

## II.

### Zpráva Ministerstva financí pro vládu ke Koncepti rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 - 2023

stav k 1. 12. 2020

#### I. Přehled hlavních událostí v letech 2019 a 2020 týkajících se rozvoje kapitálového trhu v České republice

Vláda schválila Koncepti rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 - 2023 (dále jen „Koncepte“) dne 4. 3. 2019. MF k tomu uspořádalo dne 14. 3. 2019 [tiskovou konferenci](#)<sup>1)</sup>, které se zúčastnilo přes 50 účastníků. Dne 14. 3. 2019 byl rovněž publikován i překlad Koncepte [do anglického jazyka](#)<sup>2)</sup>, a to včetně zprávy o tiskové konferenci a videa tlumočeného do anglického jazyka.

Ještě před schválením Koncepte vládou publikovalo MF dne 4. 1. 2019 [zprávu Světové banky o kapitálovém trhu v ČR](#)<sup>3)</sup> a [zprávu Světové banky o business angels v ČR](#)<sup>4)</sup> na svých webových stránkách v anglickém jazyce. Dne 14. 1. 2019 byl publikován [překlad zákona o dluhopisech do anglického jazyka](#)<sup>5)</sup> ve znění novely účinné od 4. 1. 2019 a [překlad zákona o podnikání na kapitálovém trhu do anglického jazyka](#)<sup>6)</sup> ve znění novely účinné od 3. 1. 2018.

Po schválení Koncepte vládou zveřejnilo MF dne 27. 3. 2019 [Kodex správy a řízení společností ČR \(2018\)](#)<sup>7)</sup> připravený Czech Institute of Directors. Dále zveřejnilo MF dne 15. 4. 2020 [veřejnou konzultaci ke Scorecardu korporátních dluhopisů](#)<sup>8)</sup> (Corporate Bond Scorecard), a to v českém i [anglickém jazyce](#)<sup>9)</sup>. Dne 8. 8. 2019 zveřejnilo MF [veřejnou konzultaci k plánovaným legislativním opatřením](#)<sup>10)</sup> plynoucím z Koncepte. Dne 20. 11. 2019 zveřejnilo MF [zprávu o gramotnosti na kapitálových trzích](#)<sup>11)</sup> v ČR (Capital Markets Literacy in the Czech Republic), jejíž přípravu financovala Evropská komise a která se zabývá zvyšováním povědomí malých a středních podniků o možnostech financování se přes kapitálový trh. V srpnu 2019 vznikla ČMZRB investiční (dceřiná společnost Českomoravské záruční a rozvojová banky, a.s.), jejímž cílem je podpořit veřejné a soukromé investice prostřednictvím kapitálových a kvazikapitálových finančních nástrojů. V říjnu 2020 spustilo Ministerstvo průmyslu a obchodu ve spolupráci s ČMZRB investiční nový finanční nástroj IPO Fond (v objemu 330 mil. Kč), který cílí na rozvoj trhu kapitálového financování pro malé a střední podniky se zájmem o získání kapitálu prostřednictvím primární emise akcií.

Dne 16. 1. 2020 zveřejnilo MF [webový rozcestník o kapitálovém trhu](#)<sup>12)</sup> „Vše o kapitálovém trhu v ČR na jednom místě – webový rozcestník“ (v českém i [v anglickém jazyce](#)<sup>13)</sup>). Dne 20. 1. 2020 zveřejnilo MF veřejnou konzultaci ke [Scorecardu korporátních dluhopisů 2.0](#)<sup>14)</sup>, kde byly zohledněny výsledky první konzultace a byly doplněny další doprovodné dokumenty, konkrétně Orientace ve finančních výkazech a Kalkulačka skóre ke Scorecardu korporátních dluhopisů. Dne 4. 5. 2020 publikovalo MF [nový překlad](#)<sup>15)</sup> zákona o investičních společnostech a investičních fondech [do anglického jazyka](#)<sup>16)</sup>. Dne 9. 7. 2020 publikovalo MF [aktualizované překlady](#)<sup>17)</sup> zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o dluhopisech [do anglického jazyka](#)<sup>18)</sup>.

Dne 9. 4. 2020 byl [do meziresortního připomínkového řízení](#)<sup>19)</sup> předložen návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu, a zároveň byl tento návrh zákona publikován k veřejné konzultaci. Návrh zákona byl dne 10. 6. 2020 [předložen do vlády](#)<sup>20)</sup> a vláda jej schválila dne 24. 8. 2020. V návaznosti na to upořádalo MF [workshop](#)<sup>21)</sup> k rozvoji kapitálového trhu, kterého se zúčastnilo okolo 50 účastníků a v panelu vystoupili ministryně financí Alena Schillerová, generální ředitel Burzy cenných papírů a prezident Evropské federace burz (FESE) Petr Kobic a další zástupci Ministerstva financí i soukromého

sektoru. Návrh zákona byl dne 2. 9. 2020 [předložen do Poslanecké sněmovny](#)<sup>22)</sup> Parlamentu ČR (sněmovní tisk 993). První čtení tohoto návrhu zákona zatím neproběhlo.

S rozvojem kapitálového trhu v ČR souvisí i právní předpisy EU. Mezi 5. a 18. 12. 2019 byly v Úředním věstníku EU publikovány právní předpisy související s projektem [unie kapitálových trhů](#)<sup>23)</sup> (Capital Markets Union, CMU). Tyto právní předpisy se týkají revize kapitálových požadavků obchodníků s cennými papíry, právní úpravy udržitelného financování či služeb skupinového financování, podpory růstu trhu malých a středních podniků a harmonizace krytých dluhopisů. Dne 28. 1. 2020 publikovalo MF [veřejnou konzultaci k možnostem národní úpravy](#)<sup>24)</sup> obsaženým v těchto právních předpisech EU. Na tyto právní předpisy EU reaguje návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s implementací právních předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů, který byl dne 8. 7. 2020 [rozeslán do meziresortního připomínkového řízení](#)<sup>25)</sup> a současně uveřejněn k veřejné konzultaci. Dne 5. 10. 2020 byl tento návrh zákona [předložen do vlády](#)<sup>26)</sup> a dne 26. 11. 2020 jej projednala Legislativní rada vlády.

Dne 24. 7. 2020 uveřejnila Evropská komise [legislativní návrhy](#)<sup>27)</sup> v oblasti kapitálových trhů reagující na důsledky pandemie COVID-19 a legislativní návrhy týkající se benchmarků. Konkrétně mělo dojít ke změnám v úpravách sekuritizace, ochrany investorů a komoditních derivátů. Také se reaguje na plánované ukončení používání benchmarku LIBOR ke konci roku 2021.

Dne 25. 7. 2019 bylo v Úředním věstníku EU publikováno nařízení EU o panevropském osobním penzijním produktu (PEPP). Související [návrh zákona](#)<sup>28)</sup> byl dne 15. 9. 2020 rozeslán do meziresortního připomínkového řízení a dne 19. 11. 2020 byl předložen do vlády.

Dne 28. 8. 2019 byl ve Sbírce zákonů publikován zákon č. 204/2019 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů, který transponoval novelu směrnice o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi.

Dne 24. 3. 2020 byl ve Sbírce zákonů publikován [zákon č. 119/2020 Sb.](#)<sup>29)</sup>, kterým se mění některé zákony v oblasti regulace podnikání na finančním trhu. Tento zákon reagoval zejména na nařízení EU o prospektu, zavedl ale také například povinnost, aby všechny dluhopisy vydávané podle českého práva měly přiděleno mezinárodní identifikační označení, tzv. ISIN. Zavedením této povinnosti by mělo být dosažení větší míry transparentnosti dluhopisů vydávaných v České republice, a to zejména ve vztahu k dluhopisům, ke kterým nebyl vyhotoven prospekt, což je informační dokument pro investory schvalovaný ČNB.

## **II. Pokrok dosažený v letech 2019 a 2020 ve vztahu k jednotlivým opatřením z Koncepce**

Koncepce obsahuje návrh 33 dílčích opatření (seskupených pod 27 číslovaných opatření, kdy více než jedno opatření je zahrnuto pod č. 3, 8 a 16), která by měla být realizována v letech 2019 až 2023. Tato opatření lze rozdělit na opatření legislativní povahy a opatření nelegislativní povahy. Většina opatření legislativní povahy je obsažena v návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu (dále jen „**koncepční novela**“), který dne 24. 8. 2020 schválila vláda. Tento návrh zákona zatím čeká na své projednání v prvním čtení. Jeho účinnost je navržena od 1. 1. 2022, avšak toto datum závisí na tom, zda se návrh zákona podaří projednat v tomto volebním období. Opatření nelegislativní povahy jsou do značné míry popsána výše. Níže jsou uvedeny komentáře k jednotlivým opatřením navrženým v Koncepci v pořadí, v jakém byly v této Koncepci uvedeny:

### ***1) Zavedení účtu dlouhodobých investic***

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Navrhnout zavedení účtu dlouhodobých investic a předložit	MF, MPSV, AKAT, APS ČR,	Q4 2019

vládě návrh novely dotčených zákonů (zejména zákona o daních z příjmů a zákona o podnikání na kapitálovém trhu)	ČAP, ČBA, (ČMKOS)	
---	-------------------	--

Zavedení účtu dlouhodobých investic je navrhováno v rámci koncepční novely. Změny se týkají zejména zákona o daních z příjmů, zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o finančním arbitrovi. V zákoně o daních z příjmů se navrhuje zavést pojem „daňově podporovaný produkt spoření na stáří“, který vedle již dnes podporovaných produktů (životního pojištění a penzijních fondů, resp. penzijního připojištění se státním příspěvkem, doplňkového penzijního spoření a penzijního pojištění) nově zahrnuje i účet dlouhodobých investic. Obdobně jako u stávajících daňově podporovaných produktů nesmí být prostředky z účtu dlouhodobých investic vyvedeny před dosažením 60 let věku poplatníka. Prostředky na účtu dlouhodobých investic mohou být investovány do akcií, dluhopisů nebo investičních fondů, případně lze držet na účtu v bance. Je také dovoleno sjednávat deriváty k zajištění měnového a úrokového rizika k investicím držným na účtu dlouhodobých investic. Vést účet dlouhodobých investic mohou osoby oprávněné k vedení evidence investičních nástrojů a osoby oprávněné přijímat vklady od veřejnosti, konkrétně tedy banky, obchodníci s cennými papíry nebo investiční společnosti, případně MF ve vztahu ke státním dluhopisům. U daňově podporovaných produktů spoření na stáří dochází ke sloučení dvou stávajících limitů do jednoho společného ve výši 48 000 Kč a rozšíření tohoto limitu i na účet dlouhodobých investic.

### **2) Zatraktivnění investic do investičních fondů z iniciativy investora**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zahájit diskuse o možnostech snížení nákladů při nákupu cenných papírů vydávaných investičními fondy z iniciativy investora a případně navrhnout vhodné změny regulace týkající se takového prodeje bez poradenství	MF	Q4 2019

Diskuse o možnostech snížení nákladů na distribuci investičních fondů byly zahájeny zejména v rámci veřejné konzultace uveřejněné 8. 8. 2020. V rámci této veřejné konzultace byla zvažována harmonizace investičních dotazníků s cílem zajistit jejich přenositelnost mezi jednotlivými poskytovateli investičních služeb. Z předchozích diskusí o Koncepci vyplynulo, že toto opatření by nemělo znamenat cenovou regulaci. Snahou má být případně snížení nákladů na distribuci, což by se mohlo uskutečnit například právě harmonizací investičního dotazníku, jehož vyplnění je časově i administrativně náročné. Původním plánem bylo provést harmonizaci prostřednictvím nařízení vlády, nicméně ukázalo se, že jednotná podoba dotazníku by nemusela být v každém případě vhodná. Proto bylo rozhodnuto o tom, že případná harmonizace by měla proběhnout nelegislativní formou, například v podobě doporučení. V budoucnu se očekávají další diskuse na toto téma, kdy v původní konzultaci byly řešeny pouze otázky averze k riziku a investičního horizontu, nikoli otázky týkající se znalostí a zkušeností.

### **3) Vzdělávání drobných investorů a investičních poradců o kapitálovém trhu**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zohlednit v rámci revize Národní strategie finančního vzdělávání i téma kapitálových trhů a dlouhodobých investic pro domácnosti hospodářící s přebytkem	MF	Q4 2019
Aktivně se zapojovat do aktivit ve vztahu ke zkouškám investičních poradců tak, aby tyto zkoušky co nejlépe plnily svůj účel, tj. aby byly efektivní	MF, EFPA Czech Republic, VŠFS, AKAT, ČBA, ČASF, Masarykova univerzita, Kahnova škola, akreditované instituce (např. VECTOR Certifikace)	Q4 2019

Vláda dne 13. 1. 2020 schválila Národní strategii finančního vzdělávání 2.0 ([NSFV 2.0](#)<sup>30</sup>). Ačkoli došlo k rozšíření záběru finančního vzdělávání o vybrané skupiny dospělé populace, zaměřuje se NSFV 2.0 zejména na sociálně ohrožené skupiny, což je mimo jiné dáno jejich zranitelností, a tudíž vyšší potřebou finančního vzdělávání. To neznamená, že by ostatní cílové skupiny neměly být finančně vzdělávány v souladu s touto strategií, pouze se nejedná o skupiny prioritní. Další finanční vzdělávání ostatních cílových skupin zajišťuje převážně soukromý sektor, zejména profesní a spotřebitelská sdružení, neziskové organizace, vzdělávací instituce a média. Snižováním počtu domácností s dluhy dojde k navýšení domácností hospodařících s přebytkem, které jsou schopny vytvářet úspory a mohou investovat na kapitálových trzích. Ve vztahu ke [zkouškám investičních poradců](#)<sup>31</sup> skončilo 3. 1. 2020 přechodné období, které umožňovalo odbornou zkoušku nahradit čestným prohlášením. V současné době tak musí mít všichni investiční poradci odbornou zkoušku v oblasti kapitálového trhu. MF i ČNB se aktivně zapojovaly do připomínkování zkouškových otázek a řešily připomínky sloužící k aktualizaci těchto otázek.

#### **4) Vytvoření webového centra (rozcestníku) informací o cenných papírech a jejich emitentech**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Vytvořit webový rozcestník informací o cenných papírech a jejich emitentech	MF	Q4 2020

Webový rozcestník byl publikován [na webu MF](#)<sup>32</sup> v lednu 2020. Jeho obsah byl součástí veřejné konzultace v srpnu 2019. Odkazy směřují zejména na již dostupné a aktualizované informace. Výhodou je zejména existence tohoto rozcestníku [v anglickém jazyce](#)<sup>33</sup>, což umožňuje jeho využití i zahraničními subjekty. Odkazy v anglické verzi většinou směřují na anglickou verzi webů, nicméně díky neustále se vylepšujícímu strojovému překladu mohou být pro zahraniční uživatele užitečné i weby, které jsou pouze v českém jazyce. Ve vztahu k obchodnímu rejstříku obsahuje webový rozcestník i stručný návod, jakým způsobem lze dohledat relevantní informace. Nevýhodou mohou být dokumenty, které nejsou dostupné ve strojově čitelném formátu (např. naskenované PDF), protože takové dokumenty nelze strojově přeložit. Nicméně MF publikovalo [návod na čtení českých finančních výkazů](#)<sup>34</sup> v anglickém jazyce, který může pomoci alespoň při čtení účetních závěrek. Výroční zprávy jsou pak často prezentovány ve formátu PDF, který lze strojově přečíst. Do budoucna lze očekávat, že více informací bude ve strojově čitelném formátu, například kótování emitenti mají od roku 2021 povinnost uveřejňovat své výroční zprávy (včetně účetní závěrky) ve formátu XHTML.

#### **5) Analýza dostupnosti měnového zajištění**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Identifikovat a odstraňovat překážky dostupnosti měnového zajištění ( <i>hedging</i> ) pro investory	MF	průběžně

Ve vztahu k dostupnosti měnového zajištění nebyly identifikovány žádné překážky. Lze se domnívat, že doporučení Světové banky se vztahovalo k období, kdy ČNB prováděla měnové intervence a očekával se konec těchto intervencí (v takové situaci mohlo být měnové zajištění hůře dostupné). V nedávné době bylo naopak možno pozorovat trend, že měnové zajištění bylo způsobem k dosažení dodatečných výnosů, což bylo způsobeno úrokovým diferencíalem mezi státy eurozóny (cca 0 %) a Českou republikou (až 2 %). V důsledku opatření proti zmírnění dopadu pandemie COVID-19 však došlo ke snížení [dvoutýdenní repo sazby ČNB](#)<sup>35</sup> v květnu 2020 na aktuálních 0,25 %. Zajímavé jsou v tomto ohledu duální listingy některých [zahraničních emitentů](#)<sup>36</sup> na pražské burze, které umožňují tyto akcie nakupovat za české koruny.

#### **6) Zdokonalení toku informací od emitentů k investorům**



PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Dále analyzovat, zda právní úprava účinná od června 2019 vyžaduje po emitentech zasílat centrálnímu depozitáři skutečně všechny relevantní informace a zda jsou tyto informace řádně předávány konečným investorům a případně navrhnout další opatření	MF, MSp, CDCP	Q4 2021

Novela zákona č. 204/2019 Sb., kterou se transponovala novela směrnice o právech akcionářů ([2017/828](#)<sup>37)</sup>), nabyla účinnosti 1. 10. 2019. V současné době nejsou identifikovány žádné problémy spojené s předáváním informací od kótovaných emitentů investorům. Pro výroční zprávy za rok 2020 bude platit nařízení Evropské komise [2019/815](#)<sup>38)</sup>, které vyžaduje předávání těchto zpráv (včetně účetních závěrek) ve strojově čitelném formátu (konkrétně v XHMTML). Lze očekávat, že tento strojově čitelný formát výrazně usnadní investorům analýzu informací. V návaznosti na to se navrhuje upravit nařízení vlády č. [351/2013 Sb.](#)<sup>39)</sup>, aby bylo možné do obchodního rejstříku vkládat dokumenty ve strojově čitelném formátu (navrhuje se účinnost od 1. 2. 2021). Kromě toho koncepční novela navrhuje rozšířit požadavky na emisní podmínky podlimitních emisí dluhopisů, u kterých není vyhotoven prospekt. I toto opatření by mělo usnadnit předávání informací investorům. Očekává se, že tato oblast bude dále sledována a případné identifikované problémy budou dále řešeny.

#### **7) Vzdelávání finančních ředitelů malých a středních podniků o možnostech financování přes kapitálový trh**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Analyzovat možnosti nejvhodnější komunikační strategie vůči malým a středním podnikům a následně realizovat doporučená opatření	MF, Evropská komise (SRSP), MPO, MŽP, CzechInvest, HK ČR, BCPP, VŠE	Q4 2019

Evropská komise v rámci programu na podporu strukturálních reforem financovala přípravu [komunikační strategie](#)<sup>40)</sup> nazvané Capital Markets Literacy in the Czech Republic (Gramotnost na kapitálovém trhu v České republice). Tato zpráva byla publikována v listopadu 2019 a obsahuje řadu doporučení, jakým způsobem zvýšit povědomí malých a středních podniků o možnostech financování se přes kapitálový trh. Vybraná doporučení byla zvolena do dalšího navazujícího projektu, jehož cílem je vytvoření webových stránek Kapitalovypruvodce.cz, kde budou obsaženy důležité informace o financování se na kapitálovém trhu, včetně relevantních kontaktů na odborníky a poradce. Součástí webových stránek budou i videa obsahující rozhovory s emitenty, kteří se přes kapitálový trh financovali, a s dalšími odborníky. K příležitosti spuštění webové stránky se předpokládá celodenní konference, kam budou přizváni i zástupci emitentů z různých krajů ČR. Z důvodu pandemie COVID-19 se však plánovaná konference odkládá (došlo k posunu termínu z února na duben 2021, nicméně lze očekávat další posuny). Do budoucna je vhodné uvažovat i o realizaci dalších doporučení z výše uvedené komunikační strategie.

#### **8) Zlepšení podmínek fungování tzv. business angels v České republice**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zajistit časový sběr dat ohledně investičních aktivit <i>business angels</i> a každoročně jej aktualizovat (podobně jako u stávajících dat ohledně trhu <i>venture capital</i> )	MF, MPO	Q4 2019
Provést analýzu daňových poplatníků, aby bylo možné kvantifikovat počet fyzických osob v České republice, které mají potenciál být <i>business angel</i> a každoročně tuto analýzu opakovat	MF, MPO	Q4 2019
Zajistit každoroční průzkum poptávky spočívající v mapování zakladatelů <i>start-upů</i> a podnikatelů ze <i>start-upů</i>	MF, MPO	Q4 2019

Vytvořit českou národní asociaci <i>business angels</i> (a stát se členem evropské konfederace Business Angels Europe)	MF, MPO	Q4 2020
Zavést systém sebecertifikace pro <i>business angels</i> v České republice	MF, MPO	Q4 2021

Výše uvedená opatření vyplývají ze zprávy Světové banky o business angels v ČR, která byla publikována v říjnu 2018 a na kterou odkazuje i Koncepce. Řadu z navržených opatření se podařilo realizovat. Např. v prosinci 2019 vznikla česká asociace business angels ([Czech Business Angel Association](#)<sup>41)</sup>), která se stala členem evropské asociace EBAN a podala i přihlášku o členství do Business Angels Europe. Tato asociace mimo jiné sbírá data o činnosti business angels v ČR a předává je do EBAN. Průzkum start-upů provedl [Startup Report 2019 2020](#)<sup>42)</sup> publikovaný v květnu 2020, jehož vytvoření podpořil kromě jiných i CzechInvest. Tento report navázal na Startup Report 2017-2018 a je žádoucí, aby byl publikován i nadále, zejména z důvodu zajištění srovnatelnosti sbíraných dat. Za účelem kvantifikace počtu fyzických osob v ČR, které mají potenciál stát se business angels, byl kontaktován Český statistický úřad a Generální finanční ředitelství, nicméně ani jeden z nich nedisponuje potřebnými daty. Z diskusí s nimi však vyplynulo, že člověk může být bohatý majetkem nebo příjmem. V návaznosti na to byla konzultována možnost stanovení vhodných kritérií, které by dané osobě umožnily snazší přístup ke složitějším investičním nástrojům (typicky ve vztahu k akciím a dluhopisům nekótovaných emitentů). Konkrétně byly navrženy hranice 2,5 mil. Kč ve finančních aktivech nebo 1,25 mil. Kč hrubého příjmu za rok a tento návrh byl rozeslán do [meziresortního připomínkového řízení](#)<sup>43)</sup>, nicméně v rámci vypořádání připomínek se v tomto ohledu nepodařilo nalézt shodu, a proto bylo prozatím od tohoto záměru upuštěno (i s ohledem na plánovanou revizi definice profesionálního zákazníka v právu EU). Vytvoření kategorie tzv. majetného investora formou prohlášení bylo snahou o zavedení sebecertifikace, nicméně z hlediska ochrany investora vznikaly pochyby, zda by nemohlo docházet k manipulaci investorů ve vztahu k tomuto prohlášení a zda by neměly být údaje z prohlášení někým ověřovány. Ve vztahu k business angels se nicméně předpokládá potřeba většího majetku než 2,5 mil. Kč, a to přibližně ve výši 1 mil. USD. Dle každoroční zprávy [Capgemini World Wealth Report](#)<sup>44)</sup> se předpokládá, že v ČR je přibližně [30 tisíc dolarových milionářů](#)<sup>45)</sup>. Tyto osoby mají potenciál stát se business angels, nicméně nelze očekávat, že každý z nich bude mít o tento způsob investování zájem. Podrobnější analýzu českých a slovenských dolarových milionářů provádí [J&T BANKA Wealth report](#)<sup>46)</sup>, který je publikován [od roku 2011](#)<sup>47)</sup>. Z aktuálních údajů vyplývá, že přibližně [18 % českých dolarových milionářů](#)<sup>48)</sup> má zájem o investice do start-upů.

### 9) Analýza možností rozvoje investičního crowdfundingu v České republice

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Analyzovat možnosti rozvoje investičního <i>crowdfundingu</i> v ČR a případně navrhnout další opatření	MF, MPO, Fundlift, Česká fintech asociace	průběžně

V Úředním věstníku EU bylo 20. 10. 2020 publikováno nařízení o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky ([2020/1503](#)<sup>49)</sup>), které upravuje i problematiku investičního crowdfundingu a nabude účinnosti 10. 11. 2021. Provozovatelé crowdfundingových platform, které financují podnikatele, musejí požádat o povolení 10. 11. 2022. ČR se na vyjednávání tohoto předpisu EU aktivně podílela. S ohledem na tuto evropskou regulaci není již v tuto chvíli možné uvažovat o české národní úpravě investičního crowdfundingu (neregulovány zůstávají pouze platformy, které financují spotřebitele). Je vhodné tuto problematiku dále sledovat, zejména dopady nové evropské regulace na české platformy, nicméně případné změny nové regulace budou muset být prosazeny na úrovni EU. Crowdfunding (služba skupinového financování) podle nového nařízení EU zahrnuje jak

usnadnění poskytování úvěrů, tak nabízení investičních cenných papírů (typicky akcií nebo dluhopisů). V současné době působí v ČR několik platform, které nabízejí tyto služby, například [Fundlift](#)<sup>50)</sup>, [Fingood](#)<sup>51)</sup>, [Upvest](#)<sup>52)</sup>, [Topdluhopisy.cz](#)<sup>53)</sup>, [Dluhopisy.cz](#)<sup>54)</sup>, [Proplat.to](#)<sup>55)</sup>, [CroFunGo](#)<sup>56)</sup>, [Ronda Invest](#)<sup>57)</sup>, [Českédluhopisy.cz](#)<sup>58)</sup>, [Dluhopisomat](#)<sup>59)</sup>, [Dluhopisovyportal.cz](#)<sup>60)</sup> nebo [Dluhopisy.net](#)<sup>61)</sup>. Některé platformy již ukončily svoji činnost, například [Rentiero](#)<sup>62)</sup>. Investiční crowdfunding je velmi rizikový a investoři by si měli být zvýšeného rizika vědomi, současně se ale jedná o zajímavou alternativu bankovnímu financování pro české podnikatele.

### 10) Analýza možnosti vytvoření jednodušší formy akciové společnosti

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zvážit zavedení jednodušší formy akciové společnosti a případně navrhnout potřebné legislativní změny	MF, MSp, MPO	Q4 2020

Zavedení jednodušší formy akciové společnosti bylo navrženo v rámci [konzultačního materiálu](#)<sup>63)</sup> ze srpna 2019. Z dalších diskusí s Ministerstvem spravedlnosti vyplynula ale potřeba tuto problematiku diskutovat s odborníky na korporátní právo včetně zástupců akademické sféry. MF připravilo diskusní materiál na toto téma, nicméně jednání s odborníky plánované na říjen 2020 muselo být odloženo z důvodu druhé vlny COVID-19. Předpokládá se pokračování diskusí na toto téma v roce 2021 (a v dalších letech). Z nich by mělo zejména vyplynout, zda je tato úprava žádoucí a potřebná.

### 11) Standardizace poskytování informací emitentů v angličtině

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Podporovat uveřejňování dokumentů v angličtině emitentů cenných papírů, zejména pak ve vztahu ke kótovaným emitentům	MF	průběžně

Náklady na překlady do anglického jazyka nejsou zanedbatelné a současně je nutno počítat i s dostatečným časem na překlad. Z tohoto hlediska se zdá logické, že dokumenty pro investory v angličtině uveřejňují pouze emitenti, kteří mají zájem o investice zahraničních investorů. U většiny emitentů na regulovaném trhu pražské burzy lze informace pro investory v angličtině dohledat (včetně například nedávno kótované [České zbrojovky](#)<sup>64)</sup>), naopak u emitentů přijatých k obchodování v mnohostranném obchodním systému START jsou informace pro investory poskytovány pouze v českém jazyce. Ostatně i web trhu START je pouze [v českém jazyce](#)<sup>65)</sup>, ačkoli některé informace o něm lze na webu Pražské burzy dohledat i [v anglickém jazyce](#)<sup>66)</sup> (zejména [data o obchodování](#)<sup>67)</sup>). Obecně nelze předpokládat, že emitenti budou informace uveřejňovat v anglickém jazyce, pokud nemají zájem o investice zahraničních investorů. Úprava této povinnosti na úrovni zákona se nepředpokládá a uveřejňování informací v anglickém jazyce se vyžaduje pouze tehdy, pokud je to vyžadováno právem EU.

### 12) Internacionalizace finančního výkaznictví

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Revidovat české účetní předpisy s ohledem na IFRS a vyhodnotit možnost využití IFRS i pro daňové účely	MF	Q4 2021

Dne 5. 10. 2020 schválila vláda [věcný záměr nového zákona o účetnictví](#)<sup>68)</sup>, který navrhuje rozšíření použití mezinárodních účetních standardů (IFRS) při sestavování účetní závěrky některými subjekty působícími na finančním trhu. Také se předpokládá, že emitenti, kteří vyhotovují účetní výkazy podle IFRS, budou moci výsledek hospodaření zjištěný podle těchto standardů využít i pro stanovení základu daně z příjmů. Obecně lze předpokládat, že nový zákon o účetnictví bude mít pozitivní vliv i na rozvoj kapitálového trhu v ČR.

### 13) Vytvoření a implementace tabulky hodnocení správy a řízení společnosti

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Podpořit vytvoření a využívání tabulky hodnocení řízení společností	MF, MSp, BCPP	Q4 2020

Nezávislá nezisková organizace Czech Institute of Directors vydala 27. 9. 2018 [Kodex správy a řízení společností ČR 2018](#)<sup>69)</sup>, který nahradil obdobný český [kodex z roku 2004](#)<sup>70)</sup>, který vznikl na půdě Komise pro cenné papíry. Nový Kodex správy a řízení společností ČR vznikl v partnerství s poradenskou společností Deloitte a za pomoci mnoha významných institucí, ke kterým patří Komora auditorů, ČNB, Burza cenných papírů Praha, MF, Ministerstvo spravedlnosti, Hospodářská komora a Český institut interních auditorů. Czech Institute of Directors dále od podzimu 2019 provádí zhodnocení úrovně správy a řízení společností (corporate governance) pomocí nástroje nazvaného [Corporate Governance ScoreCard](#)<sup>71)</sup>, jehož vznik iniciovalo MF na základě Konceptce. Hodnocení ScoreCard již bylo provedeno pro společnosti Pražská vodohospodářská společnost a. s., ČEPRO, a. s. a ČEZ, a. s. Ve vztahu ke zprávě o corporate governance kótovaných emitentů dochází k revizi stávající úpravy v § 118 zákona o podnikání na kapitálovém trhu tak, aby lépe odpovídala předloze ve směrnicích EU. Současně je v EU plánována [revize nefinančního reportingu](#)<sup>72)</sup> a revize správy a řízení společností ve vztahu k tématu udržitelnosti ([sustainable corporate governance](#)<sup>73)</sup>), kdy otázka „governance“ je jednou ze tří důležitých komponent tzv. ESG kritérií (environmental, social, governance). Důležitost řádné správy a řízení se rovněž ukázala v nedávné kauze [Wirecard](#)<sup>74)</sup>, obdobně jako předtím v případě společností ENRON, WorldCom či Parmalat.

#### **14) Podpora rozvoje peněžního trhu**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Analyzovat možnosti rozvoje peněžního trhu v ČR a případně navrhnout další opatření	MF, ČNB	Q4 2019

V oblasti faktoringu došlo k mezi roky 2017 a 2019 k nárůstu objemu faktoringových obchodů ze 156,3 mld. Kč na [184 mld. Kč](#)<sup>75)</sup> (v objemu poskytnutých prostředků se jednalo o nárůst z 22,8 mld. Kč na 26,1 mld. Kč). V Systému krátkodobých dluhopisů ([SKD](#)<sup>76)</sup>), provozovaném ČNB, se obchodují pouze státní pokladniční poukázky a poukázky ČNB, v současné době v něm nejsou obchodovány krátkodobé dluhopisy korporátních emitentů. V roce 2017 došlo v SKD k uzavření 18 918 transakcí v celkovém objemu 125 617 mld. Kč, v roce 2018 se jednalo o 28 736 transakcí v objemu 177 441 mld. Kč a v roce 2019 šlo o 28 463 transakcí v objemu 183 971 mld. Kč. Ve vztahu k objemu vydaných krátkodobých dluhopisů šlo v roce 2017 o 9 000 mld. Kč vydaných ČNB a o 410 mld. Kč vydaných MF, v roce 2018 pak o 4 000 mld. Kč vydaných ČNB a 184 mld. Kč vydaných MF a v roce 2019 se jednalo o 4 000 mld. Kč vydaných ČNB a cca o 7 mld. Kč vydaných MF. V roce 2020 se prozatím jedná o 4 000 mld. Kč vydaných ČNB a 237 mld. Kč vydaných MF. Oproti roku 2019, kdy došlo k [aukcím státních pokladničních poukázek](#)<sup>77)</sup> jen v lednu, říjnu a prosinci (celkem 7 aukcí), je v roce 2020 zřetelný nárůst emisní aktivity, kdy proběhlo již 13 aukcí, a to s výjimkou února a listopadu v každém měsíci minimálně jedna. Překážkám rozvoje peněžního trhu a sekuritizace v ČR se věnovala také veřejná konzultace ze srpna 2019 ([viz str. 26](#)<sup>78)</sup>), nicméně konzultace nepřinesla žádné konkrétní poznatky ohledně těchto překážek, většina respondentů se k těmto otázkám nevyjádřila. Z několika mála obdržených vyjádření vyplynulo, že překážky nejsou identifikovány a že se jedná spíše o nezáměr ze strany potenciálních emitentů, který je dán nadměrnou likviditou bank, nízkými úrokovými sazbami a dobrou kvalitou bankovních úvěrů (malým poměrem nesplácených úvěrů v ČR). Také byla zmiňována neexistence sekundárního trhu, kdy jsou nástroje peněžního trhu využívány pouze pro repo operace a primární aukce a pro nefinanční instituce není prakticky možné tyto nástroje koupit. Do budoucna je vhodné toto téma dále sledovat, zejména s ohledem na případné dopady pandemie COVID-19, která může vést k nárůstu objemu nesplácených úvěrů. Nicméně ve vztahu k jiným státům EU je výchozí



situace v ČR výrazně pozitivní (ať již jde o kapitalizaci bank či nesplácené úvěry), nelze proto v tomto ohledu očekávat zásadní změny. V tomto ohledu nebyla ani identifikována potřeba legislativních změn. Ale například v EU a v [Basilejském výboru pro bankovní dohled](#)<sup>79)</sup> je aktuálně řešena otázka sekuritizace nesplácených úvěrů, lze tedy očekávat legislativní změny na úrovni EU.

### 15) Větší zapojení penzijních fondů do fungování kapitálového trhu v České republice

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Navrhnout zavedení nového účastnického fondu s vyššími poplatky za obhospodařování, který bude moci investovat do alternativních aktiv (např. do <i>private equity</i> fondů)	MF	Q4 2019
Revidovat systém státní podpory ve vztahu k penzijním fondům tak, aby byli účastníci motivováni k vyšším měsíčním úločkám a k převodu uspořené prostředků z transformovaných fondů do účastnických fondů a současně zvážit limitaci poskytování státní podpory věkem účastníka	MF	Q4 2019

Koncepční novela obsahuje návrh na novou úpravu tzv. alternativního účastnického fondu, který má možnost účtovat vyšší poplatky za správu a současně má volnější regulaci investiční strategie. Předpokládá se, že tento nový typ účastnického fondu bude moci investovat i do fondů *private equity*, čemuž dnes brání regulace poplatků účastnických fondů. V tuto chvíli lze obtížně odhadovat, do jaké míry bude zájem mezi penzijními společnostmi o vytváření tohoto typu fondů a jaký zájem bude mezi účastníky doplňkového penzijního spoření. Koncepční novela rovněž obsahuje návrh úpravy za účelem zvýšení mobility účastníků transformovaných fondů do účastnických fondů, a to umožněním zachování provedených investic do transformovaných fondů bez nutnosti jejich převodu do účastnických fondů. Limitace poskytování státní podpory věkem účastníka nenašla potřebnou podporu. Jako alternativa byla zvažována možnost nepřiznat státní podporu, pokud účastník pobírá starobní důchod, nicméně i tato alternativa byla považována za kontroverzní, kdy řada důchodců vnímá státní podporu jako vhodné přilepšení ke státnímu důchodu. Navíc revize systému státní podpory se stala tématem Komise pro spravedlivé důchody, proto byly možné úvahy limitovány plánovanými jednáními této komise. Také se čekalo na [zprávu OECD](#)<sup>80)</sup>, která byla [zveřejněna](#)<sup>81)</sup> v listopadu 2020. V prosinci 2020 se očekává zahájení meziresortního připomínkového řízení k návrhu novely zákonů v souvislosti s [důchodovou reformou](#)<sup>82)</sup>. V té souvislosti probíhají i úvahy o parametrických změnách III. pilíře důchodového systému, nicméně tyto úvahy do značné míry závisí na tom, jak dopadnou úvahy o I. pilíři (a případně i o II. pilíři). Zejména je pro občany důležité vědět, s jakým příjmem z I. pilíře mohou počítat a kolik budou činit odvody do tohoto I. pilíře, aby mohli rozhodnout o tom, kolik mají a mohou spořit dobrovolně do III. pilíře. To je pak důležité pro rozhodnutí o tom, k čemu a jak občany v tomto ohledu motivovat.

### 16) Další zadržování podfondů

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Umožnit vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV	MF	Q4 2019
Umožnit zachování tzv. časového testu i pro přechod mezi podfondy jednoho SICAVu	MF	Q4 2020

Koncepční novela zavádí možnost vytvoření podfondů i pro komanditní společnost na investiční listy a pro akciovou společnost, která je investičním fondem a není akciovou společností s proměnným základním kapitálem (tj. SICAV). U těchto dvou právních forem byla po možnosti vytvářet podfondy největší poptávka. Současně Koncepční novela zadržuje podfondy ve vztahu ke statutům, kdy nově bude postačující statut k jednotlivým podfondům a není nutné vyhotovovat statut ve vztahu k celému fondu. Zachování tzv. časového testu pro

přechod mezi podfondy jednoho SICAVu bylo zvažováno, nicméně nakonec byly tyto úvahy odloženy. Důvodem byla zejména plánovaná širší diskuse ohledně revize daňových výjimek v rámci koaliční rady, kdy ale tato diskuse byla odložena z důvodu potřeby řešit prioritně pandemii COVID-19. V současné době je časový test diskutován na půdě Senátu, a to v návaznosti na pozměňovací návrh poslance Ferjenčíka schválený v Poslanecké sněmovně, který vyjímá z osvobození od daně příjmy z úplatného převodu cenných papírů přesahující částku 20 mil. Kč ([Sněmovní tisk 910](#)<sup>83)</sup>, [Senátní tisk 11](#)<sup>84)</sup>). Očekávají se ještě [diskuse](#)<sup>85)</sup> o tomto tématu, kdy výbor Senátu navrhuje předmětný novelizační bod vypustit a vrátit novelu do Poslanecké sněmovny s pozměňovacími návrhy.

**17) Podpora využití formátu XML při vyžadování informací od finančních institucí (zejména v rámci exekucí)**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Podpořit využívání XML formátu při dohledávání finančního majetku	MF, MSp, GŘ, Komora exekutorů, CDCP, Notářská komora	Q4 2019

Koncepční novela zavádí povinnost, aby exekutoři žádali informace od finančních institucí prostřednictvím formátu XML, který umožňuje strojové zpracování. Ve vztahu k tomuto opatření se navrhuje účinnost o 12 měsíců později, aby měli všichni aktéři dostatek času se novému požadavku přizpůsobit. Probíhají i další analýzy ve vztahu k jiným subjektům, které od finančních institucí vyžadují informace, zejména ve vztahu k notářům a finančním úřadům. Lze očekávat, že řešení, které se podaří nalézt ve vztahu k exekutorům, bude v zásadě aplikovatelné i na jiné dotčené subjekty. Protože ale exekutoři patří k nejčastějším žadatelům o informace, jeví se jako vhodné nalézt shodu primárně vůči nim. Například menší finanční instituce vznášejí připomínky, že vyřizování žádostí v XML bude pro ně nákladnější než stávající vyřizování člověkem. Obecně lze ale očekávat, že zavedení povinného XML formátu bude znamenat snížení nákladů na vyřizování těchto žádostí.

**18) Analýza možností úpravy evidence investičních nástrojů**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zvážit úpravu systému držení cenných papírů, včetně víceúrovňové evidence a využití technologie DLT k evidenci cenných papírů, v rámci diskuse se zainteresovanými subjekty ( <i>stakeholders</i> ) a navrhnout další opatření	MF, MSp, MPO	Q4 2020

Ve vztahu k úpravě systému držení cenných papírů byly v roce 2020 publikovány návrhy předpisů EU, které se tomuto tématu věnují a které jsou aktuálně vyjednávány. Z tohoto hlediska se jeví jako vhodné se aktivně zapojovat do vyjednávání těchto předpisů a v tuto chvíli nepřipravovat žádné změny na národní úrovni. V letech 2019 a 2020 byla zvažována a diskutována možnost, zda by bylo možno využít technologie DLT (tzv. blockchain) pro distribuci státních dluhopisů určených pro občany. V budoucnu lze očekávat další diskuse na toto téma, včetně případných diskusí ohledně víceúrovňové evidence. Tyto diskuse na národní úrovni musí současně brát v potaz snahy o případnou harmonizaci této oblasti právem EU.

**19) Podpora obchodování s korporátními dluhopisy**

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zvážit možnosti, jak podpořit obchodování s korporátními dluhopisy	MF, ČNB, CDCP, BCPP, AKAT, ČBA	Q4 2019

Ve vztahu ke korporátním dluhopisům se MF zaměřilo primárně na tvorbu [Scorecardu korporátních dluhopisů 2.0](#)<sup>86)</sup>. Tento Scorecard získal mediální pozornost (např. [zde](#)<sup>87)</sup>) a byl

využit i v rámci [diplomové práce](#)<sup>88)</sup> na VŠE, kdy byl aplikován na 594 českých emisí od roku 2017 do poloviny roku 2020. Také byla v květnu 2020 zavedena povinnost, aby všechny dluhopisy vydávané podle českého práva měly přiděleny ISIN, a to z důvodu zajištění větší [transparentnosti](#)<sup>89)</sup> tohoto trhu. Současně při přidělování ISIN probíhají kontroly proti praní špinavých peněz, což má pozitivní vliv na kvalitu emitentů. Český trh s korporátními dluhopisy byl v letech 2019 a 2020 poznamenán selháním emitenta [ZOOT](#)<sup>90)</sup>, například ale pandemie COVID-19 neměla na tento trh zatím významný vliv (do budoucna lze ale v souvislosti s ní očekávat další selhání emitentů, a to nejen v ČR). ČNB publikovala v březnu 2019 ve vztahu ke korporátním dluhopisům [dohledový benchmark](#)<sup>91)</sup>, který výrazně omezil možnosti nabízení korporátních dluhopisů drobným investorům (přímo či zprostředkovaně). Požadavky tohoto benchmarku (zejména ve vztahu k ratingu či velikosti emise) splňují jen jednotky českých emitentů. Ačkoli je řada dluhopisů českých emitentů kótována na Pražské burze, k obchodování s nimi prakticky nedochází. Údajně je toto způsobeno zejména tím, že se investoři odmítají zbavovat držaných dluhopisů (a to mimo jiné i proto, že dříve vydané dluhopisy mají vyšší úrok). Pozitivně lze ale vnímat množství kótovaných dluhopisů, což mimo jiné vedlo k vytvoření [indexu](#)<sup>92)</sup> těchto českých dluhopisů.

## 20) Vytvoření a uveřejnění pokynů ohledně vstupního due diligence pro zahraniční investiční fondy

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Vypracovat a uveřejnit pokyny ohledně vstupního <i>due diligence</i> pro zahraniční investiční fondy, například dle vzoru vídeňské burzy	MF, BCPP	Q4 2020

Při analýze tohoto problému bylo zjištěno, že toto vstupní due diligence musí připravit pražská burza. MF v tomto ohledu zaslalo pražské burze výsledky svojí analýzy a ponechalo další kroky na jejím uvážení. V tuto chvíli se vyčkává, jaké kroky pražská burza v tomto ohledu učiní.

## 21) Analýza dalších možností rozvoje trhu se státními dluhopisy

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Analyzovat vliv státních dluhopisů na český kapitálový trh a vliv českého kapitálového trhu na státní dluhopisy	MF	průběžně

MF v letech [2019](#)<sup>93)</sup> a [2020](#)<sup>94)</sup> obnovilo emise státních dluhopisů vydávaných v eurech. Tyto emise byly velmi úspěšné, setkaly se s velkým zájmem investorů a podařilo se je vydat se záporným výnosem. Úspěšnost státních dluhopisů je mimo jiné podpořena i [vynikajícím ratingem ČR](#)<sup>95)</sup>, naposledy potvrzeným v listopadu 2020. Úspěšné jsou i emise [Dluhopisu Republika](#)<sup>96)</sup> určené pro občany ČR, které jsou nyní nabízeny kontinuálně a je možno je tak nakoupit po celý rok. Od října 2019 je možno tyto dluhopisy nakoupit i ve [vybraných pobočkách](#)<sup>97)</sup> České spořitelny (tedy nejenom u ČSOB jako dříve), čímž došlo k rozšíření pobočkové sítě pro distribuci dluhopisů o 83 míst na 132 poboček bank. Dluhopis Republika je rovněž možno koupit [elektronicky](#)<sup>98)</sup> v aplikaci provozované MF, a to bez poplatků.

## 22) Aktivní zapojení se do panevropských i globálních iniciativ

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Usilovat o aktivní spolupráci s mezinárodními organizacemi, které mohou pomoci rozvinout český kapitálový trh	MF, ČNB, MPO, Úřad vlády, Světová banka, IMF, EIB, EIF, EBRD, EFSI, IOSCO	průběžně

MF se v rámci možností zapojuje do spolupráce s mezinárodními organizacemi, kdy probíhají jednání se Světovou bankou, OECD, EIF i EBRD. Například OECD zpracovalo pro ČR analýzu jejího penzijního systému. EIB poskytla MF technickou asistenci při tvorbě Scorecardu korporátních dluhopisů. EBRD zvažuje větší zapojení v ČR z důvodu pandemie COVID-19,

například formou pomoci při vydávání tzv. zelených dluhopisů. Lze očekávat, že spolupráce s těmito subjekty bude pokračovat i v budoucnu.

### 23) Aktivní zapojení při vyjednávání právních předpisů EU

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Podporovat aktivní účast při vyjednávání právních předpisů EU	MF, ČNB	průběžně

MF i ČNB se aktivně podílejí na vyjednávání právních předpisů EU v oblasti kapitálového trhu (resp. finančního trhu obecně). V současné době se například dokončují vyjednávání předpisů, které Evropská komise publikovala v [červenci 2020](#)<sup>99)</sup> jako reakci na pandemii [COVID- 19](#)<sup>100)</sup>. Lze očekávat potřebu tohoto aktivního zapojení i nadále, a to nejenom s ohledem na plánované legislativní návrhy Evropskou komisí (viz např. nový akční plán k [unii kapitálových trhů](#)<sup>101)</sup> ze září 2020), ale i s ohledem na blížící se [předsednictví ČR](#)<sup>102)</sup> v Radě EU v druhé polovině roku 2022. Například ředitel Pražské burzy Petr Koblic byl členem fóra na vysoké úrovni, které připravilo [zprávu](#)<sup>103)</sup>, která byla podkladem pro nový akční plán Evropské komise k unii kapitálových trhů.

### 24) Zajištění stáží pro státní úředníky a regulátory

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Umožňovat stáže osob, které připravují regulaci kapitálového trhu u účastníků kapitálového trhu	MF, ČNB, AKAT, ČBA	průběžně

V letech 2019 a 2020 byl zahájeny práce na umožnění stáží regulátorů u regulovaných osob, nicméně příprava těchto stáží byla výrazně zbrzděna z důvodu pandemie COVID-19, která vede k potřebě omezení sociálních kontaktů, kdy navíc řada pracovníků regulátorů i účastníků trhu pracuje z domova. Přípravné práce na těchto stážích budou v rámci možností pokračovat, nicméně v tuto chvíli lze jen obtížně odhadovat, kdy je bude možné realizovat.

### 25) Sledování kritérií k získání statusu „rozvinutý kapitálový trh“ dle MSCI

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Sledovat vymezená kritéria v ČR s ohledem na možné budoucí dosažení statusu „rozvinutého kapitálového trhu“ dle indexu MSCI	MF	průběžně

Kritéria pro získání statusu „rozvinutý kapitálový trh“ dle MSCI jsou průběžně sledována. Hlavní překážkou se jeví dostatek velkých emisí. V tomto ohledu nelze v dohledné době očekávat výraznější změny, kdy je většinou příchod velkého emitenta na Pražskou burzu kompenzován odchodem jiného velkého emitenta. V tomto ohledu byl kontaktován tvůrce indexu FTSE s žádostí o zvážení zařazení ČR do kategorie rozvinutých trhů, jako se nedávno podařilo Polsku. Podle dostupných informací byla v ČR překážkou neexistence trhů s deriváty, repo operace a krátký prodej (short-selling). Nicméně v mezichase došlo ke změně metodiky a nyní je (obdobně jako u MSCI) překážkou malý počet velkých emisí. Do budoucna je vhodné tato kritéria dále sledovat a v případě pozitivního vývoje se pokusit o získání statusu „rozvinutý kapitálový trh“. Získání tohoto statusu by bylo velkým přínosem pro prestiž českého kapitálového trhu v očích zahraniční veřejnosti.

### 26) Vzdělávání státem ovládaných společností o možnostech financování se přes kapitálový trh

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Vzdělávat státem ovládané společnosti o možnostech financování se přes kapitálový trh	MF, ostatní dotčená ministerstva	průběžně



Státem ovládané společnosti využívají kapitálový trh ke svému financování zejména prostřednictvím emisí dluhopisů. V tomto ohledu se neliší od běžných korporací a projekt Kapitalovypruvodce.cz popsany v rámci opatření č. 7 bude využitelný i pro ně. V současné době není uvažováno o nabízení podílů na kapitálu těchto společností.

### 27) Zpřístupnění překladů právních předpisů upravujících kapitálový trh do anglického jazyka

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
Zajistit dostupnost aktuálních znění právních předpisů upravujících kapitálový trh v anglickém jazyce	MF, ČNB	průběžně

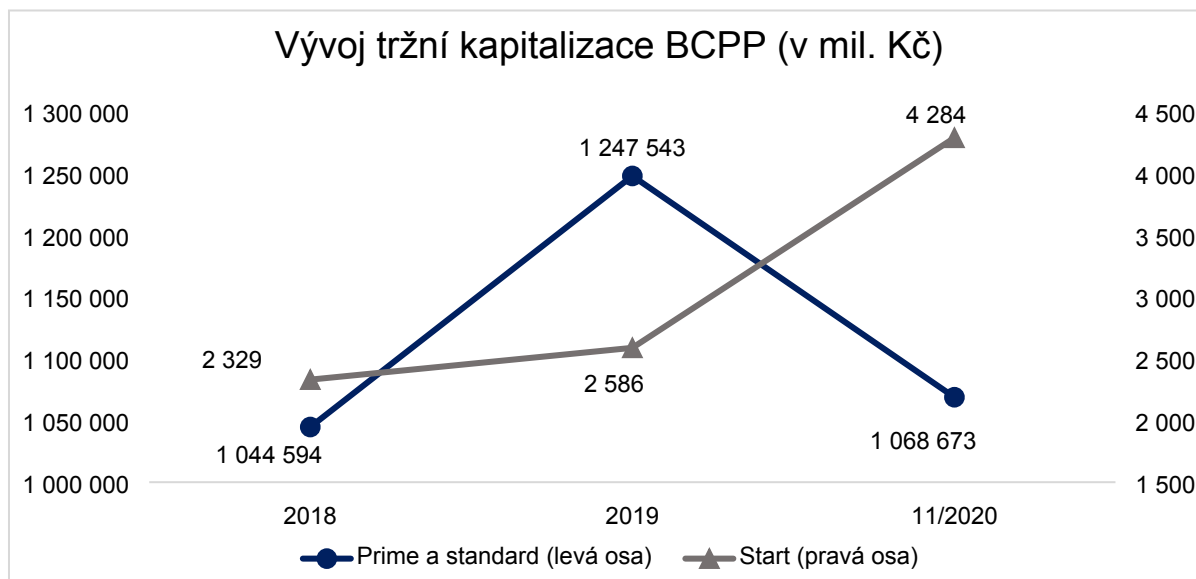
MF v letech 2019 a 2020 publikovalo překlady hlavních právních předpisů upravujících kapitálový trh, a to včetně jejich aktualizací reagujících na nedávno přijaté zákony. Takto byla publikována [aktualizace překladů](#)<sup>104)</sup> zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o dluhopisech a jeden překlad [zákona o investičních společnostech a investičních fondech](#)<sup>105)</sup> (nahrazující dřívější překlad zajištěný účastníky trhu). Do anglického jazyka byl přeložen i [návrh koncepční novely](#)<sup>106)</sup>.

### III. Změny ve sledovaných ukazatelích v letech 2019 a 2020

#### 1) Vývoj tržní kapitalizace pražské burzy

Co se týče vývoje tržní kapitalizace Burzy cenných papírů Praha (dále jen „BCPP“), tak tu je možné sledovat v Grafu 1 a Tabulce 1 níže.

Graf 1 - Vývoj tržní kapitalizace BCPP



Zdroj: BCPP (zpracování MF)

Tabulka 1 - Vývoj tržní kapitalizace BCPP

Tržní kapitalizace v mil. Kč	2018	2019	11/2020
Trh Prime a Standard	1,044,594	1,247,543	1,068,673
Trh Start	2,329	2,586	4,284
Trh Free	20,215,034	20,894,090	12,387,958
Meziroční změna Prime a Standard	-	19.43 %	-14.34 %
Meziroční změna Start	-	11.03 %	65.66 %

Zdroj: BCPP (zpracování MF)

V první řadě je důležité objasnit řádek Trhu Free v Tabulce 1. Jedná se o trh, na kterém se obchodují zahraniční „blue chips“ společnosti (např. Skanska), které jsou doplňkem, poskytovaným BCPP, pro tuzemské investory. Nejedná se o reálnou kapitalizaci pro český trh, a tudíž tento trh v Grafu 1 ani není uveden a v Tabulce 1 je tento údaj poskytnutý jen pro informaci.

Při pohledu na Graf 1 a Tabulku 1 je dále patrné, že tržní kapitalizace trhu Prime a Standard nejdříve v roce 2019 meziročně vzrostla o 19,43 % na hodnotu 1,2 bilionu Kč, avšak do listopadu roku 2020 naopak o 14,34 % poklesla a činila 1,07 bilionu Kč. Propad v roce 2020 byl zapříčiněn částečně delistingem společnosti Central European Media Enterprises Ltd. (CETV), avšak významným faktorem byl rovněž propad cen bank ERSTE Group Bank, Komerční Banky a Moneta Money Bank. Pokud jde o přehled delistingů trhů Prime a Standard, tak v roce 2018 došlo na trhu Prime k delistingu Fortuna Entertainment Group N.V. a Unipetrol, a.s. a na trhu Standard pak Pražské služby, a.s. a Jáchymov Property Management, a.s. V roce 2019 k žádnému delistingu nedošlo, avšak v roce 2020 došlo k již zmíněnému delistingu Central European Media Enterprises Ltd. A naopak pokud jde o přehled prvních veřejných nabídek akcií (IPO), tak v roce 2020 na trhu Prime došlo ke vstupu společnosti Česká Zbrojovka Group SE (CZG), která má v současnosti tržní kapitalizaci přibližně 9,8 miliard Kč.

Trh Start pro malé a střední společnosti, který byl spuštěn v roce 2018, měl v roce zahájení tržní kapitalizaci 2,33 miliard Kč. Následně, v roce 2019, tato kapitalizace meziročně vzrostla o 11,03 % na hodnotu 2,59 miliard Kč. Velký nárůst pak kapitalizace trhu start zaznamenala v tomto roce, kdy došlo k IPO společností Pilulka Lékárny a.s. a eMan a.s., a tržní kapitalizace trhu vzrostla o 65,66 % na hodnotu 4,28 miliard Kč. Tržní kapitalizace společnosti Pilulka Lékárny a.s. je v současnosti 1,41 miliard Kč a společnosti eMan a.s. přibližně 120 mil. Kč.

Přehled jednotlivých emitentů (IPO) trhu start a jejich tržní kapitalizaci v milionech Kč je pak možné vidět v Tabulce 2.

*Tabulka 2 - Přehled IPO na trhu Start*

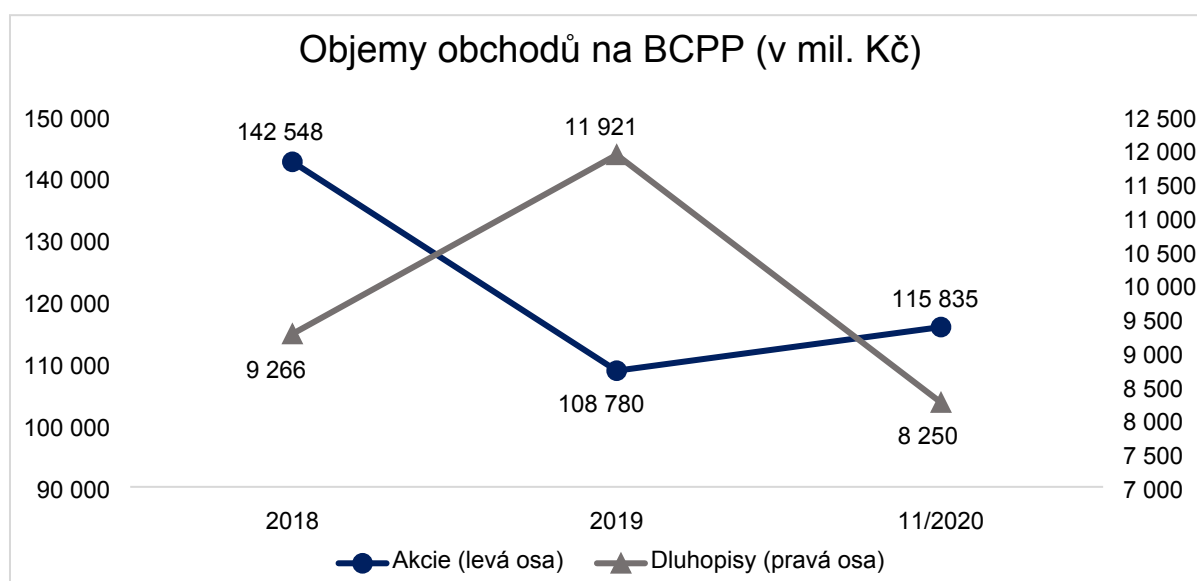
Emitent	Datum přijetí do BCPP	Typ cenného papíru	Tržní kapitalizace
Prabos plus a.s.	26.06.2018	akcie	400
FILLAMENTUM a.s.	26.06.2018	akcie	110
UDI CEE a.s.	27.11.2018	akcie	833
Primoco UAV SE	27.11.2018	akcie	1042
AtomTrace a.s.	09.01.2019	akcie	217
KARO INVEST a.s.	13.11.2019	akcie	149
eMan a.s.	04.09.2020	akcie	120
Pilulka Lékárny a.s.	26.10.2020	akcie	1413

Zdroj: BCPP (zpracování MF)

## **2) Vývoj objemu obchodů na BCPP**

Vývoj objemu obchodů na Burze cenných papírů Praha je možné sledovat v Grafu 2 a Tabulce 3. Je patrné, že objemy obchodů akcií v roce 2019 nejdříve meziročně poklesly o 23,69 % na hodnotu 108,8 miliard Kč, avšak do listopadu roku 2020 naopak vzrostly o 6,49 % na hodnotu 115,8 miliard Kč. Co se týče dluhopisů, tak jejich objemy obchodů měly opačný vývoj než u akcií. V roce 2019 objem obchodů dluhopisů meziročně vzrostl o 28,65 % a činil 11,9 miliard Kč. Nicméně, do listopadu roku 2020 meziročně poklesl o 30,79 % na hodnotu 8,25 miliard Kč, což je dokonce nižší hodnota objemu obchodů než v roce 2018.

*Graf 2 - Vývoj objemu obchodů na BCPP*



Zdroj: BCPP (zpracování MF)

*Tabulka 3 - Vývoj objemu obchodů na BCPP*

Objemy obchodů v mil. Kč	2018	2019	11/2020
Akcie (levá osa)	142,548	108,780	115,835
Dluhopisy (pravá osa)	9,266	11,921	8,250
Meziroční změna (Akcie)	-	-23.69%	6.49%
Meziroční změna (dluhopisy)	-	28.65%	-30.79%

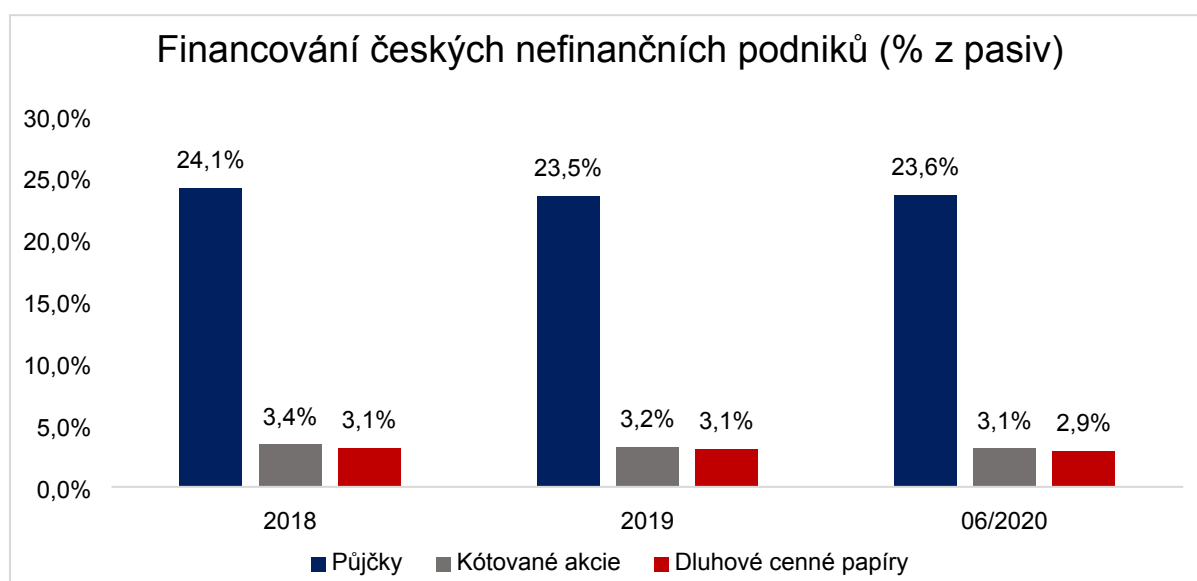
Zdroj: BCPP (zpracování MF)

### **3) Změna financování českých podniků ve prospěch nebankovního financování**

Co se týče vývoje financování českých nefinančních podniků a podíl jeho jednotlivých složek na celkových pasivech dle dat Eurostatu, tak tato data je možné sledovat v Grafu 3.

Je patrné, že podíl půjček na celkových pasivech českých nefinančních podniků je v porovnání s kótovanými akciemi a dluhovými cennými papíry stále s přehledem nejvyšší. Nicméně podíl půjček na celkových pasivech klesá, a zatímco v roce 2018 tento podíl činil 24,1 %, tak v polovině roku 2020 se snížil na 23,6 %. Podíl kótovaných akcií na celkových pasivech se také snižoval. V roce 2018 tento podíl činil 3,4 % a do poloviny roku 2020 ještě poklesl na 3,1 %. Snižovala se také absolutní hodnota kótovaných akcií. A v neposlední řadě klesal také podíl dluhových cenných papírů, který byl v letech 2018 a 2019 ve výši 3,1 % a v polovině roku 2020 2,9 %.

Graf 3 - Financování českých nefinančních podniků (% z pasiv)



Zdroj: Eurostat (zpracování MF)

Pro doplnění pohledu na financování českých nefinančních podniků, zejména s ohledem na objem emisí korporátních dluhopisů, je v Tabulkách 4, 5 a 6 možné vidět nové emise dluhopisů přijatých na Burzu cenných papírů Praha v letech 2018, 2019 a do listopadu 2020. Z tabulek je možné vyčíst, že objem emisí přijatých na BCPP každoročně klesá, jelikož zatímco v roce 2018 se jednalo o 27,4 miliardy Kč, tak v roce 2019 to bylo 22,1 miliardy Kč a do listopadu 2020 dokonce jen 11,75 miliard Kč.

Tabulka 4 - Nové emise dluhopisů přijaté na BCPP v roce 2018

Emitent	Objem emise	Datum přijetí do BCPP
RED Thirteen s.r.o.	210,000,000	01.03.2018
J&T ENERGY FINANCING CZK II, a.s.	2,232,000,000	13.03.2018
J&T ENERGY FINANCING CZK I, a.s.	3,807,000,000	13.03.2018
AAW X Spółka z ograniczona odpowiedzialnościa	171,000,000	29.03.2018
FINEP Hloubětín a.s.	160,000,000	12.06.2018
DEKINVEST, inv. fond s proměnným zákl. kap, a.s.	1,101,000,000	27.06.2018
EPH Financing CZ, a.s.	2,502,000,000	16.07.2018
NET4GAS, s.r.o.	2,643,000,000	17.07.2018
ČD Cargo, a.s.	1,000,000,000	20.07.2018
PPF Financial Holdings B.V.	4,000,000,000	28.08.2018
Aquila Real Asset Finance a.s.	1,875,000,000	14.09.2018
APS Finance a.s.	500,000,000	01.10.2018
J&T SECURITIES MANAGEMENT PLC	1,500,000,000	16.10.2018
Beach Resorts Investment limited	414,000,000	17.10.2018
J&T ENERGY FINANCING CZK III, a.s.	189,000,000	18.10.2018
Liberty One Methanol LLC	2,100,000,000	23.10.2018
TMR Finance CR, a.s.	1,500,000,000	07.11.2018
TD GAMA s.r.o.	400,000,000	11.12.2018
Trigema Real Estate Finance a.s.	500,000,000	19.12.2018



Trianon Building Prague s.r.o.	600,000,000	20.12.2018
<b>Suma</b>	<b>27,404,000,000</b>	<b>-</b>

Zdroj: BCPP (zpracování MF)

*Tabulka 5 - Nové emise dluhopisů přijaté na BCPP v roce 2019*

Emitent	Objem emise	Datum přijetí do BCPP
J&T Global Finance X., s.r.o.	4,500,000,000	14.01.2019
FIDUROCK Nemovitosti a.s.	450,000,000	30.01.2019
Rohlik.cz Finance a.s.	777,000,000	30.04.2019
RSBC INVEST s.r.o.	339,000,000	16.05.2019
Natland rezidenční inv. fond s proměnným zákl kap a.s.	450,000,000	27.05.2019
JTRE Financing 3, s.r.o.	3,330,000,000	10.06.2019
RegioJet Finance a.s.	921,000,000	26.06.2019
Aquila Real Asset Finance II a.s.	1,000,000,000	08.07.2019
J&T ENERGY FINANCING CZK IV, a.s.	894,000,000	08.08.2019
Pražské služby, a.s.	500,000,000	30.08.2019
SAZKA Group a.s.	6,000,000,000	23.09.2019
Europa Investment Property CZ a.s.	100,000,000	09.10.2019
UNICAPITAL Invest III a.s.	750,000,000	30.10.2019
CZECHOSLOVAK GROUP a.s.	2,000,000,000	01.11.2019
Europa Investment Property CZ a.s.	50,000,000	05.12.2019
<b>Suma</b>	<b>22,061,000,000</b>	<b>-</b>

Zdroj: BCPP (zpracování MF)

*Tabulka 6 - Nové emise dluhopisů přijaté na BCPP v roce 2020*

Emitent	Objem emise	Datum přijetí do BCPP
Heureka FinCo CZ a.s.	2,550,000,000	14.02.2020
EPH Financing CZ, a.s.	7,500,000,000	17.03.2020
BigBoard Praha, a.s.	470,000,000	02.04.2020
NUPEH CZ s.r.o.	700,000,000	30.10.2020
ENERGO-PRO Green Finance s.r.o.	530,000,000	30.10.2020
<b>Suma</b>	<b>11,750,000,000</b>	<b>-</b>

Zdroj: BCPP (zpracování MF)

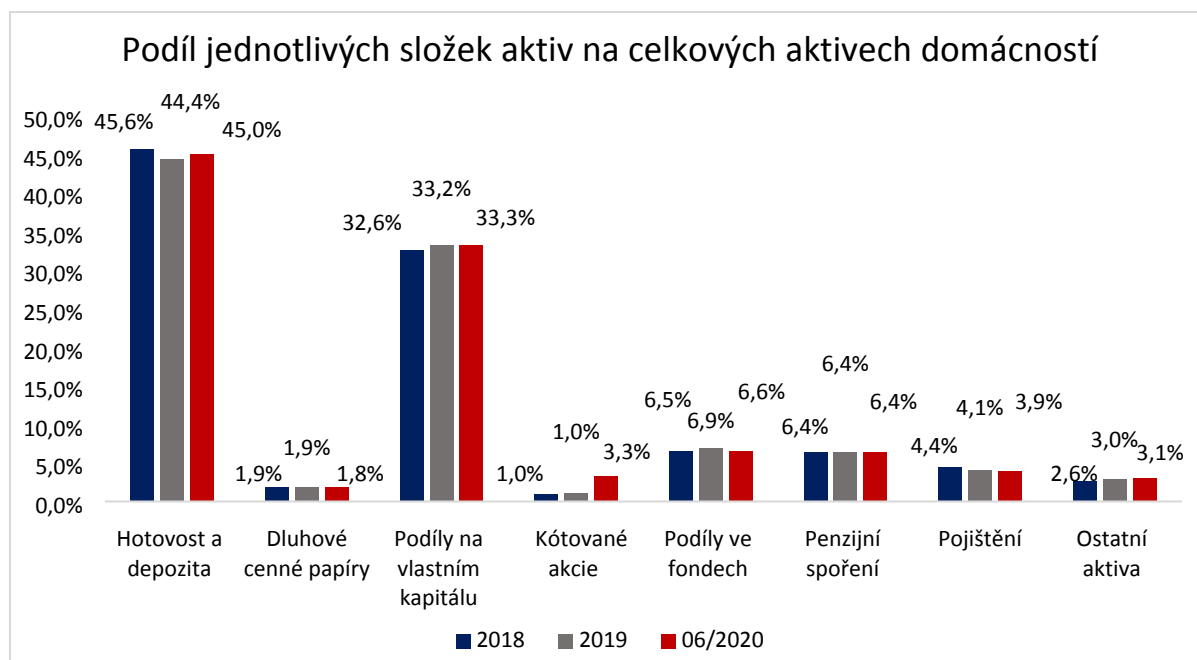
#### **4) Změna složení úspor domácností ve prospěch kapitálového trhu**

V Grafu 4 a v Tabulce 7 je dostupný přehled vývoje aktiv českých domácností, jejich jednotlivých složek a podílů těchto jednotlivých složek na celkových aktivech domácností. Je možné vypočítat, že podíl hotovosti a depozit na celkových aktivech domácností je s přehledem nejvyšší a i když v roce 2019 mírně poklesl na 44,4 %, tak do poloviny roku naopak znovu stoupl na hodnotu 45 %. Nezanedbatelnou část celkových aktiv domácností představují také podíly na vlastním kapitálu, avšak akcie kótované na burze, které jsou podsložkou podílů na vlastním kapitálu, tvořily v první polovině roku 2020 jen 3,3% podíl na celkových aktivech domácností. Nicméně, pozitivním jevem u kótovaných akcií je růst podílu z původního 1 % v roce 2019 na zmíněných 3,3 %. To může z části souviset jednak se stále dostupnějšími

možnostmi investování do instrumentů kapitálového trhu a jednak růstem popularity investování do akcií spojeným s pandemií koronaviru.

Zatímco podíl kótovaných akcií na aktivech domácností rostl, podíl dluhových cenných papírů a podíl podílů ve fondech zůstávaly od roku 2018 do poloviny roku 2020 na přibližně podobných hodnotách, a to 1,8 %, respektive 6,6 %. Ten samý trend by se dal aplikovat také na penzijní spoření, jehož podíl v celém sledovaném období vykazoval stejnou hodnotu 6,4 %. A v neposlední řadě je věnován pohled také položce pojištění, které však každoročně klesalo a z hodnoty podílu 4,4 % v roce 2018 pokleslo na 3,9 % v polovině roku 2020.

*Graf 4 - Podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech domácností*



*Zdroj: Eurostat (zpracování MF)*

*Tabulka 7 - Aktiva českých domácností a podíl jejich jednotlivých složek na celkových aktivech domácností*

v mil. Kč	2018	2019	06/2020
<b>Aktiva</b>	<b>6,939,884</b>	<b>7,537,171</b>	<b>7,910,340</b>
Hotovost a depozita	3,166,545	3,348,072	3,559,092
Dluhové cenné papíry	128,628	145,257	146,313
Podíly na vlastním kapitálu	2,260,651	2,506,095	2,630,606
Kótované akcie	69,713	78,941	257,657
Podíly ve fondech	451,582	520,382	520,443
Penzijní spoření	446,310	483,456	502,631
Pojištění	306,464	311,321	309,050
Ostatní aktiva	179,704	222,588	242,205
<b>Podíl</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>06/2020</b>
Hotovost a depozita	45,6 %	44,4 %	45,0 %
Dluhové cenné papíry	1,9 %	1,9 %	1,8 %
Podíly na vlastním kapitálu	32,6 %	33,2 %	33,3 %
Kótované akcie	1,0 %	1,0 %	3,3 %
Podíly ve fondech	6,5 %	6,9 %	6,6 %

Penzijní spoření	6.4 %	6.4 %	6.4 %
Pojištění	4.4 %	4.1 %	3.9 %
Ostatní aktiva	2.6 %	3.0 %	3.1 %

Zdroj: MF, Eurostat

#### IV. Závěr

Opatření navržená v Konceptu se daří do značné míry naplňovat. Zásadní pro realizaci těchto opatření je však publikace koncepční novely ve Sbírce zákonů. Vláda schválila koncepční novelu 24. 8. 2020, nicméně doposud neproběhlo její projednání v prvním čtení. Pokud nebude koncepční novela schválena Poslaneckou sněmovnou ve třetím čtení nejpozději v září 2021, bude nutno její legislativní proces zopakovat po volbách do Poslanecké sněmovny. To může znamenat značné zdržení v plánované účinnosti a v předpokládaném pozitivním dopadu této novely. Současně při přípravě Konceptu rozvoje kapitálového trhu v ČR 2024-2028 nebude možno vzít v potaz zkušenosti s aplikací této novely v praxi.

---

<sup>1)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/ministerstvo-financi-predstavilo-koncepc-34656>

<sup>2)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/news/press-releases/2019/the-ministry-of-finance-introduced-the-n-34785>

<sup>3)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/the-ministry-of-finance-publishes-a-worl-33912>

<sup>4)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/the-ministry-of-finance-publishes-a-worl-33724>

<sup>5)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/the-bonds-act-is-published-in-the-collec-33969>

<sup>6)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/the-ministry-of-finance-publishes-transl-33971>

<sup>7)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/odborne-studie-a-vyzkumy/2019/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-201-34812>

<sup>8)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace--scorecard-korporatni-34916>

<sup>9)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/public-consultation--corporate-bond-scor-34918>

<sup>10)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace-planovana-legislativn-35843>

<sup>11)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/mf-zverejnuje-zpravu-o-gramotnosti-na-ka-36655>

<sup>12)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/publikace-weboveho-rozcestniku-o-kapital-37136>

<sup>13)</sup> <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/publication-of-the-all-about-the-capital-37137>

<sup>14)</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/verejna-konzultace--scorecard-korporatni-37189>

- 15) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2020/novy-preklad-zakona-o-investicnich-spole-38399>
- 16) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/new-english-translation-of-the-act-on-ma-38401>
- 17) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/aktualizovane-preklady-zakona-o-podnikan-38950>
- 18) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/updated-english-translations-of-the-capi-38951>
- 19) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/zahajeni-meziresortniho-pripominkoveho-r-38154>
- 20) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/navrh-zakona-kterym-se-meni-nektere-zako-38682>
- 21) <https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/vzdelavani/konference-a-seminare/2020/mf-usporadalo-workshop-k-rozvoji-kapital-39309>
- 22) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/novela-zakonu-v-souvislosti-s-rozvojem-k-39356>
- 23) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/evropske-pravni-predpisy-souvisejici-s-p-36929>
- 24) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/verejna-konzultace-k-moznostem-narodni-u-37285>
- 25) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/zahajeni-meziresortniho-pripominkoveho-r-38949>
- 26) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/navrh-zakona-kterym-se-meni-nektere-zako-39647>
- 27) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/evropska-komise-uvarejnila-legislativni-39103>
- 28) [https://apps.odok.cz/veklep-detail?p\\_p\\_id=material\\_WAR\\_odokkpl&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-1&p\\_p\\_col\\_count=3&\\_material\\_WAR\\_odokkpl\\_pid=KORNBTGJPSXK&tab=detail](https://apps.odok.cz/veklep-detail?p_p_id=material_WAR_odokkpl&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=3&_material_WAR_odokkpl_pid=KORNBTGJPSXK&tab=detail)
- 29) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/zakon-kterym-se-meni-nektere-zakony-v-ob-38099>
- 30) [https://financnigramotnost.mfcr.cz/assets/cs/media/PSFV\\_2020\\_Narodni-strategie-financniho-vzdelavani-2-0.pdf](https://financnigramotnost.mfcr.cz/assets/cs/media/PSFV_2020_Narodni-strategie-financniho-vzdelavani-2-0.pdf)
- 31) <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni-obchodnici-s-cennymi-papiry-investicni-zprostredkovatele/zkousky-dle-zakona-c.-256-2004-sb.-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu-ve-zneni-pozdejsich-predpisu/>
- 32) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/zakladni-informace#rozcestnik>
- 33) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/basic-information>
- 34) <https://www.mfcr.cz/assets/en/media/2020-EN-Orientation-in-the-Czech-financial-statements-1-0.pdf>



- 35) <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/>
- 36) <https://www.pse.cz/novinky/burza-zahaji-obchodovani-zahranicnich-akcii>
- 37) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex%3A32017L0828>
- 38) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A02019R0815-20200101>
- 39) <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=ALBSBV7JC2I3>
- 40) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/mf-zverejnuje-zpravu-o-gramotnosti-na-ka-36655>
- 41) <https://www.cbaa.cz/>
- 42) <https://www.startupreport.cz/>
- 43) <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=ALBSBNGEVNNQ>
- 44) <http://solution.capgemini.cz/capgemini-reporty/capgemini-world-wealth-report-2019/>
- 45) <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/v-cesku-zije-pres-30-tisic-dolarovych-milionaru-co-delaji-s-penezi-67003>
- 46) <https://www.jt-wr.com/>
- 47) <https://www.jtbanka.sk/o-banke/wealth-report/>
- 48) <https://www.jt-wr.com/investice>
- 49) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>
- 50) <https://finsider.cz/investovani/fundlift-tak-trochu-pokulhavajici-investicni-crowdfunding/>
- 51) <https://fintechcowboys.cz/rozhovor-o-crowdfundingove-platforme-fingood/>
- 52) <https://fintechcowboys.cz/upvest-rozhovor-o-crowdfundingovych-investicich-do-nemovitosti/>
- 53) <https://www.topdluhopisy.cz/>
- 54) <https://dluhopisy.cz/>
- 55) <https://www.proplat.to/>
- 56) <https://crofungo.cz/o-nas/>
- 57) <https://www.rondainvest.cz/o-nas>
- 58) <https://ceskedluhopisy.cz/>
- 59) <https://dluhopisomat.cz/>
- 60) <http://www.dluhopisovyportal.cz/>
- 61) <https://dluhopisy.net/>
- 62) <https://www.czechcrunch.cz/2018/08/pavel-matousek-ukoncuje-po-roce-provozu-svuj-projekt-na-pronajmy-bytu-rentiero/>
- 63) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace-planovana-legislativn-35843>
- 64) <https://www.czg.cz/investors>
- 65) <https://www.pxstart.cz/>
- 66) <https://www.pse.cz/en/trading/markets/start-market>

- 67) <https://www.pse.cz/en/market-data/shares/start-market>
- 68) <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/vlada-schvalila-navrh-vecneho-zameru-nov-39636>
- 69) <https://www.cginstitut.cz/cs/czech-institute-of-directors-prave-vydal-kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-2018/>
- 70) <https://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-institute/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620>
- 71) <https://www.cginstitut.cz/cs/corporate-governance-scorecard/>
- 72) <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Non-financial-reporting-by-large-companies-updated-rules>
- 73) <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>
- 74) <https://zpravy.aktualne.cz/zahranici/prijmy-z-hazardu-a-sit-podivnych-firem-miliardovy-podvod-fun/r~7b315ba8d18211eab115ac1f6b220ee8/>
- 75) <https://www.clfa.cz/statistiky/informace-o-trhu/statistiky-clfa-2007-2017>
- 76) <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/skd/>
- 77) <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/vysledky-aukci-spp>
- 78) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace-planovana-legislativn-35843>
- 79) <https://www.bis.org/press/p200623.htm>
- 80) <http://duchodovakomise.cz/wp-content/uploads/2020/11/OECD-Penzijn%C3%AD-p%C5%99ehled-%C4%8CR.pdf>
- 81) <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/oecd-zhodnotilo-cesky-duchodovy-system-39947>
- 82) <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/3232532-malacova-predlozi-v-prosinci-navrh-zakona-s-reformou-duchodu>
- 83) <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?T=910&O=8>
- 84) [https://www.senat.cz/xqw/xervlet/pssenat/historie?cid=pssenat\\_historie.pHistorieTisku.list&forEach.action=detail&forEach.value=s4690](https://www.senat.cz/xqw/xervlet/pssenat/historie?cid=pssenat_historie.pHistorieTisku.list&forEach.action=detail&forEach.value=s4690)
- 85) <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/3234114-senatori-chteji-z-danoveho-balicku-vyradit-patnactiprocentni-dan-z-prodeje-akcii>
- 86) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/verejna-konzultace--scorecard-korporatni-37189>
- 87) [https://www.idnes.cz/finance/investovani/investice-dluhopisy-korporatni-dluhopisy-firemni-dluhopisy-emitent-riziko-rating-investor-scorecard.A200304\\_193109\\_inv\\_daja](https://www.idnes.cz/finance/investovani/investice-dluhopisy-korporatni-dluhopisy-firemni-dluhopisy-emitent-riziko-rating-investor-scorecard.A200304_193109_inv_daja)
- 88) [https://vskp.vse.cz/81467\\_vyhodnoceni\\_trhu\\_skorporatnimi\\_dluhopisy\\_vcr\\_pomoci\\_scorecard\\_20](https://vskp.vse.cz/81467_vyhodnoceni_trhu_skorporatnimi_dluhopisy_vcr_pomoci_scorecard_20)

- 89) <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/popis-bezplatnych-sluzeb/seznam-emisi>
- 90) <https://www.euro.cz/byznys/investori-do-dluhopisu-zootu-prijdou-o-stamiliony-prednost-dostanou-veritele-v-lepsi-pozici-1443311>
- 91) [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/vykon\\_dohledu/dohledove\\_benchmarky/download/dohledovy\\_benchmark\\_2019\\_02.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2019_02.pdf)
- 92) <https://www.jtbondindex.cz/>
- 93) <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/uspesny-pilotni-prodej-eurovych-dluhopis-36099>
- 94) <https://www.investicniweb.cz/news-mf-prodalo-poprve-letos-dluhopisy-v-eurech-zajem-byl-vysoky/>
- 95) <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/ratingove-agentury-potvrzujivynikajici-39898>
- 96) <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/dluhopis-republiky>
- 97) <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/aktuality/2019/dluhopis-republiky-bude-mozneporidit-1161>
- 98) <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/jak-investovat/elektronicky-pristup-ke-sprave-majuctu>
- 99) [https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en)
- 100) <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2020/evropska-komise-uverejnila-legislativni-39103>
- 101) [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-capital-markets-union-action-plan\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-capital-markets-union-action-plan_en)
- 102) <https://www.eu2022.cz/>
- 103) [https://ec.europa.eu/info/news/cmu-high-level-forum-final-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/news/cmu-high-level-forum-final-report_en)
- 104) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/updated-english-translations-of-the-capi-38951>
- 105) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/new-english-translation-of-the-act-on-ma-38401>
- 106) <https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic/initiation-of-an-inter-ministerial-comme-38422>