

SHRnutí ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

| | |
|--|--|
| 1. Základní identifikační údaje | |
| Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony | |
| Zpracovatel / zástupce předkladatele: Ministerstvo financí | Předpokládaný termín nabytí účinnosti, v případě dělené účinnosti rozved'te 07.2024 |
| Implementace práva EU: Ne | |
| 2. Cíl návrhu zákona | |
| <i>Návrh zákona vychází z výkladové praxe a má za cíl vyjasnit některá ustanovení, která se v rámci výkladové praxe ukázala jako nejasná.</i> | |
| 3. Agregované dopady návrhu zákona | |
| 3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty: Ano | |
| <i>Pozitivní dopad na rozpočet ČNB, protože se navyšují některé poplatky tak, aby odpovídaly nákladům spojeným se zpoplatněnou službou.</i> | |
| 3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ano | |
| <i>Předpokládá se lehké zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti, neboť v rámci této novely dochází k předpokládanému rozvoji kapitálového trhu a vyjasnění výkladové praxe v oblasti fondového financování v ČR. Například nové podfondy pro a. s. a KSIL mají jako svůj primární cíl zvýšit konkurenceschopnost českého kapitálového trhu.</i> | |
| 3.3 Dopady na podnikatelské prostředí: Ano | |
| <i>Navrhovaná právní úprava by měla mít převážně pozitivní dopad na podnikatelské prostředí spočívající v rozvoji kapitálového trhu.</i> | |
| 3.4 Územní dopady včetně dopadů na územní samosprávné celky: Ne | |
| 3.5 Sociální dopady a dopady na rodiny: Ne | |

| |
|--|
| 3.6 Dopady na spotřebitele: Ano |
| <i>Navrhovaná právní úprava má pozitivní dopad na spotřebitele, protože dojde k omezení investování do podlimitních fondů pro spotřebitele. Dojde tak k omezení nežádoucí praxe, která se v poslední době rozvinula, totiž nabízení neregulovaných fondů spotřebitelům. Tím zároveň není dotčena možnost vzniku podlimitních fondů s účastí do 20 osob, např. v rámci rodiny a přátel.</i> |
| 3.7 Dopady na životní prostředí: Ne |
| - |
| 3.8 Dopady ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů: Ne |
| - |
| 3.9 Dopady na výkon státní statistické služby: Ne |
| - |
| 3.10 Korupční rizika: Ne |
| - |
| 3.11 Dopady na bezpečnost nebo obranu státu: Ne |
| - |

ZKRATKY

Seznam zkratk právních předpisů

ZISIF zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

Seznam ostatních zkratk

ČNB Česká národní banka

ČR Česká republika

EU Evropská unie

Kč koruna česká

KSIL komanditní společnost na investiční listy

OCP obchodník s cennými papíry

SICAV akciová společnost s proměnným základním kapitálem (*société d'investissement à capital variable*)

A. OBECNÁ ČÁST

A. Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad (RIA)

1. DŮVODY PŘEDLOŽENÍ A CÍLE

1.1 Název

Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

1.2 Definice problému

Fondové investování je v ČR rozvinuté, což vyplývá z široké dostupnosti podílových nebo investičních fondů, včetně těch, které v ČR vznikly. Aplikační praxe však přináší také zkušenost, že v tuzemsku je stále prostor pro větší otevřenost trhu a pro to, aby investoři mohli využívat širší škály investičních nástrojů. Jinou nabytou zkušeností je potřeba revize rámce fungování těch subjektů, které jsou obecně regulovány méně přísně (jako je tomu u tzv. podlimitních fondů), tak aby byla zajištěna účinná ochrana pro spotřebitele.

1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Vláda České republiky schválila na svém zasedání 4. března 2019 (usnesení č. 156) Koncepci rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 (dále též jen „**Koncepce**“). Koncepce představuje 27 oblastí, u kterých je identifikována potřeba budoucí revize; k této revizi pak navrhuje realizovat 34 opatření. Řada z těchto opatření je legislativní povahy (k jejich realizaci je tedy nutná změna zákona) a byla provedena návrhem zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu¹.

Oblast fondového investování je upravena v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZISIF**“), který transponuje řadu evropských směrnic a je adaptací na několik nařízení, které oblast fondového investování upravují. Pro detaily viz bod 5 důvodové zprávy. Trh i dohled indikoval v mezidobí od proběhlé konzultace ještě další technické připomínky a potřeby upravit ZISIF, které nebyly koncepčního charakteru. Úprava ZISIF je předkládána samostatně a jsou posuzovány i další situace na trhu, které nebyly adresovány v rámci Koncepce. Předkládaný návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, tak reaguje na nedostatky současné právní úpravy identifikované při přípravě Koncepce ve vztahu k fondovému investování a plynoucí z debat s trhem a dohledem.

V rámci analýzy současného právního stavu a konzultací prováděných v rámci Koncepce vyplynulo, že v současné době je dovoleno vytvářet podfondy pouze investičním fondům typu SICAV (akciová společnost s proměnným základním kapitálem), ačkoli zájem o vytváření podfondů mají i jiné právní formy, konkrétně uzavřená akciová společnost či komanditní společnost na investiční listy. V ČR doposud nevznikla žádná komanditní společnost na investiční listy, ačkoli již došlo v minulosti k novelám úpravy komanditní

¹ Dostupné v systému ODok Úřadu vlády pod č.j.309/23 - <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCHKHXA62/>.

společnosti za účelem jejího vyššího zatraktivnění. Dle návrhů trhu by mohlo dojít k využití této právní formy, například pokud by jí právě bylo umožněno vytvářet podfondy. Obdobně je na trhu poptávka i po možném vytváření podfondů u uzavřené akciové společnosti, která je investičním fondem.

Dále byla nad rámec Koncepce identifikována regulace § 15 ZISIF a úprava podlimitních fondů jako problematická a je spatřována potřeba vyhodnocení této úpravy a jejího účelu, neboť i v rámci probíhajících trestních řízení s některými subjekty podle § 15 ZISIF a debat se zástupci trhu a dohledu, vyšla najevo potřeba novelizace této problematiky. Další oblast, která byla identifikována k zvážení pro úpravu je řízení o schvalování vedoucích osob, v rámci kterého se v jiných oblastech na finančním trhu (u bank nebo obchodníků s CP) již nevede správní řízení.

V neposlední řadě byly identifikovány nedostatky v právní úpravě podlimitních fondů, kdy jsou indikace z trhu i dohledu, že i přes současný zákaz jsou tyto fondy nabízeny veřejnosti a dochází k vyvolání mylné představy veřejnosti při investování do těchto fondů.

1.4 Identifikace dotčených subjektů

Mezi tzv. dotčené subjekty, vůči kterým budou v rámci hodnocení dopadů jednotlivých variant řešení vyhodnocovány přínosy a náklady, jsou v daném případě zařazeny:

| Subjekt | Důvod |
|-------------------------|--|
| investiční fondy | Investiční fondy jsou všechny fondy, které spadají do působnosti ZISIF, tedy podílové fondy, fondy kolektivního investování, fondy kvalifikovaných investorů. Diskutovaná regulace dopadne převážně na investiční fondy, podle jejich typu a podle navrhované regulace více, či méně. |
| investoři | Investorem je osoba, která chce zhodnotit svoje volné finanční prostředky. Investorem je zejména investiční fond, banka, penzijní fond, pojišťovna nebo fyzická osoba. Investor bude připravovanou regulací zasažen, dopady se budou lišit podle typu investora a podle zvažovaných variant. |
| ČNB | ČNB je orgánem dohledu nad finančním trhem. Navrhované úpravy dopadnou na ČNB buď posílením jejích pravomocí, nebo snížením administrativní zátěže. |
| Stát | Stát jako veřejná organizace a správce veřejných prostředků, na který daná regulace dopadne v rámci makroekonomických efektů a na základě skutečnosti, že často je posuzován veřejný zájem. |
| spotřebitelé | Spotřebitel ve smyslu § 419 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, ve znění pozdějších předpisů, neboť na spotřebitele dopadne regulace v případě omezení vstupu do tzv. podlimitních fondů. |

1.5 Popis cílového stavu

Hlavním cílem tohoto návrhu je realizovat cílový stav identifikovaný níže.

Obecně lze identifikovat následující požadavky na cílový stav:

- zlepšení informovanosti spotřebitelů a omezení nabídky produktů, které nejsou primárně určeny pro spotřebitele; spotřebitel by si měl uvědomovat rizikové investice do podlimitních fondů, být upozorněn na to, že se jedná o neregulovaný a nedohlížený investiční produkt a uvědomovat si i úskalí, která s výše popsáním souvisejí pro jeho finanční situaci;
- rozvoj inovací (více investic do inovativní ekonomiky), který souvisí s rozvojem fondového financování a flexibilitou fondů hledat zajímavé investiční produkty a financovat je.

1.6 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl přispět k rozvoji kapitálového trhu v ČR prostřednictvím legislativních opatření, která vyplývají z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 ve vztahu k fondovému financování a napravit některé nepřesnosti, které vycházejí z aplikační praxe.

Nepřijetím navrhované právní úpravy se ČR nevystaví riziku porušení závazků z EU. Nepřijetím navrhované právní úpravy se však ČR vystaví riziku nesplnění závazků, které plynou z dokumentu, ke kterému se zavázala vláda ČR prostřednictvím usnesení č. 156 ze dne 4. března 2019 a které plynou z Plánu legislativních prací na rok 2023. Neodstraněním některých nedostatků stávající úprav se omezí prostor pro další rozvoj kapitálového trhu v ČR.

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ

V následující části jsou v rámci hodnocení dopadů regulace popsány jednotlivé hodnocené otázky včetně návrhu řešení a vyhodnocení variant. Některé otázky byly konzultovány prostřednictvím konzultačního materiálu uveřejněného na internetových stránkách Ministerstva financí a některé byly diskutovány na kulatém stole se zástupci trhu a se zástupci České národní banky, který byl uspořádán ad hoc k otázce podlimitních fondů.

Ministerstvo financí uveřejnilo veřejnou konzultaci k návrhu Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 dne 7. prosince 2018, s termínem k vyjádření do 9. ledna 2019. V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny.

Po zapracování došlých připomínek a finalizaci textu předložilo Ministerstvo financí Koncepci vládě České republiky, která tento dokument schválila na svém zasedání dne 4. března 2019 (usnesení č. 156).

Následně byl dne 8. srpna 2019 k veřejné konzultaci publikován dokument s názvem Plánovaná legislativní opatření plynoucí z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023. V této souvislosti Ministerstvo financí rovněž vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů variant řešení i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny. Na výzvu zareagoval jeden orgán dohledu, jedno ministerstvo, 6 tržních asociací, jedna mezinárodní tržní asociace, jeden zástupce odborů, jedna vzdělávací instituce, 5 tržních subjektů a 5 soukromých osob.

Legenda k hodnocení a návrhů řešení

Analýza variant řešení si klade za cíl provést základní vyhodnocení toho, zda je žádoucí v jednotlivých případech změnit současný stav a jaké eventuální možnosti změny se v tomto ohledu nabízejí.

Předkladatel provedl vyhodnocování nákladů a přínosů s ohledem na vymezené dotčené subjekty. V průběhu vyhodnocování dopadů předkladatel prováděl konzultace s dotčenými subjekty. Cílem bylo získat data, která nejsou jinak veřejně dostupná, a v rámci analýzy dospět k relevantním závěrům. Dopady navrhovaných variant se neuvádějí agregovaně, ale ve strukturované podobě, podle jednotlivých specifických oblastí, do kterých spadají dotčené subjekty, a skupin dotčených subjektů, na které dopadají. Při hodnocení a návrhů řešení byla použita tzv. multikriteriální analýza.

Multikriteriální analýza se zabývá hodnocením možných alternativ podle několika kritérií, přičemž alternativa hodnocená podle jednoho kritéria zpravidla nebývá nejlépe hodnocená podle kritéria jiného. Metody vícekritériálního rozhodování poté řeší konflikty mezi vzájemně protikladnými kritérii. Jde o metodu, která má za cíl shrnout a utřídit informace o variantních projektech. Vícekritériální rozhodování vzniká všude tam, kde hodnotitel hodnotí důsledky své volby dle několika kritérií, a to kritérií kvantitativních, která se zpravidla vyjadřují v přirozených stupnicích (hovoříme také o číselných kritériích) nebo kritérií kvalitativních, kdy zavádíme vhodnou stupnici, např. stupnice klasifikační nebo stupnice velmi vysoký - vysoký - průměrný - nízký - velmi

nízký a současně definujeme směr lepšího hodnocení, tj. zda lepší je maximální nebo minimální hodnota (klesající nebo stoupající hodnoty).

Pro hodnocení jednotlivých kritérií byla použita kvalitativní analýza na úkor kvantitativní analýzy, neboť vyhodnocovaná kritéria jako je ochrana spotřebitele a rozvoj trhu se těžko kvantifikují. Dále MF disponuje velmi omezenými daty ve vztahu k posuzovaným subjektům a v neposlední řadě je nákladový dopad značně podmíněný situací konkrétního subjektu a je v zásadě nemožné tento dopad generalizovat či modelovat.

Postupné kroky metody

Identifikují se alternativy. Rozhodne se o kritériích (faktorech), které budou určující při rozhodování. Podrobné hodnocení dopadu každé alternativy na každé kritérium. Tam, kde je to možné, vyjádří se čísla (ne nutně penězi). Každému z kritérií (faktorů) se určí jeho relativní váha (významnost). Vzniknou tak vlastně indikátory významnosti hlavních dopadů.

Hodnocení alternativ návrhů

Při hodnocení alternativ návrhů byla stanovena zejména následující kritéria, přičemž každému kritériu se přiřazuje stejná významnost až na první kritérium, které je vzhledem k cílům této novely naprosto klíčové.

1. Zda navrhovaná alternativa dostatečně realizuje Koncepti rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023.
2. Je stávající právní úprava nedostatečná nebo nevyhovující. Proč?
3. Zda se nejedná o regulaci, která by mohla být řešena jinými, nelegislativními prostředky.
4. Jaký je účel sledovaný (zvažovanou) právní úpravou.
5. Dopady na jednotlivé subjekty.
6. Ochrana především drobných, ale i kvalifikovaných investorů.
7. Rozvoj kapitálového trhu.
8. Možná rizika spjatá s implementací.

S ohledem na skutečnost, že návrh vychází z Koncepte a to ve vztahu k fondovému financování, která obsahuje legislativní a nelegislativní opatření a tato nelegislativní opatření má předkladatel povinnost plnit dle úkolového listu plynoucího z usnesení vlády, zaměřuje se hodnocení především na legislativní opatření, přičemž před tvorbou Koncepte bylo zvažováno, zda je možné cílového stavu dosáhnout rovněž nelegislativní cestou.

U legislativních opatření plynoucích z Koncepte jsou obecně zvažovány následující varianty právního řešení:

- Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Zachování současného stavu by znamenalo, že v dotčených zákonech nebudou provedeny žádné změny.

- Varianta 1 – legislativní změna prostřednictvím novelizace ZISIF nebo jiného zákona

Novelizace dotčených zákonů by zohlednila nedostatky, které jsou v rozporu s rozvojem kapitálového trhu a nedostatky, které se projeví v průběhu aplikační praxe, a tyto nedostatky by byly odstraněny,

- Varianta 2 nebo 3 – alternativní legislativní návrh prostřednictvím novelizace ZISIF nebo jiného zákona

Novelizace dotčených zákonů alternativním legislativním návrhem k variantě 1 by zohlednila nedostatky, které jsou v rozporu s rozvojem kapitálového trhu a

nedostatky, které se projevily v průběhu aplikační praxe, a tyto nedostatky by byly odstraněny.

| |
|--------------|
| OBSAH |
|--------------|

| | |
|---|--------|
| 2.1 Podlimitní fondy | - 13 - |
| 2.2 Zavedení podfondů pro a. s. a KSIL..... | - 17 - |
| 2.3 Zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB | - 20 - |
| 2.4 Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit | - 22 - |

2.1 Podlimitní fondy

Stávající stav a platná právní úprava

Podlimitní fondy jsou fondy podle § 15 ZISIF a čerpají výjimku z regulace speciálních fondů danou čl. 3 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010. Na tyto fondy nedopadá většina regulace podle ZISIF. Kromě povinnosti výkaznictví a nutnosti informovat investory, že nejsou dohlíženými osobami podle § 637. Na tyto podfondy dopadá stávající úprava o pokoutném nabízení podle § 98, ovšem zkušenosti z trhu ukazují, že s tímto ustanovením jsou výkladové problémy a že i nadále dochází k případům, že jsou podlimitní fondy nabízeny veřejnosti.

Podlimitní fondy jsou v současné době pouze registrovanými osobami a ve vztahu k ČNB mají povinnost výkaznictví podle § 462, 463 a resp. 475, kterou mají plnit alespoň jednou za rok. Ovšem nad rámec tohoto má ČNB omezené nástroje jak kontrolovat, že fond ještě existuje, že fond naplňuje požadavky a také kromě pokuty za nedoručení požadovaného formuláře nemá ČNB nástroje, jak případné nekalé jednání těchto správců odhalit a jak proti němu zakročit.

Návrh variant řešení

Je zvažováno 5 variant řešení:

- varianta 0 – zachování stávajícího stavu
- varianta 1 – posílení informační povinnosti vůči investorům
- varianta 2 – zavedení obnovovacího poplatku
- varianta 3 – sankční výmaz fondu v případě porušení zákonné povinnosti
- varianta 4 – labeling fondu
- varianta 5 – omezení osob, které mohou do podlimitního fondu investovat na kvalifikované investory

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Stávající stav sice neumožňuje nabízení investice do podlimitních fondů veřejnosti/spotřebitelům, ovšem dle zkušenosti trhu, ČNB i orgánů činných v trestním řízení a podnětů, které MF obdrželo, se nabízení spotřebitelům stává a nelze mluvit o ojedinělých případech. Negativní zkušenosti s podlimitními fondy mohou také nepřímo mít negativní dopad na investování spotřebitelů. Varianta 0 znamená zachování status quo tedy pokračování současné situace, která je konsensuálně trhem i dohledem spatřována jako neadekvátní.

Varianta 1 – posílení informační povinnosti vůči investorům

Z aplikační praxe plyne, že osoba investující do podlimitního fondu často nemá dostatečné informace. Je tedy zvažována možnost, že by byla posílena informační povinnost tak, aby byla investorovi sdělena investiční strategie, rizikovost daného počínu,

výše poplatků, kterou může očekávat a také investiční horizont. Ovšem informovanost o investicích dle aplikační praxe do tohoto fondu je v současné době omezená.

Varianta 2 – zavedení obnovovacího poplatku

Vedením registru a kontrolou výkazů poskytnutých regulovanými osobami vznikají orgánu dohledu náklady. Je proto zvažováno zavedení poplatku za zápis a roční obnovovací poplatek, což je standardní regulační praxe pro některé subjekty na finančním trhu, jako jsou investiční zprostředkovatelé. Obnovovací poplatek má také motivovat, aby se v registru nevyskytovaly mrtvé duše, neboť skutečnost, že jeho nezaplacením bude automaticky proveden výmaz, povede k přirozené a průběžné aktualizaci evidence.

Varianta 3 – sankční výmaz fondu v případě porušení zákonné povinnosti

V současné době může být vymazán podlimitní fond ze seznamu osob podle § 15 ZISIF na svojí žádost nebo v případě varianty 2 z důvodu, že by nezaplatil obnovovací poplatek. Ovšem nástroje České národní banky vůči podlimitnímu fondu jsou omezené, a aniž se z něho stane dohlížený subjekt, možnosti, jak zvýšit tlak na dodržování zákona, jsou limitovány. Proto je zvažována možnost sankčního výmazu, pro případ porušení zákonných povinností je dána ČNB pravomoc, aby měla tuto sankční pravomoc, a pokud dojde k zásadnímu porušení právních povinností, aby mohla právní osobu ze seznamu podlimitních fondů vymazat.

Varianta 4 – labeling fondu

U podlimitních fondů není regulováno, do čeho investují ani nejsou nijak dohlíženy. Tyto podlimitní fondy často používají pojmu „fond“, a tak mohou vyvolávat dojem, že se jedná o regulovaný subjekt z pozice ZISIF. Zvažováno je zakázání používání pojmu „fond“. Alternativně lze zvažovat zdůraznění prvku rizikovosti v názvu takového subjektu.

Varianta 5 – omezení osob, které mohou do podlimitního fondu investovat na kvalifikované investory

I přes regulaci pokoutných fondů v § 98 ZISIF je často odbornou veřejností i orgánem dohledu zjištěno, že i podlimitní fondy jsou nabízeny veřejnosti (byť jako tzv. *private placement*) a někdy spotřebitel je tak motivován do nich investovat a nabývá dojmu, že je to zajímavá, bezpečná a regulovaná investice. Je možno debatovat, zda jsou neregulované fondy určeny či neurčeny veřejnosti, ovšem současná úprava § 98 ZISIF nepředpokládá, že by měly tyto fondy být veřejnosti nabízeny, ovšem zákon již dále nereguluje samotné investování do fondů. I když výkladové stanovisko ČNB omezuje investování veřejnosti na počet 20 osob – to je vnímáno jako veřejnost, není to pravidlo, které by bylo dáno zákonem. Možné řešení tohoto problému je zakázat investovat veřejnosti. Poté by podlimitní fondy byly určeny pouze pro osoby, které rozumí finančnímu trhu a riziku, tedy kvalifikované investory. I v případě kvalifikovaných investorů ovšem vznikají rizika obcházení a nedosažení očekávaného cíle, neboť dochází k posunu vnímání majetku a hranice pro kvalifikovaného investora. Majetek 1 mil. Kč, a prohlášení dnes již není takový problém získat. Vyskytly se případy, kdy došlo k obcházení tohoto ustanovení. Další možností je navýšit požadavek až na 125 000 EUR

k investici do fondu. U takové částky a osoby, která je ochotna investovat je možno s určitou jistotou předpokládat zkušenost investora.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Za současné situace se jeví jako nejvhodnější kombinace variant 1, 3-5 s využitím jejich jednotlivých výhod. Kombinace jednotlivých variant má větší potenciál zajistit cílový stav a přitom nemusí být nezbytně zvoleno to nejvíce restriktivní řešení u jednotlivé varianty. Informační povinnost (Varianta 1) by měla být stanovena zákonem a mělo by být upraveno, jaké informace má investor získat. V případě nesplnění informační povinnosti (opakovaného a závažného) je možno přistoupit k výmazu ze seznamu (Varianta 3).

Dále se navrhuje upravit i jméno osoby spravující podlimitní fond (varianta 4). Vzhledem k využití dalších opatření se jeví jako příliš restriktivní zakázat použití slova fond ve firmě osoby. Ovšem mělo by v názvu osoby dojít ke zdůraznění, že se jedná o rizikový subjekt. Taková úprava by mohla upozornit spotřebitele, že se jedná o rizikovou investici a mohla by přispět k napravení současné nežádoucí situace. Konkrétní slova a naplnění požadavku je již ponecháno na subjektech.

Částečně je navrhována varianta 5, kdy by se ovšem zákaz investování osob, jiných než kvalifikovaných investorů, zdál býti příliš excesivní, neboť by to limitovalo využití tohoto nástroje pro rodinu a přátele. Také bylo při konzultaci s trhem a ČNB na kulatém stole zjištěno, že omezení na kvalifikovaného investora neposkytuje dostatečně vysoký práh, aby došlo k výslednému žádoucímu stavu. Omezení se tedy bude vztahovat na investory, kteří investují částku odpovídající alespoň 125 000 EUR. Ovšem z tohoto pravidla se poskytuje výjimka s limitem do 20 osob, které podmínku minimální investice splňovat nemusí. Dodržení počtu osob pak bude ověřeno zprávou auditora, kterou právnická osoba zašle ČNB, aby byla zajištěna kontrola tohoto požadavku.

K zavedení obnovovacího poplatku podle varianty 2 nakonec nebylo přistoupeno, neboť podlimitních fondů je v současné době u ČNB zapsáno celkem 408. Tyto fondy mají každý rok povinnost výkaznictví podle § 462 a násl. ve spojení s § 477 ZISIF. ČNB tedy přesně ví, které fondy jí opakovaně nedodaly povinné údaje a má i donucovací prostředky, jak docílit, by si fond, který již nekoná svou činnost, požádal o výmaz. Obnovovací poplatek se zdá býti tedy excesivní, neboť se nejedná o tisíce subjektů, které by bylo potřeba protřídit.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1, 3 a částečně 4 a 5

| Přínosy/positiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">+ omezení pokoutného nabízení neregulovaných fondů spotřebitelům;+ toto omezení bude dále lépe kontrolováno díky zapojení auditorů;+ posílení možnosti ČNB jak reagovat na nekalé praktiky; | <ul style="list-style-type: none">- vyšší náklady pro podlimitní fondy – obnovovací poplatek a náklady na audit osob;- omezení spotřebitele v jeho investicích;- navýšení administrativní zátěže pro ČNB, která bude kontrolovat úhradu poplatků, ale také audit osob, je kompenzováno obnovovacím poplatkem; |

2.2 Zavedení podfondů pro a. s. a KSIL

Stávající stav a platná právní úprava

Podfond je částí fondu, jehož investiční strategie se může od fondu lišit. Díky podfondům lze mít různá portfolia pro různé investiční záměry, přičemž jednotlivé podfondy jsou vzájemně majetkově a účetně odděleny. Podfondy jsou samostatně obhospodařovány v souladu s vlastní investiční strategií. Podle stávající právní úpravy však lze podfondy zřizovat pouze v případě fondu ve formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV), která je zvláštní právní formou určenou pro investiční fondy. Zdá se, že neexistuje důvod pro to, aby podfondy mohl vytvářet pouze SICAV. V zahraničních právních úpravách je běžné, že podfondy mohou vytvářet i jiné subjekty.

Bylo by vhodné umožnit i jiným investičním fondům než akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, členit se na podfondy, protože takové členění zakládá variabilitu investičních strategií a tedy i větší diverzifikaci rizika pro investory, kteří by mohli měnit investiční strategii změnou podfondu v rámci jednoho fondu za režijní náklady, bez účtování plné výše vstupního a výstupního poplatku. Další výhodou možnosti členění fondů na podfondy je v případě předlužení jednoho podfondu skutečnost, že tento úpadek nepostihne další podfondy, ani fond samotný. V té souvislosti je třeba konzultovat, zda by i jiné právní formy nebo typy fondů mohly požívat výhody, které podfondy skýtají, ať už na stranách investorů nebo správců fondů, a přispět tak k liberalizaci podnikatelského prostředí v oblasti investování a investičních fondů, což by mělo také dopady na zvýšení atraktivity investování v ČR.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 4 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL)
- varianta 2 – umožnit vytvářet podfondy uzavřenému investičnímu fondu akciové společnosti
- varianta 3 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL) a umožnit uzavřenému investičnímu fondu akciové společnosti vytvářet podfondy

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Zachování stávajícího stavu znevýhodňuje ČR oproti jiným členským státům, např. Lucembursko, které umožňuje vytvářet podfondy i pro jiné investiční fondy než pro SICAV. Zároveň se nemusí měnit právní předpisy, ani související legislativní úprava v daňových předpisech. Zachování současného stavu je v rozporu s Koncepcí, která explicitně obsahuje v opatření číslo 16 – Další zatraktivnění podfondů, plán umožnit vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV.

Varianta 1 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL)

Komanditní společnost na investiční listy (KSIL) je zvláštním druhem komanditní společnosti, která se specificky uplatní pro kolektivní investování. KSIL může fungovat

pouze jako fond kvalifikovaných investorů, a proto je také zakázáno, aby investiční list byl obchodován na regulovaném či veřejném trhu, neboť by mohlo docházet k nekontrolovatelnému obchodování a nabývat podíly komanditistů by mohly osoby k tomu nezpůsobilé. Investiční listy jsou však jinak zcela volně převoditelné. Podíly komanditistů v KSIL jsou vtěleny do investičních listů, které by KSIL vydával samostatně pro každý podfond. Rozhodnutí vytvářet podfondy by vyplývalo podobně jako u SICAVu ze statutu. Investiční jmění by bylo odděleno do jednotlivých podfondů od neinvestičního jmění fondu atd. Tato varianta by napomohla rozvoji kapitálového trhu. Zvolení této varianty by naplnilo požadavek Koncepce, aby bylo umožněno vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV. Kromě ZISIFu by bylo vhodné upravit i § 17b zákona o dani z příjmu, aby vztáhl definici základního investičního fondu i na podfondy KSILu.

Varianta 2 – umožnit vytvářet podfondy uzavřenému investiční fondu akciové společnosti

Administrátor uzavřeného investičního fondu vydává cenné papíry, se kterými není spojeno právo zpětného odkupu jejich výstavcem a po získání kapitálu od investorů, dochází k jeho uzavření. Účelem je umožnit i běžné akciové společnosti s běžným fixním základním kapitálem vytvářet podfondy. Rozhodnutí fondu vytvářet podfondy by plynulo ze statutu fondu. Tato varianta by napomohla rozvoji kapitálového trhu. Zvolení této varianty by naplnilo požadavek Koncepce, aby bylo umožněno vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV. Kromě ZISIFu by bylo vhodné upravit i § 17b zákona o dani z příjmu, aby vztáhl definici základního investičního fondu i na podfondy uzavřeného investičního fondu akciové společnosti.

Varianta 3 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL) a umožnit uzavřenému investičnímu fondu akciové společnosti vytvářet podfondy

Tato varianta je nejpřínosnější pro rozvoj kapitálového trhu. Zároveň povede k největším legislativním úpravám. Zvolení této varianty by naplnilo nejvíce požadavek Koncepce, aby bylo umožněno vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV. Kromě ZISIFu by bylo vhodné upravit i § 17b zákona o dani z příjmu. Změna § 17b by měla být ovšem minimalistická, de facto by se měla upravit jedna věta.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Nejvhodnějším řešením se jeví varianta 3. Zdá se, že tato varianta má i výraznou podporu u zainteresovaných subjektů. Zároveň by byla přínosná pro rozvoj kapitálového trhu. Je třeba ovšem brát ohledy na daňové souvislosti, před kterými varovali někteří respondenti.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 3

| Přínosy/positiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| <p>+ Naplnění opatření a plánu Koncepce (Umožnit vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV)</p> <p>+ Rozvoj kapitálového trhu</p> <p>+ Větší nabídka produktů pro investory.</p> <p>+ Možné zvýšení objemu investování v ČR a s tím související další přínosy jako např. vyšší výběr daní.</p> | <ul style="list-style-type: none">- Nutnost změnit právní předpisy, včetně daňových.- Diskontinuita právní úpravy.- Analýza dopadů na účetnictví. |

2.3 Zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB

Stávající stav a platná právní úprava

Veřejné nabízení fondů v ČR obhospodařovatele se sídlem ve státě, který není členským státem EU a který není oprávněn přesáhnout rozhodný limit ani rozhodný limit nepřesahujícího, je podmíněno povinným zápisem dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB, který blíže upravuje § 597 písm. d) ZISIF.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB
- varianta 2 - zakázání veřejného nabízení těchto fondů dle § 325a ZISIF v ČR

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Zachování stávajícího stavu je problematické. § 325a ZISIF dále nestanoví konkrétní podmínky pro zápis na seznam vedený ČNB, tedy mj. doklady a informace, které má žadatel ČNB předložit, ani elektronickou formu podání žádosti nebo lhůtu pro zápis. Vzhledem k charakteru takových fondů a podmínkám pro jejich fungování je však velmi obtížně vymezit, jaké podmínky by měly být splněny, když je obtížné prokázání i existence takového fondu (např. v registru třetího státu) nebo jeho obhospodařovatele (nemusí mít povolení, není v registru). S tím je spojeno mnoho nákladů, a i v případě takového vymezení by bylo velmi složité, až nemožné těmto fondům ukládat sankce (například fondu se sídlem na Kajmanských ostrovech).

§ 325a ZISIF mluví výslovně o podmínkách veřejného nabízení, lze tedy a contrario dovést, že nabízení, které nebude dosahovat kvality veřejného nabízení (*private placement*), lze provádět i bez splnění podmínky uvedené v tomto ustanovení. Ustanovení je ovšem třeba vykládat ve spojení s § 296 a § 297 odst. 2 ZISIF, které stanoví omezení ve vztahu k této kategorii fondů – investorem se může stát pouze tzv. kvalifikovaný investor.

Varianta 1 – zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB

Takové řešení by stále umožňovalo zachovat možnost nabízení těchto fondů, ale zároveň by zbavovalo ČNB problémů a nákladů popsaných ve variantě 0.

Varianta 2 – zakázání veřejného nabízení fondů podle § 325a ZISIF v ČR

Takové řešení by zbavovalo ČNB problémů a nákladů popsaných ve variantě 0. Zároveň by poškodilo atraktivitu kapitálového trhu v ČR. Je velmi reálná situace, že by k veřejnému nabízení dotčených fondů v ČR docházelo nelegálně, za což by bylo obtížné až nemožné ukládat sankce.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, protože snižuje náklady ČNB, vyjasňuje a

zjednodušuje stávající právní úpravu.

ČNB již nadále nebude muset řešit problém prokázání i existence takových fondů (např. v registru třetího státu) nebo jejich obhospodařovatelů či problematické ukládání sankcí těmto fondům (například fondu se sídlem na Kajmanských ostrovech).

Tato varianta sníží i náklady doposud zapisujícím se finančním institucím, protože jim odpadnou náklady za zapisování. Změna právních předpisů povede k vymazání daného ustanovení, tudíž se právní řád zároveň zjednoduší. Tato problematika nevychází z Koncepce.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|--|---|
| + Rozvoj kapitálového trhu zjednodušením regulace. + Ušetření nákladů finančním institucím. + Ušetření nákladů orgánu dohledu a dalších problémů při dohledu. + Odstranění nadměrné regulace. | - Nutnost změnit právní předpisy (ZISIF, případně navazující předpisy ČNB). |

Konzultace

Tato problematika vychází z vyjádření ČNB při přípravě tohoto právního předpisu a od té doby byla analyzována a konzultována s dotčenými subjekty. Zvolená varianta by měla reflektovat dosažený konsenzus.

2.4 Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit

Stávající stav a platná právní úprava

Svěrenský fond podle právní úpravy v ZISIF je založen na principu společného investování prostředků a podílení se na vývoji hodnoty svěřenského fondu za účelem zhodnocení investic. Od svěřenského fondu upraveného v občanském zákoníku se svěřenský fond upravený v ZISIF liší tím, že se jedná o investiční fond, který je dohlížen ČNB. Investiční svěřenský fond je fondem kvalifikovaných investorů (§ 101 ZISIF), nesmí sloužit jako prostředek pro investice nabízené veřejnosti a nelze jej vytvořit vyčleněním majetku z fondu kolektivního investování (§ 148 odst. 1 ZISIF).

Podle stávajícího znění v ZISIF je právní úprava svěřenských fondů jako investičních fondů koncipována tak, že obmyšlený (beneficient) je současně podle § 95 odst. 1 písm. c) bod 1 ZISIF investorem (kvalifikovaným investorem). Zákon s ohledem na povahu investičního fondu vychází z logiky, že investor a osoba, které má být plněno, musí představovat též subjekt. U svěřenského fondu, který je investičním fondem může být obmyšleným pouze zakladatel fondu nebo ten, kdo smluvně zvýšil jeho majetek, tzv. přispěvatel. Investoři svěřenského fondu kvalifikovaných investorů tedy investují prostředky pro svůj vlastní prospěch. Je však otázkou, zda je důvodné požadovat, aby obmyšlený musel být vždy investorem a zda by investor nemohl investovat ve prospěch osoby, která není investorem, nečelí investičnímu riziku a je pouze obmyšleným (rodič pro své dítě atp.).

Správcem svěřenského fondu může být podle § 1453 občanského zákoníku jakákoliv svéprávná fyzická osoba anebo právnická osoba, o níž tak stanoví zákon. V současné době je oprávnění vykonávat funkci svěřenského správce přiznáno investičním společnostem, které mohou být svěřenskými správci investičního fondu vytvořeného jako svěřenský fond, tak i svěřenského fondu, který není fondem investičním.

Toto je dále konkretizováno tím, že společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit, která má povolení k poskytování investiční služby obhospodařovat majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (dále jen „*portfolio management*“), a zahraniční osoba s povolením podle § 481 ZISIF, která má povolení k poskytování investiční služby *portfolio management*, může jako podnikatel také být svěřenským správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem, pokud se jedná o správcovskou společnost podle směrnice AIFMD a nikoliv podle směrnice UCITS (§ 11 odst. 4 a 6 ZISIF).

Z výše uvedeného vyplývá, že investiční společnost neoprávněná přesáhnout rozhodný limit nemůže být správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem. Tato situace se jeví některým subjektům na finančním trhu jako zbytečně restriktivní, zároveň

je patrná poptávka po takových správcích i od samotných zákazníků, jak je dále uvedeno.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit.

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Při zachování stávajícího stavu nevzniknou žádná pozitiva ani náklady.

Varianta 1 – Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit

Pokud by investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit a mající povolení k poskytování investiční služby *portfolio management* jako podnikatel mohla být svěřenským správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem, zvýšila by se atraktivita kapitálového trhu, protože by mnohem více investičních společností mohlo vykonávat činnost svěřenských správců. Je patrná poptávka po takových správcích i od samotných zákazníků. Společnost XYZ podle vlastních statistik založila ke konci listopadu 2018 více než 1 300 svěřenských fondů, což ji činí jednoznačně lídrem trhu, protože v ČR ke konci října 2019 působilo celkem 2 062 svěřenských fondů. Je třeba podotknout, že společnost XYZ budí jisté kontroverze² právě v souvislosti s dodržováním pravidel regulace. Závěrem nelze opomenout ani skutečnost, že by došlo k mírné diskontinuitě právní úpravy.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, která výrazně zvyšuje atraktivitu kapitálového trhu a rozvíjí ho. Došlo by k odstranění restriktivního stavu, kdy by svěřenské fondy mohla spravovat úzká skupina právnických osob. S novou právní úpravou by došlo k doplnění pravděpodobně dvou nových odstavců v ZISIFu. Nová právní úprava by měla za následek patrně administrativní náklady pro orgán dohledu, protože by musel zapisovat větší počet subjektů podle § 15 ZISIF. Přesto přínosy zvolené varianty výrazně

² Například ČNB podezřívá společnost XYZ z porušování několika zákonů týkajících se finančního trhu. Společnost XYZ podle některých názorů pod rouškou svěřenského fondu nabízí klasické kolektivní investování. Pokud by tomu tak bylo, obcházela by tak desítky regulatorních a velmi nákladných povinností, které musejí plnit licencované investiční fondy. Mluvčí ČNB potvrdila, že se ČNB společnosti XYZ intenzivně věnuje pro možné porušení zákona o bankách a ZISIF a že ČNB podniká veškeré zákonné kroky k nápravě.

přesáhnou její negativa.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

| Přínosy/positiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">+ Výrazný rozvoj kapitálového trhu, potažmo celé národní ekonomiky v možnosti efektivnější alokace peněžní masy.+ Ušetření nákladů finančním institucím.+ Odstranění nadměrné regulace. | <ul style="list-style-type: none">- Nutnost změnit právní předpis (ZISIF).- Diskontinuita právního řádu. |

Konzultace

Tato problematika vychází z vyjádření investičních společností při přípravě tohoto právního předpisu a od té doby byla analyzována a konzultována s dotčenými subjekty včetně ČNB.

3. VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ

Níže je uvedeno shrnutí všech řešení, které MF navrhuje uplatnit v předkládaném návrhu zákona.

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|--|--|
| Podlimitní fondy | Varianta 1 – posílení informační povinnosti vůči investorům Varianta 3 – sankční výmaz fondu v případě porušení zákonné povinnosti Částečně varianta 4 – labeling fondu Částečně varianta 5 – omezení osob, které mohou do podlimitního fondu investovat na kvalifikované investory |
| Podfondy pro a. s. a KSIL | Varianta 3 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL) a umožnit uzavřenému investičnímu fondu akciové společnosti vytvářet podfondy |
| Zápis fondů do seznamu ČNB | Varianta 1 - zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB |
| Rozšíření možnosti být svěřenským správcem | Varianta 1 – Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit |

4. IMPLEMENTACE DOPORUČENÉ VARIANTY A VYNUCOVÁNÍ

Začlenění doporučených variant do českého právního řádu bude provedeno změnou dotčených ustanovení dotčených zákonů. Dohled nad plněním povinností v oblasti finančního trhu vykonává ČNB, která může provinění trestat jako přestupky a přijímat opatření k nápravě nebo jiná opatření. Pokud bude spáchán trestný čin (například podvod nebo zpronevěra), nastoupí orgány činné v trestním řízení.

5. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE

Ministerstvo financí provede přezkum účinnosti nově zavedené regulace po 3 letech od doby nabytí účinnosti návrhu zákona. MF bude i nadále pokračovat v pravidelné konzultaci s účastníky trhu a orgánem dohledu (ČNB), případně i s dalšími zájemci z řad odborné veřejnosti (např. zástupci akademické sféry). Součástí těchto konzultací bude i analýza dopadů nové regulace a diskuse o její případné kalibraci další novelou. Jako žádoucí se jeví vyhodnotit především změny v počtu osob v odvětvích, nové výsledky kontrol a dohledové činnosti, změnu v rozsahu nesplněných závazků, náklady a přínosy navržených opatření atd.

6. KONZULTACE A ZDROJE DAT

MF uveřejnilo veřejnou konzultaci k návrhu Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023³ dne 7. prosince 2018, s termínem k vyjádření do 9. ledna 2019. V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny. Po zapracování došlých připomínek a finalizaci textu předložilo Ministerstvo financí Koncepci vládě České republiky, která tento dokument schválila na svém zasedání dne 4. března 2019 (usnesení č. 156).

Následně byl dne 8. srpna 2019 k veřejné konzultaci publikován dokument s názvem Plánovaná legislativní opatření plynoucí z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023⁴. V této souvislosti Ministerstvo financí rovněž vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny. Na výzvu zareagovaly jeden orgán dohledu, jedno ministerstvo, 6 tržních asociací, jedna mezinárodní tržní asociace, jeden zástupce odborů, jedna vzdělávací instituce, 5 tržních subjektů a 5 soukromých osob.

Při analýze jednotlivých problémů byly zkoumány veškeré dostupné zdroje dat, zejména data dostupná přes internet, jako jsou například seznamy vedené ČNB, zahraniční právní úpravy, odborná literatura, včetně zahraničních a další údajů poskytnutých účastníky diskusí a konzultací.

Předkladatel obdržel rovněž mnoho připomínek ústně, které vzešly z četných jednání a z kulatého stolu, kterého se účastnili zástupci trhu a České národní banky. Předkladatel si je vědom potřeby reakce právních předpisů na potřeby praktického fungování a změny, které se na kapitálovém trhu dějí. Při výběru nejvhodnějšího řešení předkladatel ctěl soukromoprávní oblasti práva související s problematikou kapitálového trhu, která má být upravena pokud možno volně, rovněž ale nezapomněl na nutnost ochrany zejména retailových investorů a rovněž se inspiroval právní úpravou zahraničních států západní Evropy.

7. KONTAKT NA ZPRACOVATELE

Ing. Mgr. Alžběta Pazderková, vedoucí oddělení Kapitálového trhu

Ministerstvo financí, sekce Finanční trhy, odbor Finanční trhy II.

Tel: + 420 725 759 226, alzbeta.pazderkova@mfcz.cz

Mgr. Bc. Aleš Králík, oddělení Kapitálového trhu

Ministerstvo financí, sekce Finanční trhy, odbor Finanční trhy II.

Tel: + 420 725 978 226, ales.kralik@mfcz.cz

³ <https://www.mfcz.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2018/verejna-konzultace-koncepce-rozvoje-kapi-33657>

⁴ <https://www.mfcz.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace-planovana-legislativn-35843>