící.

8. AKTIVITY MF V OBLASTI FINANČNÍHO TRHU

8.1. Aktivity MF na mezinárodní úrovni

Dobře fungující sektor finančních služeb a efektivní trhy jsou jedním ze základních předpokladů zdravé ekonomiky na národní, evropské i globální úrovni. Právním rámcem dostatečně stabilizovaný, přesto však dynamický vnitřní trh s dobře regulovanými finančními službami umožňuje podnikatelům snadněji získat kapitál potřebný pro další investice, nebo naopak spotřebitelům bezpečně zhodnotit jejich úspory. Právě v oblasti finančních služeb však na evropské úrovni přetrvává vysoká míra fragmentace, a proto se v této oblasti přistupuje na úrovni EU k harmonizaci příslušné právní úpravy.

V této souvislosti byla jedním z nejvýznamnějších úkolů MF v oblasti rozvoje finančního trhu příprava a následný výkon předsednictví České republiky v Radě Evropské unie v oblasti finančních služeb. Činnost MF v této oblasti v současné době výrazně přesahuje běžné aktivity resortu, zejména u tvorby primárních podkladů pro premiéra k summitům hlav členských států či pro účast české delegace na jednání skupiny G20.

8.1.1. Předsednictví ČR v Radě EU⁵¹

Sektor finančních služeb se stal v průběhu českého předsednictví jednou z klíčových oblastí zájmu Společenství zejména s ohledem na právě probíhající finanční a hospodářskou krizi, na kterou navazuje značný počet legislativních a nelegislativních činností. Tyto často politicky citlivé návrhy Evropské komise vyvolávaly vysoká očekávání ze strany subjektů působících na finančním trhu i jednotlivých členských států. Vyjednávání navíc probíhalo pod časovým tlakem způsobeným končícím volebním obdobím Evropského parlamentu a funkčním obdobím Evropské komise, stejně jako snahou reagovat na finanční krizi co nejdříve.

Legislativní akty

V průběhu roku 2008 MF sledovalo a úzce se podílelo na projednávání jednotlivých sektorových agend v rámci EU.⁵² Koncem roku 2008 byly v návaznosti na stav projednávání těchto agend stanoveny priority českého předsednictví v první polovině roku 2009.

Odvětví finančních služeb představuje jednu z významných oblastí hlavního programového okruhu českého předsednictví definovaného jako Evropa konkurenceschopná a otevřená. Aktuální a i do budoucna plánované evropské iniciativy v této oblasti se zaměřují na vytvoření otevřeného a bezpečného vnitřního trhu pro retailové spotřebitele, další integraci některých neretailových finančních služeb a vytvoření odpovídajícího regulatorního rámce. V tomto kontextu Česká republika usilovala na evropské úrovni o dokončení projednávání především těch legislativních aktů, které jsou v celoevropském kontextu urgentní, zejména s ohledem na právě probíhající finanční a ekonomickou krizi.

⁵¹ V roce 2008 probíhaly přípravy na předsednictví ČR v Radě EU, které vyvrcholily předsednictvím v 1. polovině roku 2009. Vzhledem k významnosti tématu je proto zařazena nejen část přípravy na předsednictví, ale i samotný průběh, resp. doposud dosažené výsledky.

⁵² MF podporuje takové iniciativy, které umožňují snadnější poskytování retailových finančních služeb a usnadňují rozvoj celoevropského trhu s nimi při zajištění adekvátní ochrany spotřebitele. V polovině roku 2008 to byly následující priority: směrnice o zprostředkování pojištění, legislativa pro oblast úvěrových zprostředkovatelů, harmonizace poskytování hypotečního úvěru, revize směrnice o kolektivním investování do převoditelných cenných papírů, zvýšení efektivity fungování dozorového rámce, projekt Solventnost II, revize směrnic o kapitálových požadavcích, regulatorní dialog s USA a revize směrnic o trzích finančních nástrojů. Cestovní mapy schválené v roce 2007 Radou pro hospodářské a finanční záležitosti (ECOFIN) navíc udaly směr k posílení finanční stability a zajištění efektivního dohledu nad finančními trhy.

Hlavním cílem první poloviny českého předsednictví v legislativní oblasti proto bylo nalézt shodu mezi Radou a Evropským parlamentem ve třech prioritních oblastech: nařízení k ratingovým agenturám (CRA), směrnice o solventnosti přiměřenosti pojišťoven (Solvency II) a revize směrnic o kapitálových požadavcích (CRD).

Nejkomplikovanější problém jak s evropským, tak globálním dopadem představovalo nařízení k ratingovým agenturám. Naším cílem jako předsednické země bylo přispět k právní úpravě, která bude řádně fungovat vzhledem ke globálnímu charakteru tohoto odvětví. Obsahem nařízení jsou především podmínky pro registraci ratingových agentur v Evropské unii, pravidla pro vydávání ratingů, prevenci střetů zájmů a pro zvýšení transparentnosti ratingových agentur. Nově se zavádí pravidla pro ratingové agentury ze zemí mimo EU, které vydávají ratingy využívané finančními institucemi v EU. Zásadní novum je dohled nad činností ratingových agentur v rámci EU, kdy budou vytvořena kolegia orgánů dohledu, která by měla umožnit lepší koordinaci dohledu ratingových agentur. Dosažená dohoda o kompromisním textu nařízení je významným krokem k posílení transparentnosti finančních trhů.

Zřejmá výzva a velká příležitost nastavit mezinárodní standardy v regulaci pojišťovnictví existovala u směrnice Solventnost II. Českému předsednictví se po náročných a obtížných vyjednáváních jak v Radě EU, tak s Evropským parlamentem podařilo ukončit vyjednávání o této směrnici, o níž se na úrovni Evropské unie diskutovalo poslední dva roky.

Vysokou prioritou českého předsednictví byla také revize CRD, která je velmi dobrým příkladem konkrétní legislativní reakce na krizi. Novela zmíněné směrnice představuje první významný příspěvek k důkladné revizi systému bankovní regulace s cílem odstranit její hlavní nedostatky, které se projeví v průběhu finanční krize. Novela zavádí přísnější pravidla pro velké angažovanosti (limity pro pohledávky za jedním klientem), větší harmonizaci hybridních kapitálových nástrojů a zásadním způsobem reviduje regulační rámec v oblasti sekuritizace. Dosažení kompromisu ohledně tohoto textu je rovněž možno považovat za velký úspěch českého předsednictví.

Dalšími významnými právními předpisy projednávanými v první polovině 2009 byly směrnice e-money (upravuje vydávání elektronických peněz a dohled nad institucemi elektronických peněz) a nařízení o přeshraničních platbách v eurech. Dosavadní regulace elektronických peněz neumožňovala plně využít potenciál, který jako alternativní způsob placení elektronické peníze mají. České předsednictví z tohoto důvodu při jednáních ohledně směrnice e-money usilovalo především o odstranění vysokých regulačních bariér, které znemožňují rozvoj trhu elektronických peněz v Evropské unii, a o nastavení přiměřených podmínek pro podnikání institucí elektronických peněz. Tohoto cíle se podařilo dosáhnout. Nové nařízení o přeshraničních platbách v eurech posílí ochranu práv spotřebitelů a podpoří rozvoj moderního a efektivního systému plateb v rámci EU.

Dohodnuté kompromisní texty uvedených legislativních návrhů již byly schváleny Evropským parlamentem a nic nebrání tomu, aby byly po legislativně technických a lingvistických úpravách formálně potvrzeny Radou EU. Českému předsednictví se tak v oblasti finančních služeb podařilo naplnit všechny cíle, které si v této oblasti koncem loňského roku předsevzalo.

V lednu letošního roku byl Evropskou komisí předložen návrh na zavedení programu Společenství na podporu zvláštních činností v oblasti finančních služeb, účetního výkaznictví a auditů, jehož cílem je podpora politik EU v daných oblastech. I u tohoto návrhu se českému předsednictví podařilo dosáhnout kompromisu, který již byl schválen Evropským parlamentem, a zbývá tak pouze jeho formální odsouhlasení Radou EU, poté co budou provedeny nezbytné legislativně technické a lingvistické úpravy.

Nelegislativní iniciativy

V nelegislativní oblasti byla na počátku českého předsednictví soustředěna pozornost na navázání na opatření přijatá v průběhu roku 2008 k obnově řádného fungování finančních

systémů a důvěry ekonomických subjektů. Naléhavým úkolem českého předsednictví byla realizace dalších kroků k posílení transparentnosti a stability finančních trhů. Hned na prvním zasedání Rady ECOFIN, která se sešla pod hlavičkou českého předsednictví, se podařilo přijmout závěry k bankovnímu kapitálu.

Celá EU v roce 2008, stejně jako v prvním čtvrtletí roku 2009, aktivně pracovala na přijetí koordinované reakce na finanční krizi. Jako součást strategie k zajištění finanční stability, která byla dohodnuta v říjnu roku 2008, byl na úrovni EU diskutován společný přístup ke znehodnoceným aktivům. Vzhledem ke komplexnosti této problematiky bylo nutné úzce spolupracovat s Komisí a Evropskou centrální bankou k nalezení optimálního přístupu při oceňování znehodnocených aktiv a oprávnění institucí participovat v záchranných schématech. Ve všech výše zmíněných případech se české předsednictví snažilo usnadnit a urychlit probíhající debaty tak, aby bylo dosaženo maximální konzistentnosti při stabilizaci ekonomické a finanční situace, a aby se předešlo negativním vedlejším dopadům. Na společných principech nakládání se znehodnocenými aktivy se Rada ECOFIN dohodla v únoru 2009.

Hlavní prioritu druhé poloviny předsednictví v sektoru finančních služeb představuje reforma uspořádání struktury dohledu nad finančním trhem. První diskuze na úrovni ministrů financí a guvernérů centrálních bank všech 27 členských států proběhla počátkem dubna na neformálním zasedání Rady ECOFIN v Praze. Ministři a guvernéři se zde dohodli na hlavních principech reformy dohledu nad finančním trhem v Evropské unii, zejména na nutnosti posílit dohled nad makrofinanční stabilitou na úrovni EU. Za tímto účelem podpořili vytvoření nového orgánu, Evropské rady pro systémová rizika (ESRC). Co se týče reformy dohledu nad jednotlivými institucemi finančního trhu, potvrdili ministři a guvernéři nutnost harmonizovat evropský dohledový rámec. Jedním z úkolů pro nadcházející období proto bude sblížení pravomocí orgánů dohledu a posílení jejich nezávislosti, sblížení pravidel, standardů a sankčních pravomocí mezi členskými státy, ale také posílení a přeměna Lamfalussyho výborů třetího stupně (CEBS, CESR a CEIOPS)⁵³ v nové agentury s právní subjektivitou.

Mezinárodní koordinace

Vzhledem k tomu, že finanční trhy a ekonomiky jsou stále více propojeny, představuje jediné možné řešení současné obtížné hospodářské situace globální koordinace. V průběhu roku 2008 se finanční a následně ekonomická krize stala skutečně globálním problémem. Nejlepší možnou platformou pro zmíněnou koordinaci se stala skupina G20. Představitelé zemí G20 se na svém prvním setkání v listopadu roku 2008 ve Washingtonu shodli na akčním plánu, jehož obsahem jsou krátkodobá i střednědobá opatření na zdokonalení mezinárodní finanční regulace. Přípravné práce na další setkání, které se konalo druhého dubna tohoto roku v Londýně, byly v prvním čtvrtletí roku 2009 velmi intenzivní. Byly ustaveny čtyři pracovní skupiny, které pracovaly mj. na nové regulaci globálního trhu finančních služeb a jeho dohledu.

České předsednictví usilovalo o nalezení společné pozice všech členských států Evropské unie pro vyjednávání v rámci G20, a to pro všechny úrovně jednání. Pro konečné dojednání společné unijní pozice bylo rozhodující zasedání Rady ECOFIN dne 10.3.2009 a setkání Evropské rady dne 19.3.2009, na kterých byl evropský mandát pro londýnský summit zemí G20 schválen.

Úkoly do konce českého předsednictví

MF za českého předsednictví přistupuje na evropské úrovni k současné krizové situaci zodpovědně, a to jak v oblasti legislativní, tak při formování přístupu pro nadcházející roky. Proto i ve zbývajících týdnech českého předsednictví je třeba usilovně pokračovat v započaté práci. MF bude dělat vše, co je nezbytné pro koordinaci dalšího postupu, jak na úrovni

⁵³ Více o Lamfalussyho výborech třetího stupně viz kapitola 8.1.2. Evropské a jiné mezinárodní instituce.

Evropské unie, tak i globálně, a k návratu důvěry ve finanční trhy, která je nezbytná pro stabilizaci finanční situace.

Na konci dubna Evropská komise předložila návrh směrnice týkající se správců alternativních investičních fondů. Návrh se mimo jiné vztahuje na managery hedgeových fondů, private equity fondů, komoditních fondů a nemovitostních fondů. Česká republika proto od května předsedá pracovní skupině Rady projednávající tento legislativní návrh s cílem nalézt k němu mezi členskými státy společný postoj.

Hlavním diskutovaným tématem na všech úrovních v rámci EU bude nicméně reforma dohledu nad finančním trhem, a to na základě sdělení Komise, jehož vydání se očekává v průběhu května. Úkolem červnového zasedání Rady ECOFIN bude formou závěrů Rady připravit příspěvek pro červnovou Evropskou Radu k otázce budoucího uspořádání dohledu v EU. Červnový ECOFIN se dále bude zabývat procyklickým působením finančního systému a bude hodnotit implementaci opatření prováděných na podporu finančního sektoru.

Jako iniciativa českého předsednictví v Radě EU v nelegislativní oblasti bude akcentováno rovněž téma distribuce na finančním trhu. Cílem českého předsednictví je zdůraznění významu distribuce a tlak na rozšíření aktivit EK ohledně distribuce úzkého výběru investičních produktů na všechny produkty finančního trhu, a to prostřednictvím závěrů Rady přijatých k distribuci červnovou Radou ECOFIN.

8.1.2. Evropské a jiné mezinárodní instituce

Výbor pro finanční služby (FSC) a Hospodářský a finanční výbor (EFC)

Výbor pro finanční služby (FSC) a Hospodářský a finanční výbor (EFC) patří mezi expertní výbory Rady ECOFIN. Výbor FSC je fórem pro předběžné projednávání otázek souvisejících s finančními službami na expertní úrovni a společně s Hospodářským a finančním výborem se podílí na přípravě jednotlivých zasedání Rady ECOFIN. Práce výboru FSC se účastní zástupci ministerstev financí členských států EU, Komise, Evropské centrální banky a Lamfalussyho výborů druhé a třetí úrovně. Výbor EFC byl zřízen na základě článku 114 Smlouvy o založení ES a plní zejména poradní a přípravné úkoly stanovené tímto článkem Smlouvy nebo svěřené přímo Radou. Předmětem činnosti výboru EFC je zejména sledovat hospodářskou a finanční situaci členských států a Společenství, podávat zprávy Radě ECOFIN a Komisi a přispívat k přípravě činností Rady v hospodářském a finančním sektoru. Výbor zahrnuje zástupce ministerstev financí členských států EU, Komise, Evropské centrální banky a také národních centrálních bank.

MF se pravidelně účastní zasedání obou výborů a aktivně na nich vystupuje. Při přípravě stanovisek na zasedání obou výborů MF spolupracuje s ČNB. Zástupci České republiky ani jeden z výše uvedených výborů během svého půlročního předsednictví v Radě EU neřídí, neboť oba výbory mají stálého předsedu. Vystupování zástupců MF na obou výborech je přesto velmi konstruktivní a MF úzce spolupracuje s příslušnými sekretariáty při přípravě programů jednotlivých zasedání i konkrétních materiálů k jednotlivým bodům agendy.

V roce 2008, a to zejména v jeho druhé polovině, se výbory na svých zasedáních věnovaly tématům souvisejícím s aktuální finanční krizí a reakcí na ni. Tyto diskuze zahrnovaly zejména:

- hodnocení aktuálního vývoje na finančních trzích a dopady finanční krize na jednotlivé sektory;
- hodnocení implementace akčních plánů přijatých Radou ECOFIN v říjnu a prosinci roku 2007 a aktualizovaných v květnu 2008 (Akční plán k finančnímu otřesu, Akční plán k revizi Lamfalussyho procesu a Akční plán na posílení finanční stability);
- přípravu na Washingtonský summit zemí G20 (listopad 2008) a následnou implementaci přijatých opatření;
- nastavení pravidel podpory finančních institucí tak, aby byla v souladu s unijními pravidly pro poskytování veřejné podpory;

- reformu dohledového uspořádání v EU;
- omezení možného procyklického působení finanční regulace;
- změny v účetních pravidlech, které by umožnily při oceňování finančních nástrojů reálnou hodnotou zohlednit fakt, že trhy jsou nelikvidní.

Kromě témat přímo souvisejících s finanční krizí se oba výše zmíněné výbory v průběhu roku 2008 zabývaly také zvýšením efektivnosti systémů pojištění vkladů; problematikou nespolečných jurisdikcí; zvýšením efektivnosti krizové prevence, krizového řízení a nápravy; otázkami souvisejícími se zvýšením bankovní mobility; podporou projektu SEPA; posílením finančního vzdělávání; integrací trhu hypotečních úvěrů; přípravou Memoranda o porozumění v oblasti přeshraniční finanční stability a zvýšením efektivnosti přeshraničního vypořádání obchodů s cennými papíry.

V průběhu roku 2008 MF rovněž odpovědělo na dva dotazníky zaslané výborem FSC. První z nich se týkal dostupnosti nástrojů krizového řízení, druhý zahrnutí tzv. evropské dimenze do mandátů národních orgánů dohledu. Během prvních dvou měsíců roku 2009 MF zaslala odpověď na dva dotazníky EFC, které se týkaly opatření na posílení stability finančního systému.

V letošním roce nadále zůstává prioritním tématem obou výborů současná finanční krize, zmírňování jejich dopadů a příprava opatření, která by v budoucnu napomohla předejít krizi podobného rozsahu. Hlavními body diskutovanými v této souvislosti v dosavadních měsících letošního roku je otázka reformy uspořádání dohledu v EU; snížení procyklických dopadů finančního systému (zejména úprava účetních pravidel, která by snížila procyklické působení oceňování reálnou hodnotou); nakládání se znehodnocenými aktivy a celkové vyhodnocování účinnosti opatření podniknutých na podporu finančních institucí. V rámci obou výborů se rovněž připravovala společná pozice EU pro dubnový summit zemí G20.

V následujících měsících se výbory FSC a EFC budou nadále věnovat zejména reformě evropského dohledového rámce, distribuci na finančním trhu a otázkám souvisejícím s finanční a hospodářskou krizí.

Rada ECOFIN

Rada ECOFIN se v průběhu roku 2008 v oblasti finančního trhu a finančních služeb zabývala tématy nastiněnými již v části pojednávající o Výboru pro finanční služby (FSC) a Hospodářském a finančním výboru (EFC).

Významnou pozornost věnovala zejména v druhé části roku 2008 finanční krizi a reakci na ni. Rada ECOFIN:

- pravidelně diskutovala aktuální vývoj situace na finančních trzích;
- určila prioritní oblasti, kterým je třeba věnovat pozornost (zejména zvýšení transparentnosti na trzích, zlepšení oceňovacích standardů, posílení obezřetnostního rámce pro bankovní sektor, přezkoumání role ratingových agentur) (4.3.2008);
- určila další směřování revize Lamfalussyho procesu a posílení finanční stability přijetím revidovaných akčních plánů zabývajících se touto problematikou. Rovněž přijala aktualizovaný akční plán k finančnímu otřesu (14.5.2008) a zdůraznila nutnost jeho plné implementace (2.12.2008);
- podpořila reformu IASB (International accounting standard board - Rada pro mezinárodní účetní standardy) (8.7.2008);
- určila hlavní principy společné reakce na finanční krizi a hlavní kroky, které je třeba podniknout, dohodla se na zvýšení záruky poskytované vkladatelům na jejich depozita na min. 50 000 EUR a vyzvala k přezkumu praktik týkajících se odměňování pracovníků (7.10.2008);
- připravila půdu (4.11.2008) pro neformální summit hlav států a předsedů vlád, který se konal na počátku listopadu a kde se členské státy dohodly na společném postoji pro summit zemí G20; po skončení listopadového summitu podpořila pokračování

- úzké spolupráce mezi členskými státy při přípravě na další mezinárodní summit (2.12.2008);
- odsouhlasila poskytnutí půjčky Maďarsku ve výši 6,5 mld. EUR (4.11.2008);
 - schválila navýšení zdrojů na poskytnutí střednědobé finanční pomoci při nerovnováze platební bilance pro členské státy mimo eurozónu na dvojnásobek (z 12 na 25 mld. EUR) (2.12.).

Kromě otázek souvisejících s finanční krizí Rada ECOFIN v průběhu roku 2008:

- podpořila zavedení SEPA, které by mělo do roku 2010 vyústit v jednotný a konkurenční trh pro eurové platby (22.1.);
- podpořila zvýšení transparentnosti státních investičních fondů (sovereign wealth funds) (4.3.);
- přijala Memorandum o porozumění v oblasti přeshraniční finanční stability (4.4.);
- vyzdvihla význam finančního vzdělávání a jeho zlepšení (14.5.);
- podpořila další integraci trhu hypotečních úvěrů (14.5.);
- podpořila další odstraňování překážek při přeshraničním vypořádání obchodů s cennými papíry (3.6.) a vytvoření evropské centrální protistrany pro mimoburzovní (OTC) deriváty (2.12.);
- dosáhla shody (obecný přístup) na návrzích směrnice Solventnost II a revize směrnic o kapitálových požadavcích, revize směrnice o systémech pojištění vkladů a revize směrnice UCITS (2.12.);
- uvítala závazek bankovního odvětví k zavedení společných principů bankovní mobility (2.12.).

Jak dokládají uvedená rozhodnutí a opatření, Rada ECOFIN během roku 2008 dosáhla četných úspěchů, na nichž se během druhé poloviny roku 2008, a zejména v jeho závěru, podíleli i zástupci MF, kteří v tu dobu při své přípravě na předsednictví v Radě EU úzce spolupracovali s francouzskými představiteli a významnou měrou se podíleli na vyjednávání kompromisů.

ČR převzala předsednictví v Radě EU k 1.1.2009. Během následujících měsíců zůstaly prioritními tématy Rady ECOFIN finanční krize, reforma dohledového rámce v EU, a také příprava na dubnový summit zemí G20.

Hned na prvním zasedání Rady ECOFIN pod hlavičkou českého předsednictví se podařilo schválit poskytnutí finanční pomoci Lotyšsku ve výši 3,1 mld. EUR a přijmout závěry k bankovnímu kapitálu, což byl první velký úspěch českého předsednictví v koordinaci společné reakce EU na krizi. Na následujících zasedáních ministři financí členských států podpořili rychlejší přechod na systém SEPA a dohodli se na společných principech nakládání se znehodnocenými aktivy. Rada ECOFIN rovněž podpořila další práci Výboru evropských regulátorů cenných papírů (CESR) v oblasti přezkumu dopadů krátkých prodejů na stabilitu finančních trhů. V neposlední řadě se ministři financí dohodli na společné pozici pro summit zemí G20, který proběhl na počátku dubna.

Začátkem dubna 2009 proběhla v Praze neformální zasedání ministrů financí a guvernérů centrálních bank členských států EU. V oblasti finančních služeb byla hlavním diskutovaným tématem reforma evropského dohledového rámce. Ministři a guvernéri se zde dohodli na hlavních principech reformy dohledu nad finančním trhem v EU, zejména na nutnosti posílit dohled nad makrofinanční stabilitou a potvrdili nutnost harmonizovat evropský dohledový rámec.

Na zasedání Rady ECOFIN v květnu 2009 byla potvrzena politická dohoda mezi Radou a Evropským parlamentem v rámci prvního čtení spolurozhodovacího procesu k následujícím legislativním aktům: nařízení k ratingovým agenturám, směrnice Solvency II, směrnice e-money a nařízení o přeshraničních platbách ve Společenství. K potvrzení politické dohody ohledně revize směrnic o kapitálových požadavcích a programu Společenství na podporu zvláštních činností v oblasti finančních služeb, účetního výkaznictví a auditů, dojde na červnovém zasedání Rady ECOFIN. Tím bude v podstatě

završen proces přijímání těchto aktů, který představuje významný úspěch českého předsednictví v oblasti finančních služeb.

Na květnovém zasedání Rady ECOFIN se ministři financí rovněž shodli na navýšení zdrojů na poskytování střednědobé pomoci členským státům mimo eurozónu, které čelí problémům s platební bilancí, na dvojnásobek (50 mld. EUR). Ministři rovněž podpořili poskytnutí střednědobé pomoci platební bilanci Rumunska ve výši 5 mld. EUR.

Na červnovém jednání Rady ECOFIN, které je zároveň posledním jednáním této formace Rady plánovaným do konce českého předsednictví, se ministři financí budou dále věnovat zejména otázkám souvisejícím s procyklickým působením finančního systému, vrátí se k otázce budoucího uspořádání dohledu v EU a také zhodnotí implementaci opatření prováděných na podporu finančního sektoru. Rovněž se předpokládá, že se ministři financí vyjádří k otázce distribuce na finančním trhu.

Dá se očekávat, že prioritními tématy i po zbývající část roku zůstanou otázky související s finanční krizí a s reformou struktury dohledu v EU.

Pracovní skupina Rady pro finanční služby (PS D3)

V rámci pracovní skupiny pro finanční služby D3 se projednávají legislativní návrhy s cílem nalézt kompromis mezi členskými státy v rámci Rady, aby bylo možno následně vyjednat kompromis mezi Radou, zastoupenou předsednickou zemí, Evropským parlamentem a Evropskou komisí a dosáhnout tak politické dohody, která umožní jejich přijetí.

Jednou z priorit českého předsednictví v této oblasti bylo dokončení vyjednávání ohledně návrhu směrnice **Solventnost II**. Jedná se o návrh, který spojuje současných 13 směrnic upravujících oblast pojišťovnictví do jednoho dokumentu a zavádí nový solventnostní režim pro pojišťovny a zajišťovny, neboť dosavadní pravidla jsou považována za nadále nevyhovující. Návrh upravuje všechny aspekty pojištění a zajištění a jeho cílem je celková modernizace právní úpravy a prohloubení integrace pojistného a zajišťovacího trhu. Po komplikovaných vyjednáváních není součástí kompromisního návrhu tzv. režim skupinové podpory upravující dohled nad skupinami pojišťovacích společností, který byl obsažen v původním návrhu Komise.

Dalším prioritním návrhem byla **revize směrnic o kapitálových požadavcích** (2006/48/ES a 2006/49/ES, tzv. **CRD**). Cílem této revize je především modernizace obezřetnostních pravidel dohledu nad úvěrovými institucemi a odstranění jejich hlavních nedostatků, které se projeví v průběhu finanční krize. Hlavní změny, které tato novela přináší, spočívají v ustavení kolegií orgánů dohledu pro spolupráci při dohledu nad přeshraničními skupinami úvěrových institucí. Dalším cílem je předcházení rizikům, která jsou spojena s velkou angažovaností, v podobě úpravy limitů pro pohledávky za jedním klientem a také zavedení regulatorní úpravy sekuritizace.

Návrhem projednávaným za českého předsednictví byl i návrh **nařízení o ratingových agenturách**. Agentury vydávající úvěrové ratingy se dostaly do centra pozornosti v souvislosti se současnou finanční krizí, kdy byly označeny za jednu z jejich příčin. Z tohoto důvodu převládl názor, že činnost ratingových agentur by měla být v budoucnu nějakým způsobem regulována a dohlížena. Nařízení zavádí povinnou registraci ratingových agentur a jejich dohled. Nařízení zejména upravuje podmínky pro registraci ratingových agentur v EU, pravidla pro vydávání ratingů, prevenci střetu zájmů a zvýšení transparentnosti ratingových agentur. Nařízení nově zavádí pravidla pro ratingové agentury ze zemí mimo EU, jejichž ratingy jsou využívány finančními institucemi působícími v EU.

Během českého předsednictví byla rovněž projednávána revize **nařízení o přeshraničních platbách v eurech** (2560/2001/ES).⁵⁴ Nyní platné nařízení zaručuje, že náklady na

⁵⁴ Návrh byl nakonec Radou ECOFIN odsouhlasen pod označením nařízení o přeshraničních platbách ve Společenství.

přeshraniční platby (převody, výběry z bankomatů a elektronické platby) jsou pro spotřebitele stejné jako v případě odpovídající platby v eurech provedené uvnitř jeho vlastního členského státu. Novela rozšiřuje jeho působnost i na inkaso a je důležitá zejména pro další rozvoj projektu SEPA.

Dalším návrhem projednávaným za českého předsednictví je **revize směrnice o institucích elektronických peněz** (2000/46/ES, EMD). Revize směrnice má za cíl odstranit právní nejistotu spočívající v problematické definici elektronických peněz a snížit nadměrnou regulaci znemožňující rozvoj tohoto trhu v EU. Dalším cílem novely je sblížení tohoto právního předpisu s přijatou směrnicí o platebních službách na vnitřním trhu.

Za českého předsednictví byl rovněž předložen Evropskou komisí **návrh na zavedení programu Společenství na podporu zvláštních činností v oblasti finančních služeb, účetního výkaznictví a auditů**, jehož cílem je podpora politik EU v těchto oblastech.

U všech výše zmíněných legislativních návrhů se podařilo dosáhnout jak dohody mezi členskými státy v Radě (obecný přístup), tak následně také dohody mezi Radou, Evropským parlamentem a Komisí. V případě návrhu směrnice o kapitálových požadavcích a směrnice Solventnost II byl obecný přístup schválen Radou koncem francouzského předsednictví, ve všech ostatních případech však už vyjednávání na úrovni příslušných pracovních skupin Rady k jednotlivým legislativním návrhům vedli zástupci MF, a dohoda na úrovni Rady tak byla dosažena zásluhou českého předsednictví. Dosažení dohody mezi Radou, Evropským parlamentem a Komisí, kterou již Evropský parlament u všech výše zmíněných legislativních návrhů formálně schválil, je pak výhradně úspěchem českého předsednictví. Nic tedy nebrání tomu, aby po legislativně technických a lingvistických úpravách byly dohodnuté kompromisní texty formálně potvrzeny Radou EU a tím byl celý legislativní proces uzavřen. Českému předsednictví se tak podařilo naplnit všechny cíle, jež si v této oblasti předsevzalo.

Během českého předsednictví bylo rovněž dokončeno projednávání návrhu revize směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (85/611/EHS, tzv. **UCITS**). Návrh revize této směrnice byl schválen na lednovém zasedání Evropského parlamentu a po legislativně technických a lingvistických úpravách bude v červnu formálně potvrzen Radou EU.

Jedním z legislativních návrhů, jehož projednávání se předpokládalo za českého předsednictví, byla i **revize směrnice o systémech pojištění vkladů** (94/19/ES, tzv. **DGS**), kterou se ale, i díky vysokému nasazení zástupců MF, podařilo dojednat s Evropským parlamentem ještě v závěru francouzského předsednictví (prosinec 2008). Rovněž projednávání **revize směrnice o neodvolatelnosti zúčtování** (98/26/ES) a **směrnice o dohodách o finančním zajištění** (2002/47/ES) bylo dokončeno již za francouzského předsednictví a po legislativně technických a lingvistických úpravách byly tyto směrnice v dubnu formálně potvrzeny Radou EU.

Dne 30.4.2009 Evropská komise předložila legislativní **návrh směrnice týkající se správců alternativních investičních fondů**. Návrh se mimo jiné vztahuje na managery hedge fondů, private equity fondů, komoditních fondů a nemovitostních fondů. Od května proto MF předsedá rovněž pracovní skupině Rady k projednávání tohoto legislativního návrhu, jejímž cílem bude nalézt kompromis mezi členskými státy.

Předsednictví České republiky v Radě EU během první poloviny roku 2009 je od svého počátku významně ovlivněno probíhající finanční a hospodářskou krizí, na kterou české předsednictví pružně reagovalo určitými změnami oproti původně plánované agendě. České předsednictví se zároveň muselo a nadále musí vypořádat se značným tlakem, kterému je z důvodu situace na finančních trzích a také blížícího se konce volebního období Evropského parlamentu a funkčního období Evropské komise vystaveno. Přesto české předsednictví v oblasti finančních služeb ukázalo, že i malá země je schopna vést Unii v těžkých dobách a dosáhnout významných úspěchů.

Evropská rada

Evropská rada je nejvýznamnějším politickým orgánem Společenství, ve kterém jsou zastoupeni nejvyšší představitelé členských států (hlavy států nebo předsedové vlád) a předseda Evropské komise. Evropská rada se schází nejméně čtyřikrát do roka a určuje obecné politické směřování Evropské unie.

MF se podílelo na přípravě podkladů pro premiéra souvisejících s aktuální finanční krizí, a to jak na zasedání v průběhu roku 2008, tak na letošní zasedání. Dále se zabývalo přípravou společného postoje EU na summitu zemí G20 (duben 2009).

Výbory 2. úrovně Lamfalussyho procesu

V červenci 2000 byla na základě rozhodnutí Rady EU ustanovena pracovní skupina vedená baronem Alexandrem Lamfalussym s cílem vypracovat analýzu mechanismů regulace kapitálových trhů a navrhnout možnosti jejich adaptace na podmínky globálních finančních trhů. Výsledkem práce této skupiny byl návrh čtyřstupňového mechanismu přijímání, schvalování a kontroly implementace regulatorních předpisů pro oblast finančních trhů na úrovni EU, pro který se vžil název Lamfalussyho proces.

Stupeň 1 zahrnuje právní normy, zejména směrnice a nařízení, přijaté v souladu s procedurou spolurozhodování Radou a Evropským parlamentem. Primární legislativa upravuje charakter a rozsah prováděcích opatření, která na základě návrhu Evropské komise budou schvalována na úrovni stupně 2. Stupeň 2 zahrnuje prováděcí předpisy k primární legislativě přijaté Evropskou komisí. Mezi výbory druhé úrovně patří Evropský bankovní výbor (EBC), Evropský výbor pro pojišťovny a zaměstnanecké penzijní fondy (EIOPC) a Evropský výbor pro cenné papíry (ESC). Zástupci MF jsou členy výborů druhé úrovně a účastní se tak jednání výborů EBC, EIOPC a ESC.

Stupeň 3 má za cíl zajistit řádné a včasné promítnutí primární a sekundární legislativy posílením spolupráce dozorových orgánů. Výbory 3. stupně Lamfalussyho procesu jsou Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS), Výbor evropských dozorových orgánů nad pojišťovnami a zaměstnaneckými penzijními fondy (CEIOPS) a Výbor evropských dozorových orgánů nad kapitálovým trhem (CESR). Stupeň 4 má za cíl posílit vynucování evropských právních norem zajištěním spolupráce EK, členských států a dozorových institucí. Vymáhání práva EU je ve výhradní pravomoci EK.

Evropský bankovní výbor (EBC)

EBC je poradním výborem EK, je složen z vysokých představitelů členských států a zástupců EK, úzce spolupracuje s výborem CEBS a vykonává dvě základní funkce:

- poradní při tvorbě návrhů legislativních aktů Evropských společenství v oblasti bankovního práva a při plnění úkolu EK zajišťuje správnou implementaci evropské legislativy do právních řádů členských států a
- regulatorní (komitologickou).

Hlavními tématy roku 2008 výboru EBC byla obecně situace na finančních trzích, konkrétně pak revize směrnic o kapitálových požadavcích (CRD), schémata pojištění bankovních vkladů, výkaznictví a zúčtování derivátů na mimoburzovních (over-the-counter, OTC) trzích.

Práce MF ve výboru pokračuje i během roku 2009, kdy se prozatím jednalo o summitu G20, zprávě skupiny de Larosièere, regulaci a dohledu nad finančním trhem v rámci EU, revizi CRD a procykličnosti. Dá se předpokládat, že hodnocení situace na finančních trzích, nastavení spolupráce domácích a hostitelských dohledových orgánů a uspořádání dohledu

nad finančními trhy jako takovým včetně debaty o proticyklickém působení různých opatření bude pokračovat i nadále.

Evropský výbor pro pojišťovny a zaměstnanecké penzijní fondy (EIOPC)

Poradní výbor Komise EIOPC řeší nejen expertní, ale i politické otázky spojené s pojišťovnictvím včetně penzijních fondů. Je složen z vysokých představitelů členských států a zástupců EK. Jeho posláním je posuzovat jakékoliv otázky týkající se uplatňování předpisů Společenství v pojišťovnictví a v oblasti zaměstnaneckého penzijního pojištění a úzce spolupracovat s výborem CEIOPS.

Během roku 2008 se zástupci MF v rámci jednání výboru EIOPC zabývali především projektem Solventnost II, směrnicí o zaměstnaneckých penzijních fondech (IORP), motorovým pojištěním, směrnicí o zprostředkování pojištění (IMD) a retailovými investičními produkty.

V roce 2009 se navíc výbor zabýval doporučeními skupiny G20 pro oblast finančních trhů, finanční krizí a vyhodnocením směrnice Solventnost I. Do konce roku 2009 se bude výbor zabývat zejména směrnicí Solventnost II, kvůli níž je do konce roku naplánováno 5 jednání pracovní skupiny z důvodu přijetí prováděcích opatření k této směrnici. Přípravné práce, hledání problémů a návrhy jejich řešení se do konce roku 2009 dotknou také rozhodování o zavedení a nastavení garančních schémat v pojišťovnictví, o novém přístupu k řízení rizika a kapitálových požadavků v souvislosti s IORP a o dalším směřování IMD.

Evropský výbor pro cenné papíry (ESC)

ESC je taktéž poradním a regulatorním orgánem EK. Projednává a hlasuje o návrzích EK, které mají za cíl efektivnější regulaci evropského trhu s cennými papíry. Poskytuje rady k politickým otázkám týkajícím se kapitálového trhu, vydává prováděcí předpisy k rámcové právní úpravě této oblasti. Je složen z vysokých představitelů členských států a zástupců EK.

MF se zúčastnilo všech jednání výboru v roce 2008. Členové se zabývali především všeobecnou situací na finančních trzích, konkrétně pak směrnicí o kolektivním investování do převoditelných cenných papírů (UCITS), směrnicí o zneužití trhu, vzájemným uznáváním v oblasti kapitálového trhu se třetími zeměmi, ratingovými agenturami, směrnicí o trzích finančních nástrojů (MiFID), neharmonizovanými fondy, směrnicí o prospektu, tržní infrastrukturou a směrnicí o garančních systémech pro investory.

V roce 2009 MF pokračuje v aktivní účasti na setkáních výboru. Prozatím se projednávala problematika tržní infrastruktury, transparentnosti a směrnice o prospektu, o garančních systémech pro investory, UCITS, MiFID v oblasti derivátů a o zneužití trhu. Výborem byl také diskutován plán hospodářské obnovy v EU, problematika regulace hedge fondů a private equity fondů, retailové investiční produkty i otázka budoucího uspořádání dohledu nad finančním trhem v EU.

OECD

Výbor pro finanční trhy při OECD (CMF při OECD)

Výbor CMF je hlavním orgánem OECD zabývajícím se problematikou finančních trhů, který sleduje a studuje opatření ke zlepšení fungování národních finančních trhů a mezinárodního finančního a devizového trhu a diskutuje koncepční a strategické trendy. Je součástí mezinárodní sítě orgánů, které vykonávají dohled nad rozvojem finančního systému, starají se o mezinárodní spolupráci a koordinaci a větší kompatibilitu regulace finančních trhů. Členy jsou zástupci ministerstev financí a centrálních bank členských států organizace. Zvláštností a výjimečností každého zasedání výboru je setkání se zástupci

mezinárodní soukromé finanční sféry, na kterých se řeší závažné otázky společného zájmu veřejného a soukromého sektoru.

Zástupce MF se zúčastnil všech jednání výboru v roce 2008, na kterých byly řešeny všeobecné otázky situace a dalšího směřování finančních trhů. Konkrétně se výbor zabýval zejména systémy pojištění vkladů, státními investičními fondy, účinností a užitečností regulace ve finančním sektoru a potřebou její reformy, finančním vzděláváním a projektem finančních indikátorů. Výbor zorganizoval také seminář k výplatní fázi důchodového systému, na němž se zabýval politickými otázkami a novými výzvami, kterým musí v současnosti odvětví důchodového systému čelit.

V roce 2009 se MF účastnilo prozatím jediného jednání, na kterém si členové výboru vyměňovali zkušenosti z oblasti opatření přijatých v souvislosti se současnou finanční a hospodářskou krizí a možnost jejich zrušení zejména v souvislosti s nadměrným zvyšováním pojištění vkladů. Dlouhodobě se diskutuje efektivita regulace na finančních trzích, finanční vzdělávání a ochrana spotřebitele na finančním trhu. Do konce roku se očekává velká debata ohledně vlivu krize na oblast pojišťovnictví.

Insurance and Private Pensions Committee (IPPC při OECD)

IPPC je výborem spadajícím pod DAF (Directoriat for Financial Affairs) a hlavním orgánem OECD zabývajícím se problematikou pojistného trhu, dohledem v oblasti pojišťovnictví a problematikou soukromých penzí, tj. neveřejného sektoru důchodového zabezpečení (problematikou soukromých penzí se v rámci IPPC zabývá Working Party for Private Pensions). IPPC se stará o mezinárodní spolupráci, koordinaci a větší kompatibilitu regulace uvedených sektorů finančního trhu. Členy jsou zástupci ministerstev financí a centrálních bank členských států organizace.

V roce 2008 se IPPC sešel dvakrát na stálém zasedání v Paříži, kde hlavní agendu tvořila efektivita dohledu v sektoru pojišťovnictví, revize tzv. „Core Principles“ v oblasti zaměstnaneckého penzijního pojištění, řízení společnosti, dále pak finanční vzdělávání, trh s anuitami a výplatní fáze v soukromém důchodovém zabezpečení, pojištění katastrof velkého rozsahu, revize Kódů liberalizace a v neposlední řadě přístupové procesy nových členských zemí. Pod záštitou tohoto výboru se organizovaly i další konference. Např. to byla konference ve Washingtonu, která se snažila o zlepšení dialogu v oblasti finančního vzdělávání v mezinárodním prostoru, sdílení zkušeností a osvědčených praktik. Jinou obdobnou událostí byla konference organizovaná za spolupráce s IOPS v keňském Nairobi, která měla za cíl rozvinout politickou a odbornou debatu ohledně úspor na stáří mezi rozvinutými zeměmi OECD a rozvojovými zeměmi afrického kontinentu.

G20

Skupina G20 sdružující ministry financí a guvernéry centrálních bank 19 zemí⁵⁵ a EU (zastoupena aktuálně předsedající zemí a ECB) byla ustavena v roce 1999, aby poskytla fórum pro výměnu názorů nejvýznamnějších světových ekonomik na klíčové otázky týkající se globální ekonomiky.

Závažnost současné hospodářské krize a jejich dopadů na reálnou ekonomiku vedla k tomu, že se v listopadu loňského roku uskutečnil mimořádný summit hlav států a předsedů vlád G20. Na tomto summitu ve Washingtonu se představitelé zemí G20 shodli na akčním plánu boje proti nepříznivé situaci světového hospodářství a finančních trhů, jehož obsahem jsou krátkodobé i dlouhodobé cíle. Představitelé G20 se na svém listopadovém summitu zejména shodli, že budou postupovat koordinovaně, že je třeba zlepšit regulaci finančních trhů a reformovat mezinárodní finanční instituce. Zároveň odmítli jakékoli formy protekcionismu a zavázali se k otevřené tržní ekonomice.

⁵⁵ Členskými státy jsou Argentina, Austrálie, Brazílie, Kanada, Čína, Francie, Německo, Indie, Indonésie, Itálie, Japonsko, Mexiko, Rusko, Saudská Arábie, Jihoafrická republika, Jižní Korea, Turecko, Velká Británie a USA.

Velká Británie, předsedající skupině G20 během první poloviny letošního roku, následně ustavila čtyři pracovní skupiny, aby monitorovaly naplňování dohodnutých opatření a pro dubnový summit připravily návrhy hlavních reforem.

1. Pracovní skupina k posílení regulace a transparentnosti – skupina se zabývala otázkami souvisejícími s účetnictvím, zveřejňováním informací, obezřetnostním dohledem a rizikovým řízením.
2. Pracovní skupina k posílení mezinárodní spolupráce a integrity finančních trhů – mezi hlavní témata této skupiny patřily otázky související s řízením přeshraničních finančních krizí a opatřeními na jejich nápravu, ochrana mezinárodního systému před riziky pramenícími z existence nespolupracujících jurisdikcí a posílení spolupráce mezi mezinárodními organizacemi.
3. Pracovní skupina k reformě Mezinárodního měnového fondu – skupina se zaměřila zejména na reformu role, správy, řízení a zdrojů Mezinárodního měnového fondu.
4. Pracovní skupina ke Světové bance a dalším mnohostranným rozvojovým bankám – skupina prozkoumala mandáty, řízení a správu, financování a také nástroje používané těmito institucemi.

Na dubnovém summitu v Londýně se země G20 v oblasti finančních služeb shodly na potřebě existence strategie ukončení současných mimořádných dočasných opatření, dohodly se na reformě Fóra pro finanční stabilitu a také základech regulatorní reformy finančních trhů.

MF se z titulu předsedající země EU účastnilo jak listopadového summitu (v roli „pozorovatele“), tak dubnového summitu, kde již zastupovalo zájmy celé EU. MF se rovněž účastnilo činnosti pracovní skupiny k posílení regulace a transparentnosti a také jednání na úrovni ministrů financí a jejich zástupců.

Za důležité považujeme, že se českému předsednictví podařilo pro všechna jednání dosáhnout mezi členskými státy shody ohledně společné pozice, tzv. evropského mandátu, kterou pak také české předsednictví úspěšně hájilo.

Další vybrané platformy Evropské komise

European Financial Conglomerates Committee (EFCC)

EFCC zabývající se vhodným dohledem nad finančními konglomeráty⁵⁶ je významnou oblastí kvůli systémové důležitosti těchto firem, a to jak pro jednotlivé členské státy, tak pro EU jako celek. Směrnice 2002/87/ES, o finančních konglomerátech (dále jen „FCD“) si vzala za cíl vylepšit obezřetný a efektivní dohled nad finančními konglomeráty; podporuje konvergenci mezi národními dohledovými orgány a mezi finančními sektory; zvyšuje finanční stabilitu a je významným zlepšením v ochraně depozitářů, akcionářů a investorů.

IWCFC, odborná pracovní skupina zabývající se koherentním pohledem na roli doplňkového dohledu nad finančními konglomeráty, prezentoval v dubnu 2008 závěry odpovědi na Call for Advance, které učinil ve spolupráci s CEBS při posuzování, zda v USA a Švýcarsku je vykonáván srovnatelný dohled nad bankovními skupinami a nad finančními konglomeráty. Evropská komise zorganizovala kulatý stůl pro všechny zainteresované účastníky v září 2008. Účastníci se shodli, že rozhodnutí ohledně revize FCD mohou být publikována až po schválení Solvency II a závěrů ohledně revize CRD. Legislativní změny FCD tak budou zvaženy až po vydání „Review report“, která bude hotová ke konci roku 2009.

European Financial Integration Report (EFIR)

Pracovní skupina Evropské komise se podílí na tvorbě každoroční zprávy o vývoji integrace finančních trhů v Evropské unii European Financial Integration Report (EFIR). Zpráva je

⁵⁶ Velké finanční skupiny činné v různých finančních sektorech, často poskytující přeshraniční služby.

nástupcem dvou dříve vydávaných publikací (Financial Integration Monitor a Single Market in Financial Services Progress Report). Hlavní část zprávy se zabývá ekonomickou analýzou evropské finanční integrace a jejím dopadům na strukturu trhů, konkurenci, efektivnost, inovace a stabilitu finančních trhů. Zároveň se zpráva snaží monitorovat způsoby, kterými by se finanční nestabilita mohla šířit napříč celou EU.

Government Expert Group on Retail Financial Services (GEGRFS)

GEGRFS je expertní skupinou Evropské komise, která se zabývá otázkami retailových (malobchodních) finančních služeb. Práce této skupiny vychází zejména ze Zelené knihy o retailových finančních službách na jednotném trhu vydané v květnu 2007. Na jednání skupiny jsou předkládány jak konkrétní legislativní či nelegislativní návrhy Evropské komise, tak témata ve fázi odborné diskuse. Zástupci MF se účastní všech jednání této skupiny.

Hlavním tématem diskuse GEGRFS v roce 2008 byl legislativní návrh Evropské komise k regulaci tzv. switchingu, neboli podmínek při změně banky, která vede běžný účet klienta. GEGRFS se stala první platformou zahrnující zástupce všech členských států, která tento návrh odborně diskutovala. Na základě řady kritických připomínek a následné vůle zástupců trhu vyřešit problém samoregulací došlo na podzim 2008 ke stažení legislativního návrhu.

Druhým zásadním tématem se stala iniciativa Evropské komise v oblasti tzv. substitučních retailových investičních produktů, kdy je záměrem sladit podmínky distribuce těchto produktů. Skupina diskutovala také otázky úvěrových registrů a možnosti jejich propojení v rámci jednotného trhu, dále problematiku mimosoudního řešení sporů na finančním trhu a finanční inkluze.

Government Expert Group on Mortgage Credit (GEGMC)

GEGMC je další expertní skupinou Evropské komise, na rozdíl od obecnější GEGRFS již úzce profilovanou. Skupina byla založena v roce 2005 jako poradní orgán asistující Evropské komisi při definování a vývoji politik v oblasti hypotečních úvěrů. Mimo prezenčních jednání slouží tato skupina také jako síť pro získávání informací o situaci na národních trzích v rámci průzkumů ke konkrétním tématům.

Hlavním bodem jednání v roce 2008 se stal text Bílé knihy o integraci trhů EU s hypotečními úvěry (vydána v prosinci 2007) a následné plnění cílů, která tento materiál vytyčil.

V průběhu roku byly provedeny první průzkumy a Evropská komise diskutovala na jednáních GEGRFS jejich výsledky. Nejvýznamnější problematikou se stalo odpovědné půjčování, ke kterému EK zmapovala situaci na evropském trhu a navrhla konkrétní způsoby řešení akcentující především hodnocení úvěruschopnosti spotřebitelů. Další významnou iniciativou diskutovanou na jednání GEGMC byl návrh Doporučení k oceňování nemovitostí, procesu propadnutí zástavy a registrům nemovitostí.

Early Intervention Working Group (EIWG)

Pracovní skupina Evropské komise EIWG se poprvé sešla dne 31.10.2008. Výsledkem její práce má být návrh nové směrnice, která by upravila postup členských států v případě, že se jednotlivá banka setká s problémy (zejména v otázce likvidity) – nejde tedy o řešení systémové krize. Z věcného hlediska bylo diskutováno široké spektrum otázek – spouštěcí momenty zásahů, opatření dohledových orgánů, financování. Za nejzávažnější a politicky velice citlivou je třeba patrně považovat otázku odstranění právních překážek převoditelnosti aktiv v rámci bankovních skupin a dále např. možnost financovat intervence z prostředků systémů pojištění vkladů.

8.2. Legislativa finančního trhu

8.2.1. Komunitární právo

V roce 2008 probíhalo na komunitární úrovni vyjednávání o několika důležitých regulatorních změnách v oblasti finančního trhu. Ministerstvo financí, jako gestor směrnic v oblasti finančního trhu za Českou republiku, se těchto jednání účastnilo jak svými zástupci, tak zasláním připomínek a komentářů k jednotlivým materiálům.

Protože některé důležité předpisy (Solvency II, revize CRD, nařízení CRA) nebyly dokončeny za předsednictví Slovinska a Francie (rok 2008), tuto práci převzalo v 1. pololetí 2009 české předsednictví reprezentované Ministerstvem financí, včetně vyjednávání k dalším předpisům, kterým předcházející předsednictví nevěnovala příliš pozornosti - nová směrnice regulující vydavatele elektronických peněz (e-money) a nařízení o přeshraničních platbách v EUR. Jejich dokončení znamená výrazný úspěch České republiky.⁵⁷

MF přispělo svými vstupy i do jednání k návrhu nové směrnice upravující činnost standardních fondů kolektivního investování (tzv. směrnice UCITS IV), která upravuje některé nové instituty v regulaci standardních fondů kolektivního investování (např. přeshraniční fúze, volný pohyb poskytování služeb správcovských investičních společností, nový koncept informací pro investora, nové investiční strategie master-feeder fondů). Proces vyjednávání v zásadě dotáhlo do konce francouzské předsednictví.

V roce 2008, konkrétně v druhém pololetí, byly dojednány i stručné novely jednak směrnice o pojištění vkladů, která reaguje na krizi v bankovním sektoru některých států, jednak směrnice o neodvolatelnosti vypořádání obchodů s cennými papíry a směrnice o finančních kolaterálech. I v těchto případech MF aktivně přispělo některými významnými připomínkami.

Záhy po přijetí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES o smlouvách o spotřebitelském úvěru byla vytvořena společná pracovní skupina Ministerstva financí a Ministerstva průmyslu a obchodu (hlavní gestor), jejímž úkolem je transpozice této směrnice. S cílem získat názory především odborné veřejnosti proběhla koncem roku 2008 veřejná konzultace, která se svými otázkami soustředila především na ty oblasti směrnice, v níž má členský stát určitý prostor pro vlastní právní úpravu. Po vyhodnocení odpovědí přistoupila pracovní skupina k přípravě vlastního paragrafového znění zákona.

8.2.2. Domácí legislativa

Ministerstvo financí je gestorem přípravy zákonných předpisů upravujících oblast finančního trhu. V tomto smyslu v roce 2008 připravovalo návrhy některých důležitých předpisů. V průběhu procesu standardně spolupracuje s Českou národní bankou a asociacemi sdružujícími účastníky finančního trhu.

Parlament České republiky projednal a schválil novelu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, transponující směrnici o trzích finančních nástrojů, známou pod zkratkou MiFID. Novela nabyla účinnosti 1.7.2008 a pro obchodníky s cennými papíry (bankovní a nebankovní), regulované trhy a vůbec celý kapitálový trh znamenala řadu podstatných změn, byť mj. i díky intenzivní konzultační činnosti MF s účastníky trhu v průběhu přípravy zákona neznamenají tyto změny pro adresáty normy neznámé povinnosti.

V prvním pololetí roku 2008 také nabyla účinnosti transpoziční novela zákona o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla, připravená během roku 2007 Ministerstvem financí.

Ministerstvo financí rovněž zpracovalo a vládě předložilo návrh zcela nového zákona o pojišťovnictví, který přinese zejména implementaci nových evropských pravidel o zajištění.

⁵⁷ Více viz kapitola 8.1. Aktivity MF na mezinárodní úrovni.

Vláda tento návrh zákona schválila v červenci 2008 a postoupila Parlamentu ČR, který ovšem návrh během druhé poloviny roku neprojednal. Jeho projednání v legislativním procesu se tedy očekává do konce prvního pololetí roku 2009.

V říjnu 2008 schválila vláda věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem zpracovaný MF, jehož smyslem je upravit dohled tak, aby některé části úpravy dohledu nad finančním trhem byly koncentrovány v jednom souhrnném zákonu. Idea navazuje na institucionální integraci dozoru nad finančním trhem (proběhla v roce 2006 sloučením dozorových úřadů do České národní banky).

Ministerstvo financí zpracovalo a předložilo vládě tzv. Teze nového zákona o penzijním spoření, který by měl upravit oddělení majetku správců penzijních institucí a účastníků v rámci 3. (dobrovolného) penzijního pilíře, který je v současné době reprezentován penzijními fondy. Vláda v říjnu schválením Tezí uložila Ministerstvu financí zpracovat úpravu nového systému penzijního spoření s ponecháním stávajícího systému penzijních fondů jako paralelně existujících systémů. Tento rozsáhlý zákon, přejímající moderní regulatorní prvky z oblasti finančních trhů, zpracovalo Ministerstvo financí na podzim 2008 a předložilo jej do meziresortního připomínkového řízení. Návrh zákona o penzijním spoření schválila vláda 20.4.2009.

V prvním pololetí roku 2008 byl ukončen konzultační proces s účastníky trhu jako součást transpozičních prací na směrnici o platebních službách na vnitřním trhu. Následně probíhala příprava zákona o platebním styku, který byl do meziresortního připomínkového řízení rozeslán koncem roku 2008. I zde se předložení návrhu vládě očekává koncem prvního pololetí 2009.

Po celý rok 2008 probíhaly práce na novele transponující tzv. transparenční směrnici o informačních povinnostech emitentů kótovaných cenných papírů, směrnici o posuzování nabývání kvalifikovaných účastí na finančních institucích a směrnici o aktivech vhodných k investování standardních fondů kolektivního investování. Návrh zákona byl po meziresortním připomínkovém řízení schválen v listopadu 2008 vládou a postoupen Parlamentu ČR. Schválení zákona se očekává v polovině roku 2009.

Koncem roku 2008 MF během několika týdnů připravilo a poté vláda a parlament schválily a Sbírka zákonů publikovala návrh malé novely zákona o bankách, kterým se zvyšuje horní hranice pojištění vkladů v bankách na 50 tis. EUR. Návrh zákona je reakcí na podobná opatření jiných zemí v situaci, kdy český bankovní trh je naopak stabilizovaný.

Z předpisů, jejichž tvůrcem není MF, se aktivně vyjadřovalo zejména k návrhům vyhlášek České národní banky, kterou návrhy zákonů připravené Ministerstvem financí zmocňují k vydávání prováděcích předpisů.

Dále se MF v připomínkových řízeních i v rámci pracovního styku zapojilo do připomínkování zákonů, které se nějakým způsobem dotýkají i oblasti finančního trhu. Šlo zejména o zákony připravované Ministerstvem spravedlnosti – návrh zákona transponujícího směrnici o přeshraničním výkonu hlasovacích práv v kótovaných společnostech; návrh nového občanského zákoníku a nového zákona o obchodních společnostech, zejména problematika práva cenných papírů a akciového práva.

V roce 2009 lze očekávat legislativní aktivitu nejen ve směru dokončení již rozpracovaných návrhů zákonů v gesci Ministerstva financí, ale i zahájení prací na zákonech transponujících nové předpisy EU reagující zejména na krizi na finančních trzích.

8.3. Ochrana spotřebitele na finančním trhu

V roce 2008 pokračovalo MF ve svých aktivitách na poli rozvoje finančního trhu a především realizace Rámcové politiky v oblasti ochrany spotřebitele. Ústředním tématem

se stala harmonizace distribuce a požadavky na odbornost distributorů. V návaznosti na loňskou veřejnou konzultaci zřídilo MF na počátku roku 2009 Pracovní skupinu k distribuci na finančním trhu. Cílem skupiny je posoudit možnosti a navrhnout řešení budoucí harmonizace regulace distribuce, a to zejména v oblastech

- úpravy vzniku podnikatelských oprávnění na finančním trhu a nastavení odpovědnosti distributorů vůči klientům
- registrace distributorů finančních služeb
- požadavků na jejich odbornou způsobilost

Mandát skupiny, sdružující zástupce MF, ČNB, profesních asociací a sdružení spotřebitelů, spočívá také v definování doporučení směřujících k regulaci doposud neregulovaných sektorů finančního trhu, zejména poskytovatelů spotřebitelských úvěrů. Svě výstupy by skupina měla formulovat do září 2009.

Na podzim 2008 proběhla veřejná konzultace k revizi stávajícího systému mimosoudního řešení spotřebitelských sporů na finančním trhu. Její výsledky zveřejnilo MF na svých webových stránkách. Hlavním závěrem je doporučení k rozšíření pravomocí finančního arbitra na další sektory finančního trhu a k úpravě způsobu jeho financování, a to buď ze zdrojů státního rozpočtu, anebo subjektů na finančním trhu. MF je od dubna 2008 také členem Platformy pro mimosoudní řešení spotřebitelských sporů. Platforma je mezirezortním orgánem, který rozhoduje o základních otázkách projektu mimosoudního řešení sporů zastřešovaného MPO.

V roce 2008 také pokračovala činnost Pracovní skupiny pro finanční vzdělávání, ve které jsou zastoupena zainteresovaná ministerstva (vedle MF také MPO, MŠMT), dále ČNB, profesní asociace působící na finančním trhu, zástupci subjektů poskytujících vzdělávací projekty, spotřebitelská sdružení a vzdělávací odborníci. Tato pracovní skupina se schází zhruba dvakrát do roka, členové diskutují o svých projektech a zkušenostech a snaží se najít společný postup při zvyšování finanční gramotnosti české populace. Zástupci MF se také podíleli na zpracování metodické příručky finanční gramotnosti pro učitele vydané na podzim roku 2008 MŠMT a jejími přímo řízenými orgány (Národní ústav odborného vzdělávání (NÚOV), Výzkumný ústav pedagogický (VÚP)). Tato má napomoci učitelům SŠ a ZŠ při přípravě na budoucí výuku finančního vzdělávání FV ve školách. Na podzim loňského roku byla také spuštěna sekce věnující se finančnímu vzdělávání na webu MF v anglickém jazyce.

MF aktivně prezentuje své přístupy k problematice retailových finančních služeb a ochrany spotřebitele také na mezinárodní úrovni, zejména v expertních pracovních skupinách Evropské komise a OECD. V rámci českého předsednictví v Radě EU akcentovala ČR potřebu harmonizace podmínek distribuce na celém finančním trhu, zejména z pohledu pravidel jednání s klienty, poskytování informací, odbornosti distributorů a provizních schémat.

SEZNAM ZKRATEK

abs.	Absolutně
AKAT	Asociace pro kapitálový trh
APF ČR	Asociace penzijních fondů České republiky
ARAD	Databáze časových řad ČNB
b.b.	Bazický bod
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CB	Centrální banka
CČ	Cílová částka
CP	Cenný papír
CZK	Mezinárodní kód české koruny
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČBA	Česká bankovní asociace
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČKP	Česká kancelář pojistitelů
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Členský stát Evropské unie
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBP	Energetická burza Praha
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj
ECB	Evropská centrální banka
EHP	Evropský hospodářský prostor
EIB	Evropská investiční banka
ES	Evropská společenství
EU	Evropská unie
EUR	Mezinárodní kód eura
Fed	Federal Reserve System (centrální banka USA)
FESE	Federace evropských burz (Federation of European Securities Exchanges)
HDP	Hrubý domácí produkt
HÚ	Hypoteční úvěr
HZL	Hypoteční zástavní list
IBRD	Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj
IPO	Primární úpis akcií (Initial Public Offering)
KB	Komerční banka
MiFID	Směrnice o trzích finančních nástrojů
MF	Ministerstvo financí ČR
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MŠMT	Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktiv)
OCF	Obchodník s cennými papíry
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OPF	Otevřený podílový fond
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
p.b.	Procentní bod
RM-S	RM-System
RPSN	Roční procentní sazba nákladů
SEPA	Single euro payments area (Jednotný eurový platební prostor)
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů, obchodní systém BCPP
SPP	Státní pokladniční poukázky
USA	Spojené státy americké
USD	Mezinárodní kód amerického dolaru

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1.1: Tempo růstu HDP	5
Tabulka 1.2: Makroekonomické ukazatele české ekonomiky	5
Tabulka 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu	7
Tabulka 4.1: Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu	9
Tabulka 4.2: Počet subjektů působících v ČR na základě jednotného pasu	10
Tabulka 4.3: Ekonomické výsledky finančních institucí v meziročním srovnání	10
Tabulka 4.4: Finanční zdroje společností s 250 a více zaměstnanci	11
Tabulka 4.5: Finanční ukazatele společností s 250 a více zaměstnanci	11
Tabulka 4.6: Sazby ČNB	13
Tabulka 4.7: RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR	13
Tabulka 4.8: Rozdělení korunových vkladů a úvěrů u bank dle sektorového hlediska	14
Tabulka 4.9: Vývoj úvěrů	17
Tabulka 4.10: Stav hypotečních úvěrů (HÚ)	19
Tabulka 4.11: Stav hypotečních úvěrů domácností (HÚ)	20
Tabulka 4.12: Družstevní záložny - vybrané ukazatele	20
Tabulka 4.13: Vývoj indexu PX	21
Tabulka 4.14: Objem obchodů	22
Tabulka 4.15: Počty registrovaných emisí	23
Tabulka 4.16: Hlavní ukazatele obchodování na EBP	24
Tabulka 4.17: Vybrané ukazatele sektoru OCP v roce 2008	24
Tabulka 4.18: Finanční skupiny dle objemu spravovaného majetku	25
Tabulka 4.19: Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů podle domicilu	26
Tabulka 4.20: Prodeje a odkupy PL v roce 2008	27
Tabulka 4.21: Vliv vývoje VK a prodejů podílových listů na objem prostředků v domácích fondech	28
Tabulka 4.22: Výsledky pojišťoven	29
Tabulka 4.23: Počty zprostředkovatelů podle postavení (kategorií)	31
Tabulka 4.24: Počet účastníků penzijního připojištění dle věku	32
Tabulka 4.25: Počet PP, na která přispíval účastníkům zaměstnavatel	33
Tabulka 4.26: Rozložení průměrné výše měsíčních příspěvků	33
Tabulka 5.1: Vývoj příjmů, výdajů a salda státního rozpočtu	37
Tabulka 6.1: Kurz koruny k hlavním měnám	40
Tabulka 6.2: Vnější finanční vztahy	41
Tabulka 6.3: Srovnání ekonomických ukazatelů	41
Tabulka 8.1: Průměrná úroková sazba	71
Tabulka 8.2: Úvěry podle druhového hlediska	71
Tabulka 8.3: Základní ukazatele vývoje stavebního spoření v ČR	72
Tabulka 8.4: Objem majetku v zahraničních fondech podle distributorů	73
Tabulka 8.5: Objem majetku domácích fondů podle správců	73
Tabulka 8.6: Umístění prostředků penzijních fondů	73
Tabulka 8.7: Umístění technických rezerv	74

SEZNAM GRAFŮ

Graf 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu	6
Graf 3.1: Vývoj struktury úspor obyvatelstva ČR	8
Graf 4.1: Poměr bankovních klientských depozit ke klientským úvěrům ke konci roku 2008	12
Graf 4.2: Celkové zadlužení domácností	15
Graf 4.3: Srovnání zadlužení domácností v EU	16
Graf 4.4: Vývoj úvěrů v sektoru stavebního spoření	17
Graf 4.5: Vývoj vybraných úrokových sazeb	18
Graf 4.6: Souhrnné ukazatele hypotečního trhu	19
Graf 4.7: Vývoj indexu PX	21
Graf 4.8: Výkonnost významných indexů burz členských států EU v roce 2008	22
Graf 4.9: Vývoj investování do podílových fondů	26
Graf 4.10: Vývoj objemu předepsaného pojistného	29
Graf 4.11: Vývoj počtu pojišťovacích zprostředkovatelů	31
Graf 4.12: Věková struktura účastníků penzijního připojištění	32
Graf 4.13: Umístění prostředků penzijních fondů k 31.12.2008	34
Graf 5.1: Státní dluh podle typu instrumentu k 31.12.2008	38
Graf 5.2: Státní dluh podle věřitelů k 31.12.2008	39
Graf 7.1: Deficit běžného účtu vzhledem k HDP pro rok 2008	46

PŘÍLOHA 1: LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU

Legislativa ČR a ES doznala v roce 2008 v oblasti finančního trhu následujících úprav:

1.1. Průřezové předpisy v oblasti finančního trhu

1) *Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny v roce 2008:*

- **Směrnice** Evropského parlamentu a Rady **2008/48/ES** ze dne 23.4.2008 o smlouvách o spotřebitelském úvěru a o zrušení směrnice Rady 87/102/EHS. Členské státy mají 2 roky na její transpozici do národních právních řádů, tj. směrnice bude aplikovatelná v roce 2010. Cílem navrhované úpravy je vytvořit podmínky pro jednotný vnitřní trh se spotřebitelským úvěrem, zajistit vysoký stupeň ochrany spotřebitele a upřesnění komunitární úpravy.
- **Rozhodnutí** Komise **2008/365/ES** ze dne 30.4.2008, kterým se zřizuje skupina odborníků pro finanční vzdělávání (Úř. věst. L 125, 9.5.2008, s. 36—38).
- **Směrnice** Evropského parlamentu a Rady **2008/52/ES** ze dne 21.5.2008 o některých aspektech mediace v občanských a obchodních věcech. Cílem směrnice je zpřístupnění alternativních řešení sporů zajištěním rovnovážného vztahu mezi mediací a soudním řízením. Směrnice se uplatní při přeshraničních sporech týkajících se civilních a obchodních věcí. Nebude se týkat daňových, celních a správních záležitostí ani odpovědnosti státu za jednání při výkonu státní moci.
- **Nařízení** Evropského parlamentu a Rady **593/2008 o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy** (Řím I) se použije od 17.12.2009, kdy nahradí Úmluvu o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy, tzv. Římskou úmluvu (s účinností od 24.7.2008).

2) *Připravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 31.12.2008) a další iniciativy EK:*

- **Návrh směrnice** Evropského parlamentu a Rady **o právech spotřebitelů**, která by měla nahradit stávající směrnice 99/44/ES, 93/13/ES, 97/7/ES a 85/577/ES (8.10.2008).

3) *Zákony, které nabyly účinnosti v roce 2008:*

- **Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů** (s účinností od 1.4.2008).
- **Zákon č. 126/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o přeměnách obchodních společností a družstev** (s účinností od 1.4.2008).
- **Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu** (s účinností od 1.9.2008).
- **Zákon č. 254/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu** (s účinností od 1.9.2008).
- **Zákon č. 36/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 40/1995 Sb., o regulaci reklamy a o změně a doplnění zákona č. 468/1991 Sb., o provozování rozhlasového a televizního vysílání, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, transpozice Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/29/ES o nekalých obchodních praktikách vůči spotřebitelům na vnitřním trhu. Touto novelou byl také novelizován zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Česká národní banka tak v současné době vykonává dohled nad dodržováním zákazu používání nekalých obchodních praktik v případě, že se jich dopustí subjekty, které jinak podléhají jejímu dohledu.**
- **Zákon č. 344/2007 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, s účinností od 1.3.2008 přinesl změnu úpravy finančního**

zajištění v ustanoveních § 323a a násl. obchodního zákoníku. Hlavní změnou je, že režim finančního zajištění se bude nově vztahovat na všechny právnické osoby, pokud jejich protistranou bude některá z vyjmenovaných institucí finančního sektoru.

4) Připravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 31.12.2008):

- **Návrh zákona o některých podmínkách sjednávání spotřebitelského úvěru a o změně některých zákonů**, návrh zákona je plnou transpozicí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES ES ze dne 23.4.2008 o smlouvách o spotřebitelském úvěru a o zrušení směrnice Rady 87/102/EHS.
- **Věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem**. Základním cílem je jednotná právní úprava postupů České národní banky při výkonu dohledu nad finančním trhem. Jedná se o další krok navazující na integraci dohledu do České národní banky, ke které došlo v roce 2006. Dne 30.4.2008 byl věcný záměr zákona uveřejněn na webových stránkách MF ke konzultaci. Dne 8.10.2008 byl věcný záměr zákona schválen usnesením vlády ČR č. 1252.
- **Návrh zákona o České národní bance**. Tento zákon nabývá účinnosti dnem zavedení jednotné měny euro jako měny České republiky.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška České národní banky ze dne 31.7.2008 č. 280/2008 Sb., o směnárenské činnosti, bezhotovostních obchodech s cizí měnou a o peněžních službách

1.2. Legislativa kapitálového trhu

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny v roce 2008:

- **Expertní zpráva** Evropské skupiny odborníků pro trhy s cennými papíry (ESME) týkající se komoditních derivátů a souvisejícího podnikání (4.6.2008).
- **Expertní zprávy** Evropské skupiny odborníků pro trhy s cennými papíry (ESME) týkajících se úlohy ratingových agentur a vztahu článku 10 směrnice 2003/71/ES o prospektu a směrnice 2004/109/ES o transparentnosti (8.7.2008).
- **RIA Evropské komise v oblasti private placementu** (17.7.2008).
- **Druhé doporučení** Skupiny pro právní jistotu (Legal Certainty Group) **k řešení právních bariér týkajících se post-tradingu cenných papírů** v EU (srpen 2008). Na základě tohoto doporučení představí EK v roce 2009 legislativní návrh.

2) Připravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 31.12.2008) a další iniciativy EK:

- **Návrh EK na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry a směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění, pokud jde o propojené systémy a úvěrové pohledávky.** (23.4.2008)
- **Návrh EK na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) – tzv. UCITS IV** (16.7.2008).
- **Návrh nařízení o ratingových agenturách** (23.4.2009)
- **Návrh doporučení EK na zlepšení procesních postupů směřujících k obdržení úlevy ze srážkové daně z příjmů plynoucích z cenných papírů** (13.11.2008)

3) Zákony, které nabyly účinnosti v roce 2008:

- **Zákon č. 29/2008 Sb.**, kterým se mění **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, v souvislosti s úpravou nároku na náhradu z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry (s účinností od 12.2.2008).

- **Zákon č. 230/2008 Sb.**, kterým se mění **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, a **další související zákony** (s účinností od 1.7.2008).

4) Přípravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 31.12.2008):

- **Zákon č. 7/2009 Sb.**, kterým se mění zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (s účinností od 23.1.2009).
- **Novela, kterou se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, a **zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování**, ve znění pozdějších předpisů a **další související zákony** – transpozice směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15.12.2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Komise 2007/14/ES ze dne 8.3.2007, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/44/ES ze dne 5.9.2007, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS a směrnice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru a směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19.3.2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic. Novela zákona byla předložena poslanecké sněmovně 15.1.2009; nabytí účinnosti se lze očekávat v červenci tohoto roku.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 234/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 605/2006 Sb., o některých informačních povinnostech obchodníka s cennými papíry (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 238/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu (s účinností od 15.8.2008).
- Vyhláška č. 255/2008 sb., o vzorech tiskopisů a obsahu jejich příloh k podání žádostí podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu (s účinností od 11.7.2008).
- Vyhláška č. 282/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (s účinností od 1.9.2008).
- Vyhláška č. 283/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu (s účinností od 15.8.2008).

1.3. Legislativa bankovníctví, stavebního spoření a družstevních záložen

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny v roce 2008:

- žádné

2) Připravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 31.12.2008) a další iniciativy EK:

- **Směrnice** Evropského parlamentu a Rady **2009/14/ES, kterou se mění směrnice 94/19/ES o systémech pojištění vkladů, pokud jde o úroveň krytí a lhůtu k výplatě.**
- Návrh směrnice, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14.6.2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14.6.2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí
- Návrh směrnice o přístupu, výkonu a obezřetnostním dohledu činnosti institucí elektronických peněz, kterou se mění směrnice 2005/60/ES a 2006/48/ES a zrušuje směrnice 2000/46/ES
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o přeshraničních platbách ve Společenství

3) Zákony, které nabyly účinnosti v roce 2008:

- **Zákon č. 433/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.** Zákon zvyšuje limit pojištění vkladů na ekvivalent 50 000 EUR (s účinností od 15.12.2008).

4) Připravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 31.12.2008):

- Návrh zákona o platebním styku. Transpozice **směrnice 2007/64/ES, o platebních službách na vnitřním trhu.** Předpokládaná účinnost od 1.11.2009.
- Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o platebním styku. Předpokládaná účinnost od 1.11.2009.
- Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, (sněmovní tisk 705).
- Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, (sněmovní tisk 800).
- Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, týkající se zavedení nástrojů pro případ ohrožení stability, buď jednotlivé banky nebo bankovního nebo finančního systému jako celku.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 282/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (s účinností od 1.9.2008).
- Vyhláška č. 358/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 307/2004 Sb., o předkládání informací a podkladů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí, ve znění vyhlášky č. 34/2006 Sb. (s účinností od 1.12.2008).
- Opatření České národní banky č. 1/2008, kterým se mění opatření č. 3 ze dne 25.6.2007, o předkládání výkazů spořitelními a úvěrními družstvy České národní bance, ve znění opatření ČNB č. 8 ze dne 13.12.2007, kterým se mění opatření č. 3 ze dne 25.6.2007, o předkládání výkazů spořitelními a úvěrními družstvy České národní bance
- Opatření České národní banky č. 2/2008, o předkládání výkazů bankami a pobočkami zahraničních bank České národní bance (s účinností od 1.1.2009).
- Opatření České národní banky č. 3/2008, o uveřejňování údajů institucemi elektronických peněz (s účinností od 1.1.2009).
- Opatření České národní banky č. 4/2008, o předkládání výkazů institucemi elektronických peněz České národní bance (s účinností od 1.1.2009).

1.4. Legislativa pojišťovnictví a penzijního připojištění

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny v roce 2008:

- Zvýšení výše limitů pojištění pro zprostředkovatele pojištění.
- Zvýšení minimální výše garančního fondu pojišťoven.
- Zvýšení výše limitů pojištění pro zprostředkovatele pojištění – **sdělení EK.**
- Zvýšení minimální výše garančního fondu pojišťoven – **sdělení EK.**

2) Připravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 31.12.2008) a další iniciativy EK:

- Návrh směrnice o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu Solventnost II (návrh je rekodifikací směrnic v pojišťovnictví a zapracovává nová pravidla pro výpočet solventnosti).

3) Zákony, které nabyly účinnosti v roce 2008:

- **Zákon č. 137/2008 Sb.** ze dne 20.3.2008, kterým se mění zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (**zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla**), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 56/2001 Sb., o podmínkách provozu vozidel na pozemních komunikacích a o změně zákona č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění zákona č. 307/1999 Sb., ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Zákon nabyl účinnosti dnem 1.6.2008 s výjimkou ustanovení čl. I bodu 73, pokud jde o § 24 odst. 1, a bodu 89, pokud jde o § 24c, které nabývají účinnosti dnem 1.1.2009.
- **Zákon č. 248/2008 Sb. ze dne 5.6.2008, kterým se mění zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států Evropské unie na území České republiky** a o změně zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Zákon nabyl účinnosti dnem vyhlášení 4.7.2008.
- Úplné znění zákona č. 340/2006 Sb. Vyšlo v Sbírce zákonů pod č. 345/2008 Sb.

4) Připravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 31.12.2008):

- **Návrh zákona o pojišťovnictví**, který transponuje směrnici 2005/68/ES o zajištění a směrnici 2007/44/ES o nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru. Návrh zákona je projednáván v Poslanecké sněmovně (sněmovní tisk č. 571). Navrhovaná účinnost od 1.1.2010.
- **Návrh zákona o změně zákonů v souvislosti s přijetím zákona o pojišťovnictví.** Návrh zákona je projednáván v Poslanecké sněmovně (sněmovní tisk č. 572). Navrhovaná účinnost od 1.1.2010.
- **Návrh zákona o penzijním spoření** – II. etapa penzijní reformy. Návrh zákona je projednáván v Poslanecké sněmovně (sněmovní tisk č. 825). Navrhovaná účinnost od 1.1.2010.
- **Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o penzijním spoření.** Návrh zákona je projednáván v Poslanecké sněmovně (sněmovní tisk č. 826). Navrhovaná účinnost od 1.1.2010.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 186/2008 Sb., kterou se mění vyhláška Ministerstva financí č. 205/1999 Sb., kterou se provádí zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění vyhlášky č. 429/2002 Sb. a vyhlášky č. 309/2004 Sb. Změna vyhlášky nabyla účinnosti dnem 1.6.2008.

PŘÍLOHA 2: DOPLŇUJÍCÍ TABULKY

Tabulka 8.1: Průměrná úroková sazba

k 31.12. (%)		2004	2005	2006	2007	2008
Vklady	domácností a drobných podnikatelů	1,33	1,24	1,23	1,34	1,55
	nefinančních podniků	1,14	0,99	0,97	1,17	1,80
Úvěry	domácnostem a drobným podnikatelům	8,09	7,53	7,46	8,06	6,81
	na spotřebu	14,86	14,36	14,26	14,99	13,40
	na nemovitosti	6,15	5,57	5,51	6,11	5,05
	nefinančním podnikům	4,51	4,27	4,22	4,57	5,59

Pramen: ČNB - ARAD

Tabulka 8.2: Úvěry podle druhového hlediska

k 31.12. (mld. Kč)	2006	2007	2008	Meziroční změna	
				abs.	(%)
Kontokorentní a debetní zůstatky BÚ	104,9	140,3	141,2	0,9	0,66
Spotřební úvěry (bez KTK a deb.zůst.na BÚ)	101,7	128,9	161,8	32,9	25,51
Úvěry na bydlení bez hypotečních	142,8	191,2	235,8	44,6	23,34
Hypoteční úvěry na bytové nemovitosti	288,7	398,2	468,1	69,9	17,54
Hypoteční úvěry na nebytové nemovitosti	12,8	21,5	35,3	13,8	64,21
Ostatní úvěry	236,0	271,3	281,3	10,0	3,68
Investiční	292,3	363,3	423,2	59,9	16,49
Na přechod.nedost.zdrojů	2,1	1,4	3,1	1,7	114,49
Na obchodní pohledávky	40,2	37,5	34,1	-3,4	-9,12
Celkem	1 221,6	1 553,7	1 783,9	230,2	14,82

Pramen: ČNB - ARAD

Tabulka 8.3: Základní ukazatele vývoje stavebního spoření v ČR

k 31.12.		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nově uzavřené smlouvy o stavebním spoření	počet	2 097 338	314 650	430 233	516 385	579 730	705 463
	změna (%)	62,1	-85,0	36,7	20,0	12,3	21,7
Průměrná cílová částka u nově uzavřených smluv o stavebním spoření fyzickými osobami - občany	objem (tis. Kč)	201	223	228	236	285	303
	změna (%)	36,7	11,1	2,3	3,5	20,8	6,3
Smlouvy o stavebním spoření ve fázi spoření⁵⁸	počet	6 300 831	5 899 300	5 573 874	5 297 522	5 132 595	5 070 510
	změna (%)	29,4	-6,4	-5,5	-5,0	-3,1	-1,2
Přiznaná státní podpora	objem (mld. Kč)	13,26	15,34	16,09	15,77	14,98	14,22
	změna (%)	19,9	15,7	4,9	-2,0	-5,0	-5,0
Průměrná státní podpora přiznaná na smlouvu o stavebním spoření za příslušný rok	objem (Kč)	3 159	3 256	3 242	n/a	n/a	n/a
	změna (%)	0,7	3,1	-0,4	0,0	n/a	n/a
Naspořená částka⁵⁸	objem (mld. Kč)	237	287	329	360	385	401
	změna (%)	31,4	21,2	14,6	9,4	6,9	4,2
Úvěry celkem⁵⁸	počet	685 740	786 483	857 875	900 653	942 944	971 176
z toho ze stavebního spoření	počet	488 850	549 698	582 867	587 501	580 352	569 870
překlenovací⁵⁹	počet	196 890	236 785	275 008	313 152	362 592	401 306
	změna (%)	20,5	14,7	9,1	5,0	4,7	3,0
Úvěry celkem⁵⁸	objem (mld. Kč)	63,6	84,2	108,1	135,5	179,3	227,4
v tom ze stavebního spoření	objem (mld. Kč)	25,1	28,7	31,8	35,1	38,9	42,9
překlenovací⁵⁹	objem (mld. Kč)	38,5	55,4	76,3	100,4	140,4	184,5
	změna (%)	37,3	32,4	28,4	25,3	32,4	26,8
Úvěry celkem / naspořená částka	poměr (%)	26,9	29,3	32,8	37,6	46,6	56,7

Pramen: MF

⁵⁸ Stav ke konci období.

⁵⁹ Úvěry podle § 5 odst. 5 zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření, ve znění pozdějších předpisů.

Tabulka 8.4: Objem majetku v zahraničních fondech podle distributorů

k 31.12.2008	Objem majetku (mld. Kč)	podíl na celkovém stavu (%)	meziroční změna (%)
Investiční společnost České spořitelny	49,8	41,14	-38,45
Investiční kapitálová společnost KB	36,1	29,79	-25,91
Pioneer česká investiční společnost	8,7	7,19	-20,99
ČSOB investiční společnost	6,9	5,69	-37,90
ČP INVEST investiční společnost	5,6	4,66	-11,19
AXA investiční společnost a.s.	2,2	1,84	84,78
REICO investiční společnost ČS, a.s.	1,7	1,37	37,70
J&T ASSET MANAGEMENT, IS	1,4	1,12	-20,56
AKRO investiční společnost	0,4	0,36	-48,41
AIG Funds Central Europe správ.spol.	0,0	0,00	-100,00
ostatní	8,3	6,83	-15,78
celkem	121,1	100,00	-30,02

Pramen: AKAT

Tabulka 8.5: Objem majetku domácích fondů podle správců

k 31.12.2008	Objem majetku (mld. Kč)	podíl na celkovém stavu (%)	meziroční změna (%)
Československá obchodní banka	75,8	61,61	-4,83
Česká spořitelna	16,9	13,70	-14,11
ING Bank	12,9	10,47	-30,88
Conseq Investment Management	4,4	3,59	-27,96
Komerční banka	3,9	3,18	57,08
Raiffeisenbank	2,3	1,91	-25,22
HSBC Bank	2,0	1,63	-28,51
Pioneer Investments	1,8	1,43	-40,88
Citibank	1,2	0,95	-52,04
HVB Bank Czech Republic	0,6	0,49	-73,10
Ostatní členové AKAT	1,3	1,05	-35,11
celkem	123,0	100,00	-13,42

Pramen: AKAT

Tabulka 8.6: Umístění prostředků penzijních fondů

k 31.12. (tržní ceny, mld. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	podíl 2008 (%)
Dluhopisy	69,1	89,4	110,0	119,5	144,9	78,80
Pokladniční poukázky	18,1	9,7	5,5	6,4	6,4	3,49
Akcie a podílové listy	6,4	9,2	14,6	17,5	11,9	6,47
Peníze a ostatní aktiva	8,5	15,1	12,5	18,7	20,7	11,24
celkem	102,1	123,4	142,5	162,1	183,9	100,00

Pramen: APF ČR

Tabulka 8.7: Umístění technických rezerv

k 31.12. (mld. Kč)	2007			2008			změna abs.			meziroční změna (%)		
	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem
Dluhopisy vydané ČS nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku ČS	85,6	20,6	106,2	93,0	30,9	123,9	7,4	10,3	17,7	8,63	50,08	16,66
Dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi ČS	12,7	3,6	16,3	15,1	3,6	18,7	2,4	0,0	2,5	19,27	0,45	15,14
Kotované dluhopisy vydané obchodními spol.	17,1	6,3	23,4	16,2	5,2	21,4	-0,9	-1,1	-2,0	-5,46	-17,35	-8,68
Pokladniční poukázky	3,3	5,4	8,7	0,2	3,3	3,5	-3,1	-2,2	-5,2	-93,41	-39,90	-60,18
Kotované komunální dluhopisy	1,9	0,8	2,8	2,1	0,8	2,9	0,1	0,0	0,1	5,35	-1,11	3,40
Půjčky, úvěry a jiné pohled.	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	70,40	-90,44	-89,43
Směnky zajištěné bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-88,14	3,35	-45,98
Nemovitosti na území členských států	0,9	1,9	2,8	0,7	2,4	3,1	-0,2	0,5	0,3	-25,44	25,83	9,37
HZL	13,4	8,8	22,2	13,0	7,8	20,7	-0,4	-1,0	-1,4	-2,97	-11,63	-6,40
Kotované akcie	8,5	4,7	13,2	8,8	4,2	13,0	0,4	-0,6	-0,2	4,31	-11,85	-1,50
Vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem	10,0	7,4	17,4	11,2	8,7	19,9	1,2	1,3	2,5	11,97	17,74	14,43
Předměty a díla umělecké kulturní hodnoty	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-	-1,54	-1,54
Dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD	12,8	1,3	14,0	12,7	1,5	14,1	-0,1	0,2	0,1	-0,96	16,13	0,57
Cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování	26,0	2,9	28,8	23,5	1,9	25,4	-2,5	-0,9	-3,4	-9,59	-32,86	-11,91
Zahraníční CP, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu států OECD	5,6	1,8	7,5	9,9	2,1	12,0	4,3	0,2	4,5	75,88	13,53	60,43
Půjčky pojištěným	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-67,57	-	-67,57
Deriváty	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	-	-	-
Pohledávky za zajišťovnamí	0,7	17,1	17,8	0,8	17,4	18,2	0,1	0,3	0,4	11,94	1,68	2,09
Ostatní finanční umístění	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00
Finanční umístění celkem	198,7	83,1	281,8	207,4	90,0	297,4	8,7	6,9	15,6	4,37	8,29	5,52

Pramen: ČNB