VI.

SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

1. Základní identifikační údaje	
Název návrhu: Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu	
Zpracovatel / zástupce předkladatele: Ministerstvo financí	Předpokládaný termín nabytí účinnosti, v případě dělené účinnosti rozveďte *01.2022*
Implementace práva EU: Ne; (pokud zvolíte Ano): - uveďte termín stanovený pro implementaci: - - uveďte, zda jde návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU?: -	

2. Cíl návrhu zákona

Návrh zákona má za cíl realizovat legislativní opatření, která vyplývají z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 (dále též jen „Koncepce“). Koncepce je dokumentem nelegislativní povahy, který schválila vláda České republiky na svém zasedání dne 4. března 2019 (usnesení č. 156).

Koncepce obsahuje 27 oblastí, které je potřeba revidovat, a k jejich realizaci navrhuje 34 opatření legislativní i nelegislativní povahy. Návrh zákona se zaměří na legislativní opatření, která vyžadují změnu zákona. Navrhovaná novela je současně v souladu s Programovým prohlášením vlády, kde se mimo jiné stanoví: „Budeme podporovat rozvoj finančního trhu a posilování jeho odolnosti. Zaměříme se rovněž na ochranu práv spotřebitelů finančních služeb a rozvoj finančního vzdělávání.“.

3. Agregované dopady návrhu zákona

3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty: Ano

Zavedení daňové podpory pro účet dlouhodobých investic bude mít negativní dopad na celostátní inkaso daně z příjmů fyzických osob.

S ohledem na rozšíření věcné působnosti finančního arbitra ve vztahu k účtu dlouhodobých investic, může návrh na zavedení tohoto institutu do právního řádu znamenat negativní náklady na finančního arbitra, potažmo veřejné rozpočty.

V některých případech může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro ČNB.

3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ano

Předpokládá se zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti, neboť v rámci této novely dochází k předpokládanému rozvoji kapitálového trhu, a to prostřednictvím modernizace a řešení nedostatků stávající právní úpravy. Navržená legislativní řešení mají v souladu s Koncepcí napomoci rozvoji a zatraktivnění prostředí kapitálového trhu v ČR.

Například nové podfondy pro a. s. a KSIL mají jako svůj primární cíl zvýšit konkurenceschopnost

českého kapitálového trhu.
3.3 Dopady na podnikatelské prostředí: Ano
Navrhovaná právní úprava by měla mít převážně pozitivní dopad na podnikatelské prostředí, spočívající v rozvoji kapitálového trhu.
3.4 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje): Ano
Navrhovaná úprava by měla mít určité dopady ve vztahu k navrhovaným dohledovým povinnostem krajských živnostenských úřadů v souvislosti se změnou zákona o regulaci reklamy.
3.5 Sociální dopady: Ano
Navrhované úpravy účtu dlouhodobých investic a úprava nového alternativního fondu by měly mít pozitivní dopady na úspory českých domácností.
3.6 Dopady na spotřebitele: Ano
Navrhovaná právní úprava by neměla mít žádné negativní dopady na spotřebitele. Ochrana drobných investorů by neměla být tímto návrhem snížena. Rovněž úprava v zákoně o dluhopisech a v zákoně o regulaci reklamy by měla vést k vyšší ochraně investorů do dluhopisů. Ve vztahu k zavedení institutu prohlášení investora se jedná o posílení ochrany spotřebitelů.
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 zkratek právních předpisů

EŘ	zákon č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
ZDP	zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
ZDPS	zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZoDluh	zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Seznam ostatních zkratek

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
FA	Finanční arbitr
Kč	koruna česká
KSIL	komanditní společnost na investiční listy
OCP	obchodník s cennými papíry
penzijní fond	účastnický fond nebo transformovaný fond
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 některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

1.2 Definice problému

Kapitálový trh v České republice neplní dostatečně svou hlavní funkci, tj. aby efektivně přerozděloval volné finanční zdroje od střadatelů a investorů (domácností) k podnikatelům, kteří potřebují financovat svůj rozvoj. I z historických důvodů převládá dnes v České republice tradiční bankovní financování (vklady a úvěry), významnou roli hraje prozatím i spoléhání se na dotace z Evropské unie.

V souhrnu lze tedy konstatovat, že překážkami rozvoje kapitálového trhu v České republice jsou zejména konzervativní rozložení aktiv domácností, malé úspory na stáří, nízké povědomí podnikatelů o možnostech financování podnikání a výzkumu prostřednictvím kapitálového trhu a malá nabídka domácích investičních nástrojů dostupných drobným investorům ve srovnání se západní Evropou.

1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Před rokem 1989 nelze v naší zemi hovořit o podnikatelském prostředí, protože to z důvodu hospodářství plánovaného státem neexistovalo. Od pádu železné opony nebylo pro kapitálový trh ze strany státu podniknuto nic, co by jej podpořilo. Neblahá zkušenost s kuponovou privatizací rovněž nepřispěla k jeho atraktivitě, ale naopak jej do značné míry stigmatizovala.

I s ohledem na shora uvedené vláda České republiky na svém zasedání schválila dne 4. března 2019 (usnesení č. 156) dokument nelegislativní povahy s názvem „Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023“ (dále též jen „Koncepce“). Tento vládní dokument je počinem signalizujícím, že Česká republika má zájem kapitálový trh podporovat.

Koncepce obsahuje 27 oblastí, které je potřeba revidovat, a k jejich realizaci navrhuje 34 opatření legislativní i nelegislativní povahy. Návrh zákona se zaměří na legislativní opatření, která vyžadují změnu zákona. Navrhovaná novela je současně v souladu s Programovým prohlášením vlády, kde se mimo jiné stanoví: „Budeme podporovat rozvoj finančního trhu a posilování jeho odolnosti. Zaměříme se rovněž na ochranu práv spotřebitelů finančních služeb a rozvoj finančního vzdělávání.“.

Návrh zákona, který se má zaměřit na legislativní opatření z Koncepce, která vyžadují změny různorodých zákonů, lze v souvislosti s popisem právního stavu v dané oblasti zhodnotit následovně.

V současné době stát podporuje formou daňových odpočtů pouze penzijní fondy a životní pojištění, ač je možno úspory na stáří vytvářet i s využitím jiných finančních produktů. Stávající právní úprava je v zákoně o daních z příjmů.

V současné době existují internetové inzertní portály, které umožňují emitentům nabízet své dluhopisy, aniž by tyto portály byly jakkoli regulovány či podléhaly dohledu ČNB,

proto je vhodné regulovat reklamu na investiční nástroje s tím, že nová pravidla musí plnit všechny subjekty, které tuto reklamu provádí, a tedy i subjekty regulované ČNB (navrhuje se inspirovat v regulaci reklamy na hazardní hry). Stávající právní úprava je v zákoně o reklamě.

Exekutoři mají dnes povinnost využívat XML formát pouze při komunikaci s bankami. To působí neopodstatněnou nerovnost na trhu a vyšší náklady pro nebankovní finanční instituce při vyřizování žádostí exekutorů. Stávající právní úprava je v exekučním řádu.

V dnešní době neobsahují emisní podmínky ani dluhopisy v zásadě žádné informace o emitentovi, a tak na jejich základě nelze posoudit schopnost emitenta tyto dluhopisy splatit. Přitom typicky prospekt obsahuje informace jak o emisi, tak o emitentovi, nicméně pro emise dluhopisů do 1 mil. euro se prospekt nevyhotovuje. MF publikovalo v dubnu 2019 k veřejné konzultaci tzv. Scorecard korporátních dluhopisů, který umožňuje investorům lépe posoudit riziko korporátních dluhopisů, nicméně často je naráženo na problém, že emitent dluhopisů své finanční informace nezveřejňuje (typicky ve Sbírce listin Obchodního rejstříku), případně jsou informace zastaralé a nezohledňují plánovanou emisi dluhopisů. Navíc, i pokud by informace byly součástí emisních podmínek (anebo jsou dnes součástí prospektu), neumožňuje toto investorům provést jednoduché srovnání jednotlivých emisí pro rozsah těchto dokumentů, které navíc některé ukazatele vůbec neuvádějí a je tak nutno nahlédnout i do účetních závěrek (které ale nemusí být aktuální). Stávající právní úprava je v zákoně o dluhopisech.

V dnešní době stát daňově podporuje investice do životního pojištění nebo do penzijních fondů, což handicapuje jiné produkty vytváření úspor na stáří – to primárně řeší novela ZDP, nicméně k jejímu naplnění je potřeba zavést i odpovídající sektorovou regulaci, které zajistí splnění alespoň minimálních náležitostí a dohled ČNB. Ačkoli dnes některé inzertní portály uvádí, že nepodléhají dohledu ČNB, činí tak dobrovolně a nesystematicky, navíc za neuvedení tohoto údaje jim nehrozí žádný postih a tento *disclaimer* je často uveden nevýrazným způsobem (menším bledším písmem na spodku webové stránky), což by mělo být napraveno.

Penzijní fondy mají velmi limitovanou investiční strategii, která kopíruje téměř doslovně regulaci standardních fondů (UCITS fondů) harmonizovaných právem EU, které se vyznačují mimo jiné tím, že permanentně nabízí zpětný odkup svým investorům, a proto musí investovat jen do vysoce likvidních aktiv (typicky kótovaných akcií a dluhopisů). Navíc limitace maximální výše úplaty penzijní společnosti, která je navíc konstruována jako *all-in-one* (tj. nelze žádné náklady účtovat přímo fondu) a navíc povinnost při investicích do jiného investičního fondu snížit tuto úplatu o úplatu zaplacenou obhospodařovateli tohoto fondu, vede mimo jiné k tomu, že české penzijní fondy neinvestují do aktiv, které jsou pro penzijní fondy ve vyspělých ekonomikách běžné, zejména do tzv. *private equity* fondů (fondy investující s investičním horizontem 10 let do velkých nekótovaných společností) a do infrastrukturních projektů. I nadále zůstává většina účastníků v transformovaných fondech, které jsou sice uzavřeny vstupu nových účastníků, ale stávající účastníci do nich i nadále pravidelně přispívají, přičemž transformované fondy kvůli garanci černé nuly (žádný rok nesmí skončit ve ztrátě, jinak penzijní společnost musí ztrátu uhradit ze svého majetku) investují velmi konzervativně a ve většině případů nejsou schopny pokrýt inflaci, což v dlouhodobém horizontu vede k devalvaci vložených prostředků. Kromě toho kvůli velmi konzervativní strategii (vynucené fakticky garancí) investují jen do státních dluhopisů a bankovních vkladů a

nepřispívají tak rozvoji kapitálového trhu v ČR (a přitom současně představují výrazný a nezanedbatelný podíl na úsporách českých občanů na stáří). Ačkoli jsou transformované fondy uzavřeny vstupu nových účastníků, stávající účastníci nemají žádnou motivaci, aby své prostředky převedly do účastnických fondů, které sice nenabízí garanci (a jsou také více rizikové), ale mohou nabídnout potenciálně zajímavější výnosy, které v dlouhodobém horizontu snadno pokryjí inflaci a mohou nabídnout i výnos nad inflaci (dle dynamičnosti zvolené investiční strategie účastníkem). Jako důvod, proč účastníci nepřecházejí z transformovaných fondů do účastnických, je často uváděno to, že nechtějí přijít o své nároky z transformovaného fondu (např. tzv. výsluhová penze), kdy současný zákon neumožňuje být účastníkem transformovaného fondu, pokud je daná osoba současně účastníkem účastnického fondu.

Doposud v ČR nevznikl žádný investiční fond jako svěřenský fond – jako hlavní důvod se uvádí, že majetní investoři by rádi investovali ve prospěch svých dětí, ale nemohou, protože jejich děti nejsou kvalifikovanými investory. Také v ČR doposud nevznikla žádná komanditní společnost na investiční listy, ačkoli již došlo v minulosti k novelám této úpravy za účelem jejího vyššího zatraktivnění. Dle návrhů trhu by mohlo dojít k využití této právní formy, například pokud by jí bylo umožněno vytvářet podfondy. Obdobně je poptávka i po možnosti podfondů u uzavřené akciové společnosti, která je investičním fondem. Zatraktivnění právní formy komanditní společnosti na investiční listy by mohlo prospět i umožnění využití mezinárodní zkratky SICAR v názvu společnosti, anebo zdispozitivnění jinak kogentní úpravy rozdělení zisku v zákoně o obchodních korporacích. Stávající právní úprava je v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech.

Dle dnešní právní úpravy se u akciové společnosti vyžaduje základní kapitál ve výši 2 mil. Kč nebo 80 tis. EUR, což je relativně vysoká částka pro začínající podnikatele a představuje to překážku pro využívání této právní formy inovativními *start-upy*. *Start-upy* (a ostatní začínající podnikatelé) tak proto raději volí formu společnosti s ručením omezeným, kde postačí základní kapitál ve výši 1 Kč nebo 1 EUR. Nicméně společnost s ručením omezeným není vhodná pro obchodování na kapitálovém trhu, kdy například může vydat kmenové listy, ale ty nelze veřejně nabízet ani obchodovat na veřejných trzích. Kromě toho není společnosti s ručením omezeným povoleno vydávat vyměnitelné dluhopisy. Začínající podniky tak mají velmi limitované možnosti, jak získávat prostředky na kapitálových trzích a musí tak ke svému financování využívat primárně bankovní úvěry. Nicméně banky se mohou zdráhat jim úvěr poskytnout, protože nemají žádnou historii ani majetek, kterým by úvěr zajistily. Jen velmi obtížně se mohou financovat dluhopisy ze stejných důvodů (nemají historii ani majetek). Přístup k financování je tak pro začínající podniky značně ztížen, což brání plnému rozvoji českého národního hospodářství a jeho transformaci na ekonomiku s vysokou přidanou hodnotou (tvořenou zejména právě inovacemi). Přitom v zahraničí existuje speciální právní forma pro začínající podniky, jakási forma jednodušší akciové společnosti, například ve Francii, na Slovensku anebo nově v Polsku. Jisté náklady na založení společnosti představuje i povinnost notářského zápisu. Stávající právní úprava je v zákoně o obchodních společnostech a družstvech.

Popis existujícího právního stavu v dané oblasti je detailně popsán u jednotlivých variant.

1.4 Identifikace dotčených subjektů

Mezi tzv. dotčené subjekty, na které budou mít zvažované varianty dopad, se řadí především:

Subjekt	Důvod
• **emitenti cenných papírů**	Emitentem je společnost nebo veřejná korporace (např. obec, stát), která vydává cenné papíry především za účelem získání finančních prostředků na rozvoj svého podnikání. Emitovat neboli vydávat lze nejrůznější druhy cenných papírů, z nichž nejznámější jsou akcie, dluhopisy a podílové listy.
• **investoři**	Investorem je osoba, která chce zhodnotit svoje volné finanční prostředky. Investorem je zejména investiční fond, banka, penzijní fond, pojišťovna nebo fyzická osoba.
• **ČNB**	ČNB je orgánem dohledu nad finančním trhem.
• **obchodníci s cennými papíry**	Obchodník s cennými papíry, jakožto právnická osoba, která poskytuje investiční služby a zprostředkovává svým zákazníkům přístup ke kapitálovému trhu.
• **penzijní společnosti**	Jedná se o akciovou společnost s licencí ČNB k realizování důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření. Tato společnost bude moci vytvořit alternativní účastnický fond.
• **exekutoři**	Soudní exekutor je svobodné právnické povolání, které podle EŘ zajišťuje provádění exekucí. Týká se ho zavedení XML formátu.
• **finanční arbitr**	Finanční arbitr je příslušným orgánem k řešení sporů mimosoudní cestou. Je navrhováno rozšíření jeho věcné působnosti s ohledem na spory v souvislosti s účtem dlouhodobých investic.
• **krajské živnostenské úřady**	Krajský živnostenský úřad je odborem krajského úřadu. V souvislosti s regulací reklamy je navrhováno, aby plnily roli dohledového orgánu.

1.5 Popis cílového stavu

Hlavním cílem tohoto návrhu je realizovat cílový stav identifikovaný níže prostřednictvím legislativních opatření.

Obecně lze identifikovat následující požadavky na cílový stav:

- zlepšením kvality a odolnosti úspor českých domácností (včetně prostředků spoření na stáří),
- snížením „závislosti“ malých a středních podniků na bankovním financování (a na dotacích z Evropské unie),
- zvýšením počtu pracovních míst s vysokou přidanou hodnotou (posílení koupěschopnosti českých občanů) a
- vyšší podporou inovací (více investic do inovativní ekonomiky)

Cílový stav by měl být realizován prostřednictvím:

- **opatření na podporu domácností (investorů):** podpora vytváření úspor na stáří zavedením daňově podporovaného účtu dlouhodobých investic, větší ochrana při investicích do rizikových cenných papírů, včetně regulace reklamy;
- **opatření na podporu podniků (emitentů):** usnadnění investic pro majetné investory v souvislosti s vytvořením zvláštního režimu v rámci regulace přijímání investičních nabídek, rozvoj prostředí investičního *crowdfundingu* v České republice zavedením základní regulace,
- **opatření na podporu profesionálních účastníků kapitálového trhu (tržní infrastruktury):** umožnění investic penzijních fondů (tj. transformovaných a účastnických fondů) do *private equity* fondů, umožnění vytváření podfondů i jiným právním formám než SICAV, podpora využití formátu XML při vyžadování informací od finančních institucí (zejména v rámci exekucí), podpora obchodování s korporátními dluhopisy.

1.6 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl přispět k rozvoji kapitálového v ČR prostřednictvím legislativních opatření, která vyplývají z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023.

Nepřijetím navrhované právní úpravy se ČR nevystaví riziku porušení závazků z EU. Nepřijetím navrhované právní úpravy se však ČR vystaví riziku nerealizace legislativních opatření, která plynou z dokumentu, ke kterému se zavázala vláda ČR prostřednictvím usnesení č. 156 ze dne 4. března 2019. Neodstraněním některých nedostatků stávající úpravy nedojde k rozvoji kapitálového trhu v ČR, konkrétně nebude možno alternativně spořit na stáří prostřednictvím nového typu účtu, nebude umožněno novému typu účastnického fondu, aby dynamičtěji investoval, dále nebude možno, aby byl investor transparentněji a v širší míře povinně informován o emitentovi a jeho emisi, nebudou odstraněny duplicity mezi prospektem a emisními podmínkami, dále nebude regulována reklama na investiční nástroje, a tedy bude snížena ochrana investorů, nebudou sníženy náklady exekucí na finančním trhu, nebudou narovnány podmínky mezi stálými rozhodčími soudy atd.

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ

V následující části jsou v rámci hodnocení dopadů regulace popsány jednotlivé hodnocené otázky včetně návrhu řešení a vyhodnocení variant. Otázky byly konzultovány prostřednictvím konzultačního materiálu uveřejněného na internetových stránkách Ministerstva financí.

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 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.

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 vytvořit novou právní úpravu.

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 jsou jinak nedostupná, 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 použitá 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 vícekriteriálního rozhodování poté řeší konflikty mezi vzájemně protikladnými kritérii. Jde o metodu, která má za cíl shrnout a utřídit informace o variantních projektech. Vícekriteriální rozhodování vzniká všude tam, kde rozhodovatel 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).

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 čísly (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 Koncepci 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 Koncepce, 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 Koncepce bylo zvažováno, zda je možné cílového stavu dosáhnout rovněž nelegislativní cestou.

U legislativních opatření plynoucích z Koncepce jsou 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 některého z dotčených zákonů

Novelizace dotčených zákonů 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,

- Varianta 2 nebo 3 – alternativní legislativní návrh prostřednictvím novelizace některého z dotčených zákonů

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 Zavedení účtu dlouhodobých investic ..... - 12 -

2.2 Jednoduchá akciová společnost ..... - 29 -

2.3 Sebecertifikace majetných investorů (potenciálních *business angels*) ..... - 36 -

2.4 Regulace crowdfundingových platforem nabízejících dluhopisy ..... - 43 -

2.5 Alternativní účastnický fond ..... - 49 -

2.6 Zavedení podfondů pro a. s. a KSIL ..... - 55 -

2.7 Zavedení povinného XML formátu pro ostatní subjekty finančního trhu ..... - 60 -

2.8 Podpora obchodování s korporátními dluhopisy a zvýšení ochrany investorů do dluhopisů ..... - 69 -

2.9 Zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB ..... - 77 -

2.10 Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit a na osobu podle § 15 ZISIF ..... - 79 -

2.1 Zavedení účtu dlouhodobých investic

Stávající stav a platná právní úprava

Na finančním trhu se nabízí celá řada finančních produktů s dlouhodobým investičním horizontem, které jsou vhodné ke kumulaci majetku jako zaopatření na stáří, přičemž státem daňově podporované jsou pouze některé produkty. Jedná se zejména o penzijní fondy (účastnické nebo transformované fondy) a o životní pojištění (investiční nebo kapitálové), které je kombinací pojistného a investičního produktu. Tyto produkty jsou daňově podporovány i prostřednictvím příspěvků zaměstnavatele. Spoření v penzijních fondech stát kromě toho zvýhodňuje i formou státního příspěvku. Formou státní podpory podporuje stát i stavební spoření, které lze teoreticky také využít jako dlouhodobý spořicí produkt.

Podle § 15 odst. 5 ZDP je možné si od daňového základu daně z příjmů odečíst příspěvek v celkovém úhrnu nejvýše 24 000 Kč ročně zaplacený poplatníkem na penzijní připojištění se státním příspěvkem (transformované fondy), na doplňkové penzijní spoření (účastnické fondy) a/nebo na penzijní pojištění u instituce penzijního pojištění podle § 6 odst. 16 ZDP (zaměstnanecké penzijní pojištění). U penzijních fondů se částka, kterou lze odečíst, rovná úhrnu částí měsíčních příspěvků, které v jednotlivých kalendářních měsících zdaňovacího období přesáhly výši, od které náleží maximální státní příspěvek.

Podle § 15 odst. 6 ZDP je rovněž možné od daňového základu daně z příjmů odečíst příspěvek v celkovém úhrnu nejvýše 24 000 Kč ročně zaplacený poplatníkem na pojistné na soukromé životní pojištění. Jedná se o úhrnnou částku, tedy i pro případ, že daná osoba má uzavřeno vícero smluv o pojištění, uplatní se limit ve výši 24 000 Kč.

Stát motivuje občany ke kumulaci majetku na stáří nejen prostřednictvím daňových odpočtů přímo pro občany, ale také formou podpory příspěvků jejich zaměstnavatele podle § 6 odst. 9 písm. p) ZDP. Zde je možný daňový odpočet až do výše 50 000 Kč ročně (tj. více než 4 000 Kč měsíčně). Z těchto peněz se neplatí nejen daň z příjmu, ale ani sociální a zdravotní pojištění, neboť tento nepeněžní příjem je na straně zaměstnance osvobozen od daně z příjmů fyzických osob ze závislé činnosti.

Občané produkty využívají zpravidla do částky, kterou stát podporuje formou příspěvku nebo daňové podpory, případně aby dosáhli na podporu zaměstnavatele. Dle údajů APS ČR jen 3,5 % účastníků penzijních fondů plně využívá státní příspěvek i daňovou úlevu a zároveň 6,4 % lidí nedosáhne ani na státní příspěvek (tj. uhradí méně než 300 Kč měsíčně jako příspěvek účastníka).

<u>Podněty k revizi stávající právní úpravy</u>

Stávající úprava produktů určených ke kumulaci majetku na stáří je podrobována revizi rovněž v souvislosti se snahou o rozvoj kapitálového trhu v České republice. Zpráva Světové banky o kapitálovém trhu v ČR poznamenává, že jedním z klíčových kroků k podněcování zájmu investorů by bylo přijetí nějaké formy „osobního spořicího účtu“ (*individual savings account*, ISA). Účet typu ISA je široce využíván na rozvinutých finančních trzích a pomáhá vytvářet větší zájem u investora o správu jeho úspor na stáří.

Zájem sledovaný Ministerstvem financí je předně o zajištění efektivity tohoto systému tak, aby investoři měli jednak dostatečný výběr spořících produktů na penzi, tedy aby byly nabízeny produkty pro konzervativní, ale také více výnosově orientované investory. V porovnání s nabídkou produktů, které může kapitálový trh nabídnout investorům a ve srovnání s právní úpravou zahraniční se zdá, že nabídka určená českým investorům je spíše omezená. Čeští investoři nemají přístup k dynamičtěji orientovaným produktům a nabídka v ČR nesleduje trendy vyspělejších trhů.

Vzhledem ke stárnutí populace se MF zabývá otázkou, zda by nebylo žádoucí podporu nyní poskytovanou vybraným finančním produktům poskytovat i dalším finančním produktům, které mohou například nabídnout vyšší možné zhodnocení, byť za cenu vyššího rizika znehodnocení investovaných prostředků.

Nabízí se inspirace zahraniční právní úpravou – produktem typu „osobní spořicí účet“ – ISA, např. ve Velké Británii[1] lze jako ISA označit vymezené finanční produkty určené drobným investorům k investicím a ke kumulaci majetku. Základní druhy ISA, které stát podporuje formou daňového zvýhodnění (nedaní se výnosy z tohoto majetku) jsou

- peněžní ISA (*Cash ISA*), zahrnuje zpravidla termínované vklady,
- akciová ISA (*Stock and shares ISA*) umožňuje investice do vymezeného okruhu nástrojů, jako jsou akcie, dluhopisy, investiční fondy nebo nástroje peněžního trhu (okruh nástrojů je limitován);
- ISA inovativních financí (*Innovative Finance ISA*) umožňuje investice prostřednictvím „peer-to-peer“ (P2P) půjček;
- doživotní ISA (*Life-time ISA*) umožňuje lidem do 39 let věku spořit na stáří nebo za účelem nákupu první nemovitosti;
- ISA pro mladé (*Junior ISA*) je určená pro osoby do 18 roku věku.

V roce 2017 vlastnilo ve Velké Británii přibližně 33 % lidí některý z produktů ISA.

V USA[2] mají „osobní penzijní účet“ (*individual retirement account,* IRA), u něhož se rozlišuje, zda je tradiční (*Traditional IRA*) nebo Rothův (*Roth IRA*). Alternativou IRA je pak 401(k), u nějž se rovněž rozlišuje, zda je tradiční nebo Rothovo – název je odvozen od příslušného ustanovení daňového zákona USA (*Internal Revenue Code*). U tradičních schémat vkládá občan nezdaněné peníze a daní pak výběry z těchto schémat (nedaní výnosy), zatímco u Rothových schémat vkládá zdaněné peníze a dále pak nedaní ani výnosy ani výběry. Schéma 401(k) zřizuje zpravidla zaměstnavatel, zatímco IRA si zřizuje občan sám.

---

[1] V letech 2016-2017 mělo ve Velké Británii účet ISA přibližně 22 000 000 obyvatel. Přibližně 8,5 milionů obyvatel v tomto období vložilo úspory do Cash ISA, 2,5 milióny obyvatel do Stocks and shares ISA, zbylých 11 milionů obyvatel v tomto období nevložilo žádné úspory, ale mělo aktivní účet ISA s úsporami z minulých let. Innovative ISA byla v tomto roce novým produktem, proto do ní vložilo své úspory jen 5 000 obyvatel, ale podle odhadů již následující rok do ní vložilo své úspory již 31 000 obyvatel. Lifetime ISA vznikla o rok později, tedy v období 2017-2018, kdy do ní podle odhadů vložilo své úspory 166 000 obyvatel. Kromě toho tzv. Junior ISA využilo v roce podle předběžných odhadů 900 000 obyvatel 2017-2018. Zdroj: Individual Saving Account (ISA) Statistics.

[2] Více než třetina domácností v USA, tedy téměř 44 milionů, vlastnilo v polovině roku 2017 alespoň jeden typ IRA. Tradiční IRA vlastnilo 35 milionů domácností, Roth IRA 25 milionů domácností a téměř 8 milionů domácností vlastnilo IRU subvencovanou alespoň z části zaměstnavateli. Zdroj: US Retirement and Education Savings.

V roce 2018 vlastnilo v USA přibližně 34,5 % domácností IRA.

Na Slovensku byl v roce 2015 schválen zákon, který zavedl tzv. *„dlhodobé investičné sporenie*“, a tím přinesl podporu investování do cenných papírů (tj. vytváření úspor prostřednictvím nástrojů kapitálového trhu). Slovenský stát podporuje tento druh investic občanů tím, že příjmy z převodu cenných papírů v rámci dlouhodobého investičního spoření osvobozuje od daně, jedná se tedy o obdobu tzv. časového testu v ČR. Daňové zvýhodnění se netýká vstupní investice, ale až příjmů z převodu cenných papírů získaných v průběhu „dlouhodobého spoření“ (tj. investování). Občan může tímto způsobem ročně investovat maximálně 3 000 EUR (cca 75 000 Kč).

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – rozšířit nabídku produktů určených na spoření na stáří o účet typu osobní spořicí účet

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Stávající stav nabídky finančních produktů určených na stáří pokrývá pouze omezený počet finančních produktů, je určen spíše konzervativnějším investorům a neumožňuje českým občanům využít více možností kapitálového trhu. Z poznatků praxe také vyplývá, že v dlouhodobém horizontu zpravidla dokáže kapitálový trh zhodnotit vložené prostředky efektivněji než nyní nabízené státem podporované produkty, byť za cenu vyššího rizika ztráty investice. Negativem této varianty je méně rizikový a tím pádem méně ziskový způsob zhodnocování úspor bez možnosti investora aktivněji investovat a flexibilně své investice spravovat, což také vede k nižší odpovědnosti k úsporám do budoucna.

Varianta 1 – rozšířit nabídku produktů určených na spoření na stáří o účet typu osobní spořicí účet – účet dlouhodobých investic

Tato varianta by nabídla investorům možnost využít další produkty kapitálového trhu určené k dlouhodobým investicím, které potenciálně umožňují získat vyšší výnos, byť za cenu vyššího rizika. Při inspiraci zahraniční právní úpravou by rozšíření nabídky umožnilo českým investorům těžit ze zkušeností vyspělejších ekonomik. Nadto by rozšíření nabídky finančních produktů mohlo vést k většímu zájmu investorů o investice do kapitálového trhu a mohlo by příznivě ovlivnit rozvoj kapitálového trhu v České republice. Investorům se nabízí nový produkt, tedy i možnost větší diversifikace svých úspor, což zákonitě vede k rozložení rizika a větší ochraně investora. Případné spory by byl oprávněn rovněž mimosoudní cestou řešit finanční arbitr. Tato varianta vyžaduje legislativní řešení. S ohledem na daňovou podporu je nutné vynaložit náklady z veřejných rozpočtů. Negativní dopady na státní rozpočet mohou být generovány dvěma způsoby, které odpovídají formám daňových úlev:

<u>1. Platby zaměstnavatelů jako příjem zaměstnance osvobozený od daně z příjmů</u>

V tomto případě by byl negativní dopad generován pouze z důvodu rozšíření titulů, na které může zaměstnavatel přispívat, přičemž pro zaměstnance by se jednalo o osvobozený příjem. Neboť pro stávající tituly již sjednocen limit na 50 tis. Kč je a

navrhovaná úprava pro ně nic nemění. Dopad by tedy mohl být generován v případech, kdy by současně platilo: zaměstnanec bude mít zřízen účet dlouhodobých investic a zaměstnavatel bude mít vůli nově přispívat, tj. nad rámec stávajících osvobozených příspěvků (při dodržení zákonných podmínek). Negativní dopad z titulu rozšíření titulů, na které lze přispívat, nelze odhadnout z důvodu nedostatku datových zdrojů. Na výši dopadů mohou mít navíc vliv i jiné okolnosti, např. vývoj nezaměstnanosti, mezd či konjuktura nebo recese české ekonomiky nebo reálné úrokové míry.

Vzhledem k současné výši příspěvků zaměstnavatelů, předpokládaným parametrům účtu dlouhodobých investic, které jsou obdobné jako u stávajících podporovaných produktů, však nepředpokládáme masivní zvýšení zájmu přispívat ze strany zaměstnavatelů na tento nový produkt. Spíše bychom očekávali změnu struktury. Na základě tohoto předpokladu pak lze uvažovat s dopadem na veřejné rozpočty ve výši stovek mil. Kč ročně.

Negativní dopad by se v tomto případě projevil již v průběhu roku 2022, nicméně s ohledem na to, že účet dlouhodobých investic je v současné době neexistujícím produktem, lze případný celoroční dopad očekávat až v roce 2023.

2. Uplatnění odpočtu od základu daně z titulu příspěvků zaplacených poplatníkem

Celková maximální částka, o kterou lze snížit základ daně, se navrhuje ve výši 48 tis Kč, tj. odpovídá součtu stávajících limitů. S ohledem na navrhovanou účinnost zákona k 1. lednu 2022 lze očekávat, že případný negativní dopad se projeví nejdříve v roce 2023 (poplatníci uplatní nezdanitelnou část dle nových pravidel až v rámci daňového přiznání), nicméně s ohledem na to, že účet dlouhodobých investic je v současné době neexistujícím produktem, lze případný celoroční dopad očekávat až v roce 2024.

V případně uplatněných odpočtů od základu daně může negativní dopad generovat jak sjednocení limitů pro uplatnění odpočtu již u stávajících produktů (poplatníci preferující jeden produkt, na který dnes uplatňují maximální odpočet, budou mít nově možnost uplatnit vyšší odpočet), tak rozšíření možností pro uplatnění odpočtů na další produkt. V současné době je odhadovaná výše daňové úlevy z titulu odpočtů ze základu daně ve výši 2,6 mld. Kč. Vzhledem k celkové výši odhadované daňové úlevy proto negativní dopad sjednocení limitů pro odpočet odhadujeme maximálně ve výši nižších stovek mil. Kč.

Negativní dopad z titulu rozšíření možností odpočtů nelze odhadnout z důvodu nedostatku datových zdrojů. Na výši dopadů mohou mít navíc vliv i jiné okolnosti, např. vývoj nezaměstnanosti, mezd či konjuktura nebo recese české ekonomiky nebo reálné úrokové míry. Pokus by například nově uplatnilo 100 000 poplatníků odpočet ze zaplacených příspěvků na účet dlouhodobých investic od základu daně ve výši 10 000, na inkaso DPFO by to mělo negativní vliv ve výši 150 mil. Kč ročně na úrovni veřejných rozpočtů.

Tato varianta představuje rovněž sociální dopady, především se jedná o pozitivní dopady na úspory českých domácností.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se navrhuje rozšířit konzervativní výčet produktů určených jako spoření na stáří o osobní spořicí účet, který se nazývá účet dlouhodobých investic, nejvhodnějším řešením je tedy varianta 1. Tento účet je spojen s vyšší aktivitou jeho majitele a nutností investovat do investičních nástrojů za účelem jejich vyššího zhodnocení. Investováno má být do finančních produktů – akcií, dluhopisů či fondů, ale účet má sloužit také pro ukládání peněz na účtu u banky se záměrem oddělit majetek ve zvláštní evidenci a ten za použití nástrojů kapitálového trhu pokud možno rozmnožit a použít v post-produktivním věku jako přilepšení k důchodu.

Přestože má tato varianta negativní dopady na státní rozpočet, má pozitivní dopady na úspory českých domácností. Dalšími pozitivními aspekty, které přispěly k rozhodnutí ve smyslu tohoto legislativního řešení, jsou pozitivní sociální dopady ve vztahu k aktivnímu a odpovědnému investování a spravování svých úspor prostřednictvím tohoto typu účtu, v neposlední řadě je jednoznačným pozitivem rovněž zvýšení finanční gramotnost.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ úspory českých domácností + rozvoj kapitálového trhu + variabilita při výběru produktů spoření na stáří + možnost přímého a odpovědného spravování svých investic + zvýšení finanční gramotnosti + možnost alternativního řešení sporů prostřednictvím FA, ulehčení civilním soudům (pokles jejich nápadu) z případného sporu	- zatížení veřejných rozpočtů - nutnost uzpůsobení se nové právní úpravě - zatížení FA, vyšší riziko nápadu - administrativní náklady

Konzultace:

Otázka	1) Souhlasíte se spojením limitů na daňového poplatníka a rozšířením jejich aplikace i na účet dlouhodobých investic? 2) Souhlasíte s rozšířením aplikace daňového odpisu ve vztahu k příspěvkům zaměstnavatele i na účet dlouhodobých investic? 3) Souhlasíte s aplikací pravidla 60+60 i na účet dlouhodobých investic? 4) Považujete za potřebné pravidlo 60+60 revidovat? 5) Souhlasíte s názvem tohoto nového zastřešujícího produktu „účet dlouhodobých investic“? 6) Souhlasíte s vymezením okruhu osob, které budou moci vést účet

	dlouhodobých investic? 7) Souhlasíte s vymezením majetku, který bude moci být evidován na účtu dlouhodobých investic? 8) Souhlasíte s navrženým zacházením s výnosy z majetku na účtu dlouhodobých investic? 10) Souhlasíte s navrženým řešením otázky distribuce účtu dlouhodobých investic? 11) Domníváte se, že je potřeba zabývat se ještě nějakými dalšími otázkami ve vztahu k účtu dlouhodobých investic? Ideálně ve vztahu k těmto otázkám navrhněte i Vámi preferované řešení. 12) Domníváte se, že by měly být do budoucna zváženy ještě jiné možnosti, jakými by měla ČR podporovat spoření občanů na stáří? Pokud ano, uveďte hlavní znaky a případnou zahraniční inspiraci (přitom přihlédněte i k tomu, jaký by mělo zvolené řešení dopad na státní rozpočet).

Výsledky konzultace

Obecně:

Orgán dohledu

Rozhodnutí o zavedení tohoto nového produktu a jeho případné daňové podpoře je politická otázka, která přísluší MF a vládě ČR, a proto k případnému vytvoření režimu „Účtu dlouhodobých investic“ zaujímáme neutrální postoj. Upozorňujeme však na skutečnosti, které je vhodné vzít v úvahu před tímto rozhodnutím.
Shrneme-li dosavadní přístup, tak v ČR existuje čtyřstupňová daňová podpora penzijních produktů:
1. stupeň - státní příspěvky na penzijní produkty:

- *v roce 2018 MF poukázalo státní příspěvky na penzijní připojištění (transformované fondy) a doplňkové penzijní spoření (účastnické fondy) ve výši 7,035 mld. Kč. Není známo, že by v některém státě (s výjimkou ČR) tyto příspěvky existovaly.*

2. stupeň - daňové úlevy pro účastníka:

- *osvobození od daně z příjmů fyzických osob některých plnění z penzijních fondů, soukromého životního pojištění a penzijního pojištění,*
- *odpočet od základu daně z příjmů fyzických osob v případě příspěvku do penzijních fondů a na penzijní pojištění, a to do výše 24 000 Kč ročně,*
- *odpočet od základu daně z příjmů fyzických osob v případě příspěvku na soukromé životní pojištění, a to do výše 24 000 Kč ročně,*
- *příspěvek zaměstnavatele do penzijních fondů, na soukromé životní pojištění a na penzijní pojištění do výše 50 000 Kč ročně je osvobozen od daně z příjmu fyzických osob a nepodléhá odvodům zaměstnance na sociální ani zdravotní pojištění u zaměstnance.*

3. stupeň - daňové úlevy pro zaměstnavatele:

- *příspěvek zaměstnavatele do penzijních fondů, na soukromé životní pojištění a na penzijní pojištění do výše 50 000 Kč ročně na zaměstnance nepodléhá sociálnímu ani zdravotnímu pojištění u zaměstnavatele.*

4. stupeň - snížená sazba daně z příjmů penzijních fondů

- *sazba daně z příjmů penzijních fondů je 0 % místo 19 %.*

K návrhu na uplatnění daňových výhod též na nově zavedený „účet dlouhodobých investic“ uvádíme následující:
Pravidlo „60+60“ je relevantní jen pro účely odpočtu od základu daně poplatníka daně z příjmu fyzických osob, nikoliv pro vypovězení produktu (dosavadní penzijní produkty obsahují možnost odbytného). Pokud účastník uplatňoval daňový odpočet a následně ukončí smlouvu s vyplacením odbytného, musí vzhledem k pravidlu „60+60“ dodanit prostředky, o které si v uplynulých letech snížil daňový základ.
Lze vzít v úvahu existenci evropské varianty „účtu dlouhodobých investic“, kterou je „panevropský osobní penzijní produkt“ (PEPP) podle Nařízení (EU) 2019/1238. Regulatorní rámec pro PEPP stanovuje mj. požadavky na distribuci i informační povinnosti a umožňuje výrazně rozšířit škálu dosavadních penzijních produktů.
Britský „osobní spořicí účet“ (individual savings account, ISA) ani slovenské „dlhodobé investičné sporenie“ nejsou penzijním produktem. Občané vkládají na své účty již zdaněné peníze, tj. neexistuje výše uvedený 1., 2., ani 3. stupeň daňové podpory uplatňované v ČR.
Výše uvedené body samozřejmě nijak nebrání tomu, aby v ČR byl účet dlouhodobých investic předmětem daňové podpory. Jelikož se jedná o politickou otázku, zaujímá ČNB neutrální pozici.

Tržní subjekt č. 1

Podle názoru našich institucí je jediným způsobem, jak se zvýší zájem investorů o kapitálový trh, finanční motivace, peníze, a to ve formě daňových pobídek či úlev, toto je nejefektivnější způsob, jak zajistit větší zapojení investorů.
Rozvoj a dobré fungování kapitálového trhu je zásadní pro efektivní fungování ekonomiky. Existuje na to mnoho studií, které jsou MF k dispozici a které podporují tyto závěry. K rozvoji českého kapitálového trhu nedojde díky technické obratnosti legislativců či vysoké odbornosti specialistů připravující Koncepci rozvoje. Nic nového geniálního se vymyslet nedá. K rozvoji českého kapitálového trhu nedojde ani díky novým technologiím. Stávající technologie jsou dostatečně efektivní a bezpečné a levné. K podpoře rozvoje kapitálového trhu dojde pouze v případě POLITICKÉ shody politických představitelů státu (vlády a parlamentu), jejichž výstupem bude prostředí motivující investory k dlouhodobému investování do nástrojů kapitálového trhu a na druhé straně zájem emitentů využívat kapitálový trh pro vlastní financování.
Z předkládaných oblastí se jako nejšťastnější jeví využít možností bodu 2) a 10). ISA a rozšíření podpory penzijních fondů, ALE JEN TĚCH, které mají v portfoliu většinu v nástrojích kapitálového trhu. Měly by se upravit takové podmínky pro každou fyzickou osobu, kdy by její rozrůstající portfolio bylo evidováno na virtuálním individuálním spořicím (a i zvláštním penzijním) účtu. Investování skrz takový účet by bylo hodnoceno do celkové roční částky jako jednotné a bylo by nějak finančně/daňově/peněžně motivováno, např. rozšířeným daňovým časovým testem, zvýšeným státním příspěvkem v jeho penzijní části, daňovými odpisy v případě ztrát, atd. variant je hodně a čím větší budou úlevy či příspěvky či širší daňový časový test, tím větší bude motivace pro investory investovat. Např. v Anglii je pro investiční účet ISA roční limit investování cca

20 tisíc liber, veškeré zisky z těchto investic nepodléhají žádné další dani. Je třeba, aby celková roční částka nebyla zbytečně malá a aby byl tento produkt zajímavý a plnil úlohu i pro vyšší příjmové skupiny, např. při spoření/investování částky 50 tis. měsíčně, 600 tis. ročně jako v Anglii. Srovnejte pobídky pro investování retailu ve Francii, Švédsku a dalších zemích EU. Investiční účet ISA by neměl mít stejné produktové parametry 60/60 jako penzijní účet, ale měl by se právě odlišovat (časovým limitem, daňově, investiční částkou), tak aby to byl doplněk k penzijnímu spoření (např. 0/0 + roční limit) a investoři si mohli vytvořit vhodné dlouhodobé flexibilní investiční portfolio – tím budou mít větší motivaci využívat všech druhů investičních/spořících nástrojů.

Tržní asociace č. 1

Úvodem bychom rádi uvedli, že za zcela správné považujeme hned úvodní vymezení zavedení účtu dlouhodobých investic jako absolutní priority, včetně časového rámce. Je zcela nezbytné, aby byl Vládě ČR předložen návrh novely dotčených zákonů do konce roku 2019 tak, aby tento návrh mohl být uveden v život co nejdříve. Jedná se o otázku, která je předmětem množství diskuzí již několik let, a proto si zasluhuje přijetí v co nejkratším čase.“.

Ministerstvo č. 1

MPSV vítá a podporuje rozvoj aktivit a programů, které zvýší motivaci občanů k tomu, aby si v průběhu svého ekonomicky aktivního života vytvořili dodatečné finanční zajištění na dobu postproduktivní, kdy budou pobírat státní starobní důchod dle I. pilíře, tak, aby u těchto občanů, pokud možno nedošlo k výraznému snížení životní úrovně v důsledku nedostatečného finančního zajištění ve stáří. Chtěli bychom v souladu se závěry Komise pro spravedlivé důchody upozornit, že pro MPSV je rovněž velmi důležité zabývat se efektivitou systému a zlepšením fáze výplatní, tj. zajištění toho, aby vyplácené finanční prostředky nebyly čerpány takřka výhradně jednorázově a byly využívány právě k účelu, k jakému byly tvořeny, tj. zabezpečení pravidelného příjmu ve stáří, a umožnily zabezpečení v průběhu celého nebo velké části postproduktivního života.

Návrh obdobného instrumentu se z pohledu MPSV nejeví pro ČR jako vhodný, minimálně z pohledu vývojové fáze systémů zajištění na stáří. MPSV se domnívá, že před diskuzí o případném rozšíření finančních institucí spravujících podporované formy vytváření úspor je nutné nejdříve vyřešit efektivitu současného 3. pilíře z pohledu nedostatečných výnosů i regulace nákladů, což se týká zejména transformovaných fondů, ve kterých spoří cca 75 % lidí spořících si na důchod u penzijních společností. Vzhledem k velkému počtu zapojených občanů nelze očekávat pravděpodobně zvýšení počtu osob, které začnou spořit na stáří, spíše lze očekávat při vytvoření výhodnějších podmínek pro nové instituce přesun klientů stávajících.

Z pohledu MPSV by mohlo zavedení dalších státem podporovaných účtů dlouhodobých investic pro spoření na stáří vést k roztříštěnosti systému spoření na stáří a dalšímu oslabení již nyní nízké efektivity. MPSV jako nejbližší priority preferuje proto konsolidaci systému, například založením státního penzijního fondu, přechodem klientů ze stávajících penzijních fondů do státního penzijního fondu a do vhodnějších profilů účastnických fondů. Jedná se o témata, která jsou mimo jiné předmětem diskuzí Komise pro spravedlivé důchody.

Z těchto i dalších důvodů MPSV nepodporuje návrh zavedení účtu dlouhodobých investic. Tento záměr Ministerstva financí přitom považujeme za tak zásadní zásah do důchodového systému České republiky, že je shoda mezi Ministerstvem práce a sociálních věcí a Ministerstvem financí velmi žádoucí. Stejně tak považujeme za vhodné v případě shody obou ministerstev diskutovat tento záměr v rámci Komise pro spravedlivé důchody, která se dle programového prohlášení vlády musí formám individuálního zajištění na stáří taktéž věnovat.

Tržní asociace č. 3

V Konzultačním materiálu nejsou z našeho pohledu ani zdaleka řešeny všechny podstatné aspekty takového návrhu.

Tržní asociace č. 5

Zavedení účtu dlouhodobých investic podporujeme a je dle našeho názoru také v zájmu klientů. Dojde tak k narovnání podpory/zvýhodnění u všech substitučních produktů (investice, penzijní spoření, investiční životní pojištění). Samotný název účtu by měl reflektovat nejen dlouhodobost, ale i smysl, kterým je spoření prostředků na „důchod“.

Ad 1:

Zástupce odborů

Ano, ale jen za současného zvýšení celkového limitu, např. na 60 tis. Kč ročně.

Tržní asociace č. 1

Dle našeho názoru by větší smysl dávalo zvýšení stávajících limitů na poplatníka, aby se zvýšila motivace k dalšímu spoření na stáří. Toto by více motivovalo i osoby, které již nyní využívají stávající produkty spoření na stáří, aby začaly využívat i účty dlouhodobých investic. Nicméně preferujeme, aby zůstal samostatný limit pro penzijní fondy, a dále pak samostatný limit pro IŽP a účet dlouhodobých investic.

Tržní subjekt č. 1

Principiálně souhlasíme se záměrem zřídit jeden účet na investice a jeden účet na spoření na penzi, přes které by měl investor fyzická osoba možnost investovat do mnoha dalších nástrojů/fondů. Jak už uvedeno výše pod bodem 1), variant motivace je možno si představit mnoho. Není vhodné kombinovat penzijní spoření a investiční účty do jednoho produktu.
Především je vhodné odlišovat individuální účet investiční a individuální účet penzijní. Oba dva mají jiný režim a většinou slouží k jinému účelu. Pozn. v UK je ale celkem běžné, že úspory v osobním investičním účtu ISA také slouží jako část příjmu investorů v jejich penzijním věku. Je běžnou praxí, že výběry (ať už jednorázové nebo pravidelné) z účtu ISA doplňují penzijní příjem. Důvodem je většinou kombinace různých daňových struktur, generační plánování, investiční strategie apod. Nicméně, ISA poskytuje investorům velkou flexibilitu, tím, že výběr z toho účtu mohou učinit kdykoliv.
U investičního účtu je třeba počítat i s jednorázovými vklady a vysokými výběry i před dosažením důchodového věku (např. prodám nemovitost a novou si koupím až za 5 let, mezitím chci investovat do různých např. 5ti fondů, skrz ISA). Tento jednoduchý investiční účet by měl být doplňkem k penzijnímu účtu. Měl by nabídnout jiné daňové výhody, tak aby se investorům nabídla větší flexibilita a měli motivaci využívat, jak penzijní, tak i investiční účet. Pravidlo 60/60 by pro oba druhy účtů bylo nešťastné,

jelikož již nyní má spoustu obyvatel obavu z toho, že mají přístup k penzijním účtům až v den svých 60. narozenin, a že jim může stát privátní penzi kdykoliv zestátnit. Jak již bylo uvedeno, alternativou penzijního účtu by mohl být osobní investiční účet, který by např. nenabídl daňovou podporu při úvodní investici, ale umožnil výběr bez jakéhokoliv daňového a časového zatížení, nicméně byl by zde určen roční limit vkladu pro každého držitele investičního účtu. Takto funguje britský osobní investiční účet ISA a je v UK velmi populární. Tento účet mohou zřídit jen instituce, které získají od finančního úřadu povolení a jejich povinností je hlídat stanovené limity u investorů. ISA nezatěžuje administrativně ani investora ani finanční úřad, jelikož zisky/výběry se nemusejí vyplňovat v ročním zúčtování daně.
Penzijní účet by měl být primárně určen na spoření dlouhodobé, do vybraného penzijního věku (v UK má privátní penzijní spoření penzijní věk o 10 let níž než státní, tj nyní je státní penzijní věk 65 a privátní penzijní věk je 55) a menšími, zato ale pravidelnými splátkami a jeho postupné vybírání, ne jednorázové, po ukončení pracovní části života. I penzijní část by ale měla být nastavena na vyšší příjmové skupiny.

Orgán dohledu

Státní podpora III. pilíře vč. případných změn je v současné době diskutována na platformě Komise pro spravedlivé důchody. K případnému rozšiřování daňových úlev na příspěvky občanů na „účet dlouhodobých investic“ a souvisejícím změnám legislativy zaujímá ČNB neutrální stanovisko. Upozorňujeme ovšem, že by bylo vhodné – nezávisle na tom, zda k rozšíření dojde, či nikoli – vést důkladnou diskusi o efektivitě III. pilíře v souvislosti s jeho daňovou podporou.
Jak již bylo výše uvedeno, je třeba rovněž vzít v úvahu existenci panevropského osobního penzijního produktu (PEPP), který umožňuje výrazně rozšířit škálu dosavadních penzijních produktů a zároveň mj. stanovuje požadavky na distribuci i informační povinnosti vůči účastníkům, jakkoli tento produkt nikterak nebrání legislativnímu zakotvení a daňové podpoře účtu dlouhodobých investic coby dalšího typu penzijního produktu.

Tržní asociace č. 2

Ne, protože u osob, které již nyní využívají produkty spoření na stáří, tato změna nepředstavuje žádnou motivaci k dalšímu spoření na stáří (ani u osob, které nevyužívají stávající produkty spoření na stáří, uvedená změna nepředstavuje žádnou novou motivaci). Místo toho navrhujeme, aby se v souvislosti se zavedením účtů dlouhodobých investice zvýšil limit na daňového poplatníka. To by motivovalo osoby, které již nyní využívají stávající produkty spoření na stáří, aby začaly využívat i účty dlouhodobých investic.

Tržní asociace č. 4

„Zavedení dalšího produktu se státní podporou, navíc na stejný účel, jaký už je podporován, z hlediska motivačního nedává velký smysl a jen zvýší nepřehlednost trhu a nepředvídatelnost přístupu státu k dobrovolnému spoření na důchod pro občany. Záměr dlouhodobě kritizujeme, zejména proto, že nevnímáme poptávku veřejnosti. Penzijní úspory, aby byly efektivní, by měly být, podle naší zkušenosti, koncentrovány v jednoduchém, srozumitelném a bezpečném produktu, aby umožnily výpočet penze, nikoliv rozmělňovány po částech mezi nejrůznější, obtížně srovnatelné produkty, zvláště má-li jim být poskytována shodná státní podpora (daňové zvýhodnění) nebo obdobné podmínky (např. příspěvky zaměstnavatele). Tzv. penzijní úspory, na které je

poskytována státní podpora, by měly být logicky evidovány u jednoho správce. Požadavek na pravidlo 60+60 nepovažujeme za dostatečné, neboť stávající penzijní produkty i jejich poskytovatelé jsou podstatněji regulovány i v dalších směrech (např. investiční, poplatkové i provizní limity). Případné rozšíření možnosti čerpání státní podpory na další finanční produkty by mělo zabezpečit srovnatelné podmínky v oblasti regulace takových produktů a tím i konkurenceschopnosti na trhu. Měla by předcházet analýza dopadu na důchodový systém, zda široká státní podpora spoření na účtech u bank nebo v podílových fondech skutečně přispěje ke zvýšení objemu úspor účelově určených k zabezpečení na stáří, povede k výplatě takto naspořených prostředků ve formě penzí i skutečného dopadu, který bude takové rozšíření státní podpory znamenat pro státní rozpočet.

Tržní asociace č. 3

Se spojením limitů lze souhlasit, navrhujeme však tyto limity zvýšit a dále navrhujeme umožnit příspěvky do účtu i nad stanovené limity.

Ad 2:

Orgán dohledu

Rozšíření aplikace dosavadních daňových úlev pro zaměstnance ve vztahu k příspěvkům zaměstnavatele na penzijní produkty i na příspěvky zaměstnavatele na „účet dlouhodobých investic“ je v gesci MF a ČNB k němu zaujímá neutrální stanovisko. V této souvislosti pouze upozorňujeme, že pro tento účel nelze pokládat za inspirační vzory „osobní spořicí účet“ (individual savings account) ve Velké Británii ani „osobní penzijní účet“ (individual retirement account) v USA ani „dlhodobé investičné sporenie“ na Slovensku, kde výše uvedený typ podpory neexistuje. Otázka daňových úlev pro zaměstnance týkajících se příspěvků zaměstnavatele na „účet dlouhodobých investic“ by měla být rovněž obecně diskutována v souvislosti s hodnocením efektivity III. pilíře.

Soukromá osoba č. 1

Z popisu není zcela zřejmé, jak by toto mělo fungovat. Pokud by šlo o zrušení daňového odpočtu pro zaměstnavatele a jeho nahrazením zvýšením limitu pro poplatníka, pak nesouhlas. Zaměstnavatel by měl být i nadále motivován k přispívání na spoření svým zaměstnancům.

Vzdělávací instituce

Ano. Podporujeme zavedení účtu dlouhodobých investic jako formy zajištění na stáří zcela běžné v rozvinutých zemích v Západní Evropě.

Tržní asociace č. 4

Příspěvky zaměstnavatele by neměly být směrovány do více stejně účelových produktů, zejména, pokud by nebyly ostatní finanční produkty ošetřeny z pohledu možnosti ovlivnění zaměstnance při výběru poskytující společnosti ze strany zaměstnavatele, stejně jako je ošetřeno doplňkové penzijní spoření.

Tržní asociace č. 3

Je ale otázka, zda by nebylo vhodnější soustředit se pouze na osvobození výnosů na daném účtu, tedy umožnit zhodnocování spořených prostředků bez zdanění, a naopak umožnit zvýšení limitu.

Ad 3:

Tržní subjekt č. 1

Ne, viz výše. Investiční účet by neměl mít časové omezení.

Soukromá osoba č. 2

Ve vztahu k možnosti rozšíření majetku (akcie, obligace, atd.) by byla vhodná revize pravidla 60+60, minimálně ve vztahu k tomuto "jinému" majetku - např. v podobě vytvoření jiného pravidla aplikovatelného na tento druh majetku např. v podobě dlouhodobosti investice jako využívá Slovensko.

Tržní asociace č. 4

Toto jediné pravidlo považujeme za nedostatečné. Dále by, podle našeho názoru, bylo minimálně nezbytné, aby účet dlouhodobých investic umožňoval nejen jednorázový výběr, ale i pravidelnou výplatu v podobě penze na dobu určitou či doživotních anuit, jinak nebude plnit plnohodnotnou roli zajištění na stáří. Jednou z umožněných forem výplaty by měl být i převod prostředků z takového účtu do doplňkového penzijního spoření, např. z důvodu výplaty předdůchodu.

Ad 4:

Tržní subjekt č. 1

Nezdá se nutné pro penzijní účet. Pro investiční účet je nevhodné.

Zástupce odborů

Vzhledem k důchodovému účelu by bylo zapotřebí prodloužit investiční fázi např. nejméně na 120 měsíců a zvážit věkový posun na 65 let v souladu se zákonem stanoveným důchodovým věkem v ČR.

Ad 5:

Tržní subjekt č. 1

Více by bylo vhodné zřídit dva nové účty – osobní investiční účet (let´s call it ISA) a osobní penzijní účet (let´s call it SIPP), tak aby bylo jasné, co spadá a nespadá pod penzijní legislativu.

Zástupce odborů

NE, navrhujeme název „účet penzijních investic“.

Soukromá osoba č. 3

Ne. Domnívám se, že by název měl reflektovat fakt, že účet slouží k zajištění na důchod. Rovněž zkratka „ÚDI“ mi přijde poněkud nešťastná. Navrhoval bych např. Penzijní účet dlouhodobých investic.

Tržní asociace č. 1

Vzhledem k aplikaci pravidla 60+60 považujeme za vhodnější využití názvu osobní penzijní účet.

Soukromá osoba č. 4

Spíše “osobní účet dlouhodobých investic” nebo “osobní spořící účet”.

Ad 6:

Zástupce odborů

ANO, nelze připustit nabízení a vedení účtu osobami bez požadavků na jejich odbornost.

Tržní asociace č. 1

Ano. Zde považujeme za zásadní, aby se jednalo výhradně o licencované, regulované a dohlížené subjekty.

Tržní asociace č. 6

Navrhujeme rozšíření okruhu osob o družstevní záložny.

Tržní asociace č. 3

Není nám jasné, jaké služby bude osoba vedoucí učet poskytovat. Pokud by se jednalo pouze o administrativní vedení účtu, nevidíme důvod, proč by měl být okruh osob omezen. Pokud se budou poskytovat i investiční služby jako např. správa portfolia, je omezení na místě.

Ad 7:

Tržní asociace č. 1

Předpokládáme, že vymezení majetku bude předmětem konkrétního návrhu, avšak očekáváme, že se bude jednat pouze o instrumenty, které jsou regulované.

Soukromá osoba č. 2

Vhodné by bylo zvážit omezení na veřejně obchodovatelný majetek (akcie, dluhopisy, atd.). V opačném případě by mohlo docházet k nákupům podílů v "pochybných" společnostech (např. prázdné SPVs).

Tržní asociace č. 3

Majetek, který lze umístit na účet dlouhodobých investic, je v Konzultačním materiálu vymezen velice nejasně. Doporučovali bychom však omezení co nejvíce minimalizovat. Nevidíme důvod, proč omezovat investiční instrumenty na účtu jinak než v rámci poskytované investiční služby.

Ad 8:

Zástupce odborů

Materiál žádné neobsahuje, jen zahraniční vzory.

Soukromá osoba č. 3

V článku není specifikované zacházení s výnosy. Otázka 2.9. je smazaná, nedošlo omylem ke smazání nesprávné otázky? Obecně bych podporoval, aby výnosy z prostředků na ÚDI (dividendy, úroky) bylo možné reinvestovat i (bezsankčně) průběžně vybírat. Situace, kdy by klient měl možnost pravidelně „sáhnout“ na výnosy již v průběhu spořící fáze, by působila motivačně k dalšímu spoření.

Soukromá osoba č. 2

Ano, příjem z prodeje majetku z tohoto účtu, jehož prostředky by byly následně použity pro opětovnou investici splňující kritéria účtu by neměl podléhat zdanění. Pokud by byl

z vhodného majetku účtů vyloučeny bankovní vklady (běžné účty) bylo by vhodné definovat délku období, kdy dané prostředky musí být znovu z "peněžní podoby" přeměněny do správných aktiv v podobě akcií, obligací, atd.

Tržní asociace č. 3

S těmito body souhlasíme, ale při zohlednění komentáře k bodu 2.3.

Dále by se mělo umožnit transformovat majetek, který v současné době již podléhá režimu 60 + 60, na majetek na dlouhodobém investičním účtu bez zdanění.

Ad 10:

Zástupce odborů

ANO, nelze připustit nabízení a vedení účtu osobami bez požadavků na jejich odbornost.

Tržní asociace č. 1

Ano. Považujeme za nezbytné, aby tento účet mohly nabízet pouze regulované subjekty.

Případný produkt by měli distribuovat pouze osob oprávněných jej vést pouze investiční zprostředkovatelé.

Soukromá osoba č. 1

Případný produkt by měli distribuovat pouze osob oprávněných jej vést pouze investiční zprostředkovatelé.

Soukromá osoba č. 2

Ano, rozumím že nákup investice by probíhal z nezdaněných příjmů a případný výběr prostředků z účtu před splněním podmínek (60+60 nebo např. dlouhodobost investice) by podléhal zdanění. Nutno v této souvislosti vymezit:

- v jakém režimu by bylo zdanění při exitu provedeno – jako vhodné se jeví zdanění jako ostatní příjem dle § 10

- dále zvážit možnost max. zdanění do minulosti poskytnutých příspěvků - např. 10 let, jak je tomu v případě porušení podmínek u životního a penzijního pojištění v současnosti.

- zvážit daňový režim prostředků, které budou investovány navíc - tj. nad rámec osvobozených zákonných limitu, tj. budou investovány již jednou zdaněné) - daňový režim takových výnosů při exitu by pak měl zachytit pouze realizovaný zisk. Pokud však v zákoně o daních z příjmů již existuje možnost osvobození (např. držba cenných papírů po určité době (3 roky) nebo osvobození příjmu z obchodování do částky 100 tis., poté by možnost tohoto osvobození měla být aplikována i na výběr prostředků z účtu.

- obdobně pokud z akcií či bankovních vkladů na tomto účtu poplynou další užitky v podobě např. dividend či úroků bude vhodné ošetřit daňový režim těchto užitků. Standardně tyto příjmy podléhají 15% srážkové dani při jejich výplatě fyzickým osobám. Bylo by vhodné tyto zvážit zavést možnost nezdanění takových příjmů, pokud plynou na účet.

- v případě porušení podmínek a provedení předčasného výběru (prodeje aktiv) by bylo vhodné nastavit daňový režim tak aby byl zdaňován pouze realizovaný výběr prostředků - např. vložené nezdaněné prostředky 100 a z důvodu ztráty hodnoty akcií realizován

příjem pouze 80 a nikoliv dodatečné zdanění 100. Dále by bylo vhodné při porušení podmínek mít možnost aplikovat současná osvobození od zdanění v podobě časového testu či výše příjmů (viz výše).

Tržní asociace č. 4

Distribuce účtu dlouhodobých investic, který má plnit roli penzijního produktu, by měla podléhat obdobné regulaci, jako je tomu u doplňkového penzijního spoření.

Ad 11:

Tržní subjekt č. 1

Nemixovat investiční účet a penzijní účet do jednoho produktu. Viz výše.

Soukromá osoba č. 3

Ano: - Zvláště dividendy z akcií držených na ÚDI, stejně jako úroky z dluhopisů, by měly být osvobozené od daně (v případě dodržení 60+60).

- Měla by být umožněna i přímá aktivní správa aktiv v ÚDI jeho majitelem (obdoba Self Managed Superannuation Funds v Austrálii)

Soukromá osoba č. 1

Promyslet přeshraniční aspekty, tedy zda by účet mohli či nemohli vést pobočky zahraničních bank či OCP či dokonce zahraniční banky a OCP přeshraničně bez pobočky.

Tržní asociace č. 4

Již výše uvedená potřeba sjednocení podmínek regulace.

Tržní subjekt č. 3

V otázkách ke konzultaci mi na prvním místě chybí otázka, zda vůbec má smysl vytvářet další produkt se státní podporou- tzv. "účet dlouhodobých investic". Již v úvodu se píše, že i stávajících produktů, kde stát podporuje formou příspěvku nebo daňové podpory, občané tyto produkty ani plně nevyužívají. Např. nízké měsíční příspěvky u penzijních fondů. je tedy otázkou, zda zavádění dalšího podobného produktu je řešením, které skutečně plošně zvýší zájem o dlouhodobé spoření/investování občanů? Kdo z občanů se bude v té záplavě různých "státem podporovaných" produktů skutečně orientovat a zvolí nakonec správně? Jaké budou náklady na státní rozpočet, a to nejen z titulu státní podpory/daňové úlevy, ale i kontroly těchto příspěvků apod.?

Tržní asociace č. 3

Návrh se jeví tak, že by účet dlouhodobých investic byl individuálně spravovaným účtem, ale zároveň by to měl být účet dostupný široké veřejnosti. Tento koncept jde proti současné praxi, kde spoření je navázáno na konkrétní produkt: penzijní spoření, investiční životní pojištění, stavební spoření, investiční fondy. Proto lze očekávat velký odpor institucí, které tyto produkty v současnosti obhospodařují. Jako velký problém vidíme také poplatkovou strukturu, protože správa takového účtu bude jistě celkem náročná a bude vyžadovat další poplatky.

Tržní asociace č. 5

V rámci materiálu je navrhováno, aby při transformaci majetku na účtu dlouhodobých investic zůstalo zachováno pravidlo 60 + 60 a nebylo tedy nutné dodanit dříve uplatněné daňové odpočty. Rádi bychom se ujistili, že stejně tak nedojde při transformaci investic k danění výnosů v případě, že předchozí investiční nástroje nebyly drženy alespoň 3 roky (daňový test).

Považujeme za vhodné sjednotit zdanění na výstupu, kdy např. příspěvek zaměstnavatele má dnes jiný režim u investičního životního pojištění, u doplňkového penzijního spoření vypláceného jednorázově a u doplňkového penzijního spoření vypláceného pravidelně.

V rámci maximálního přiblížení podmínek produktu zahrnutých do účtu dlouhodobých investic by bylo vhodné zvážit možnost určení obmyšlené osoby, která by dostávala plnění bez ohledu na výsledek dědického řízení.

Ad 12:

Tržní subjekt č. 1

Kombinace různých investičních účtů, které nabízejí různé features, tak aby investoři měli více možností, jak investovat a vybírat (v UK např existují ještě life assurance bonds, které nabízejí výběr 5% pa z vloženého kapitálu s odloženou daňovou povinností).

Daňové zvýhodnění do více rizikových investic = SMEs (např akcie na trhu START nebo přímo start-up firmy). Parametry by měli být přesně definované. Např v UK je 30% tax relief z počáteční investice do Enterprise Investment Schemes (EISs) a Venture Capital Trusts (VCTs). Akcie na trhu AIM (obdoba trhu START v ČR) mohou být součástí EIS.

Tržní asociace č. 1

Viz odpověď k otázce 2.1. - Dle našeho názoru by větší smysl dávalo zvýšení stávajících limitů na poplatníka, aby se zvýšila motivace k dalšímu spoření na stáří. Toto by více motivovalo i osoby, které již nyní využívají stávající produkty spoření na stáří, aby začaly využívat i účty dlouhodobých investic. Nicméně preferujeme, aby zůstal samostatný limit pro penzijní fondy, a dále pak samostatný limit pro IŽP a účet dlouhodobých investic.

Soukromá osoba č. 1

Zvýšit výnosy současných penzijních fondů (viz níže).

Soukromá osoba č. 4

Nevidím tam možnosti-výhody v případě zřízení účtu nezletilcům, ale také rodičům (babička, dědeček) - daňové výhody pro rodiče v DP až do doby, kdy dítě nastoupí do práce (26 let). A také možnost posílat peníze na účet rodičů, čímž se zvýší jejich důchod a přitom opět možnost uplatnit daňový odpočet plátce stejně jako u nezletilých, možná pak zvýšit 48 000 třeba až na 60 000!? A hlavně zachovat možnost kdykoli si peníze vybrat – byť s nějakou finanční ztrátou, ale je třeba tuto možnost vzhledem k dlouhodobé vázanosti finančních prostředků zachovat, Ale nemělo by se nic krátit u předčasného výběru z důvodu úmrtí či invalidity.

Tržní asociace č. 4

Hlavními změnami v individuálním spoření na penzi by mohl být povinný příspěvek od zaměstnavatelů a automatický vstup do systému pro mladé s možností výstupu (viz např. doporučení OECD, návrh reformy v Polsku apod.).

Tržní subjekt č. 3

Ne. Domnívám se, že státní rozpočet bude mít jiné starosti/priority. Navíc, je vůbec otázkou, zda podporovat spoření občanů na stáří finančně? Není vhodnější cestou zvyšování finanční gramotnosti? Není tento neutěšený stav mimo jiné např. i důsledkem rezignace na povinnou maturitní zkoušku z matematiky.

2.2 Jednoduchá akciová společnost

Stávající stav a platná právní úprava

V případě, že společnosti či začínající společnosti chtějí veřejně nabízet cenné papíry, musejí založit z kapitálových obchodních společností akciovou společnost, neboť ZOK zakazuje u společnosti s ručením omezeným veřejné nabízení kmenových listů nebo jejich obchodování na evropském regulovaném či jiném veřejném trhu (§ 137 odst. 4 ZOK). Veřejnou nabídkou je podle § 34 odst. 1 ZPKT jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry. Veřejně mohou být nabízeny z investičních nástrojů mj. akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na právnické osobě (§ 3 ZPKT). Podle § 34 odst. 1 ZPKT se za veřejnou nabídku obchodování na regulovaném trhu nepovažuje, ZOK však explicitně veřejné nabízení rovněž zakazuje. Z toho důvodu může z kapitálových společností institut veřejné nabídky v tomto ohledu využít pouze akciová společnost, a nikoliv společnost s ručením omezeným. Nemožnost veřejného nabízení ochuzuje společnosti a začínající společnosti o investiční nabídky ze stran investorů. Stávající právní úprava běžné akciové společnosti je upravena v § 243 – § 551 ZOK. Společnost s ručením omezeným nemůže rovněž podle stávající právní úpravy vydávat vyměnitelné dluhopisy. Pro založení akciové společnosti je však vyžadován základní kapitál ve výši 2 000 000 Kč, nebo 80 000 EUR (§ 246 odst. 2 ZOK). Stanovy, resp. společenská smlouva, kterou se zakládá akciová společnost, dále rovněž vyžaduje formu veřejné listiny (§ 8 ZOK).

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 – zachování stávajícího stavu
- varianta 1 – zrušení zákazu veřejného nabízení kmenových listů
- varianta 2 – vytvoření jednoduché akciové společnosti

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Stávající stav neumožňuje veřejné nabízení cenných papírů jinak než prostřednictvím akciové společnosti, k jejímuž založení je třeba disponovat základním kapitálem ve výši 2 000 000 Kč, protože společnost s ručením omezením zakazuje veřejné obchodování s kmenovými listy. Zachování stávajícího stavu nepředstavuje změnu v nákladech ani přínosech.

Varianta 1 – zrušení zákazu veřejného nabízení kmenových listů

Zrušení zákazu veřejného nabízení a obchodování s kmenovými listy by představovalo liberalizaci ve vztahu ke společnosti s ručením omezeným. Toto řešení by bylo variantou pro osoby hodlající založit kapitálovou obchodní společnost, která umožňuje veřejnou nabídku a veřejné obchodování účastnických cenných papírů, aniž by bylo nutné zakládat akciovou společnost vyžadující nemalý základní kapitál. Zvolení této varianty nepředstavuje povinné vynaložení nákladů. Změna nebude vyžadovat náklady z veřejných zdrojů. Zvolení této varianty vyžaduje změnu právní úpravy. S ohledem na to, že společníci společnosti s ručením omezeným jsou společníky, resp. investory v uzavřeném typu soukromé obchodní společnosti, kde si převody svých podílů mohou

regulovat sami ve společenské smlouvě, lze říci, že veřejným obchodováním s kmenovými listy nebudou mít pod kontrolou, kdo bude tyto účastnické cenné papíry nabývat a může to mít dopady s ohledem na jejich ochranu, která může být snížena.

Varianta 2 – vytvoření jednoduché akciové společnosti

Vytvoření jednoduché akciové společnosti by znamenalo rozšíření druhů kapitálových obchodních společností. Jednoduchá akciová společnost by neměla být podtypem akciové společnosti a neměly by na ni dopadat požadavky evropského práva. Aby nebyl tento institut obcházen, nemělo by se jednat o plnohodnotnou akciovou společnost, ale měla by být konstruována jako společnost dočasná, která povinně tvoří rezervní fond s určitým limitem, po jehož dosažení se povinně přemění na běžnou akciovou společnost. Rovněž by existovalo více aspektů vyjadřujících jednoduchost tohoto institutu, např. založení bez nutnosti notářského zápisu. Tato liberalizace by ve vztahu k založení bez nutnosti bez notářského zápisu vedla ke snížení nákladů a administrativy pro subjekty zakládající tento typ obchodní společnosti. Zavedení tohoto institutu nebude představovat povinné vynaložení nákladů. Ochrana investorů zůstává zachována, dopady na podnikatelské prostředí jsou pozitivní a konkurenceschopnost ČR je zvýšena. Zvolení této varianty vyžaduje změnu legislativního rámce.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Za současné situace se jeví jako nejvhodnější varianta zachovat stávající stav a možnosti případných legislativních úprav v budoucnu ještě detailněji zanalyzovat např. i prostřednictvím *ad hoc* pracovní skupiny. Zachování stávajícího stavu a výběr varianty 0 nepředstavuje zátěž pro veřejné rozpočty či administrativní náklady s ohledem na změnu právního rámce, nedojde však ani k rozvoji kapitálového trhu, především *start-upových* platforem.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 0

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ nulové administrativní náklady s ohledem na neměnnost právního rámce	- neměnnost v oblasti rozvoje kapitálového trhu (*start-upových* platforem)

Konzultace:

Otázka	1) Vítáte možnost zavedení jednodušší formy akciové společnosti v ČR? 2) Považujete stávající výši základního kapitálu akciové společnosti za jediné omezení, které startupům brání akciovou společnost založit? 3) Jaké další nástroje či opatření mohou zjednodušit akciovou společnost, aby mohla být vytvořena jednodušší společnost akciového práva? 4) Jakou výši základního kapitálu považujete u jednodušší akciové společnosti za optimální?

	5) Jak vnímáte založení jednodušší formy akciové společnosti a současně v jejím rámci nemožnost veřejného úpisu akcií – jako je tomu v některých zahraničních právních úpravách? 6) Měla by být jednodušší forma akciové společnosti zakládána formou notářského zápisu? 7) Jak vnímáte možnost vydávat pouze zaknihované akcie na jméno a povinnost registrovat se v registru akcionářů, který vede Centrální depozitář cenných papírů?

Ad 1:

Tržní subjekt č. 1

Nerozumíme, čím přispěje tato forma rozvoji kapitálového trhu. Když už půjde společnost na kapitálový trh pro peníze, musí mít nějakou velikost, musí mít minimálně vlastní kapitál cca EUR 1m. Pro takovou firmu není problém mít základní kapitál 2 miliony korun vyžadovaných ZOK pro A.S. Stejně by se musela jednoduchá A.S. transformovat na běžnou A.S., ať se tedy od začátku založí jako SRO s kapitálem 1 Kč a pak se přemění na A.S., když bude chtít nabízet akcie či dluhopisy. Jak uvedeno výše, kapitálový trh neinstitucionalizovaný, ve formě PE, VC, BA funguje velmi dobře. Chápeme Koncepci rozvoje kapitálového trhu MF jako koncepce rozvoje trhu institucionálního, kde cílem je přivést více kotovaných emitentů a emisí, aby mohli investoři více investovat, investoři obojí jak retail tak institucionální. Jednoduchá AS může ze začátku pomoci start-upům předtím, než se obrátí pro financování na institucionalizovaný kapitálový trh. Ale nejsme si jisti, že by do této formy investovali i zástupci private equity, venture capitálu či business angels a pro rozvoj kapitálového trhu je to nepodstatné.

Orgán dohledu

S návrhem MF na zavedení jednodušší akciové společnosti nesouhlasíme a odůvodnění MF nepovažujeme za přesvědčivé. Předně poukazujeme na skutečnost, že právo obchodních korporací, jak je obsaženo zejména v ZOK, je a priori obecnou úpravou pro „podnikající“ právnické osoby. Pokud MF uvádí problém v těžkopádnosti této obecné právní úpravy (vysoký základní kapitál pro neveřejné a.s., případně složité založení a vznik zápisem do obchodního rejstříku), pak by mělo být řešeno pro všechny podnikatele, resp. všechny a.s., nikoli jen pro potřeby start-upů na kapitálovém trhu. Vytvoření další svébytné podoby právnické osoby (a to např. i jen v oblasti kapitálového trhu a pro „start-upy“) nepovažujeme bez další podrobné analýzy za žádoucí, a to ani pro rozvíjení kapitálového trhu. Uvádí-li MF, že hlavním důvodem vzniku zjednodušené a.s. je možnost snížení nebo eliminace požadavku na základní kapitál, pak je třeba dodat, že i pro obecnou akciovou společnost lze požadavek na základní kapitál v právní regulaci snížit z dnešních 80 000 EUR na 25 000 EUR, toto unijní předpisy připouštějí a pro korporaci, která by měla získávat kapitál od veřejnosti, je částka 25 000 EUR (cca 625 000 Kč) poměrně malá a její další snižování není žádoucí. Navíc start-upy mohou využít k založení právní formu s.r.o. (bez nabízení veřejnosti, resp. s nabízením kapitálové investice jinou formou) či moderních forem získávání kapitálu (srov. např. blockchain a podíl na projektu). Kapitál start-upů navíc může být zajištěn od omezeného okruhu osob – profesionálních investorů, anebo prostřednictvím emise

dluhových cenných papírů, či konstrukcí mimo právo cenných papírů/investičních nástrojů (viz blockchain). Založení svébytné zjednodušené formy a.s. jen pro potřeby start-upu, by dle našeho názoru vyvolávalo potřebu definovat start-up, či jiné podmínky využití zjednodušené podoby a.s., protože jinak by mohl být zcela vyprázdněn pojem a.s. s rizikem, že běžná forma a.s. by zůstala vyhrazena prakticky jen kótovaným společnostem (a potenciálně také omezila zájem emitentů o kotaci akcií). Navíc v materiálu MF není jasné, zda by start-up jednou založený v podobě jednoduché a.s. navždy zůstával v podobě jednoduché a.s., a to i když by o start-up už nešlo a důvody uváděné pro zjednodušený režim by tedy už odpadly. Dále by bylo nutné rozpracovat pravidla pro přeměnu zjednodušené akciové společnosti na plnohodnotnou a.s. (nebo doložit důvod pro vyloučení takové konverze), analyzovat podrobněji úpravu v jiných státech, nakolik může být inspirací pro české prostředí, jaké byly její důvody a zda jsou aplikovatelné i na Českou republiku, to vše relativně nedlouho po přijetí nového zákona o obchodních korporacích. Bez takové analýzy není účelné novou formu akciové společnosti navrhovat a nelze ji ani zodpovědně diskutovat.

Se zavedením jednodušší formy a.s. podle návrhu MF bez provedení dalších analýz a diskuzí se zástupci tržních subjektů a dalších dotčených osob, které by důvodnost a využitelnost takové formy případně potvrdily, nesouhlasíme. Upozorňujeme, že v konzultačním materiálu není řešeno, zda by si podnikatel založený ve formě zjednodušené a.s. mohl tuto formu vybrat bez specifických podmínek pro její založení (např. být start-upem), a v návaznosti na to, zda by si ji mohl ponechat i poté, co by přestal splňovat stanovené podmínky pro její založení.

Tržní subjekt č. 3

Ne, domnívám se, že by stačilo pouze snížit požadovanou výši základního kapitálu a.s. na např. 500 tisíc Kč.

Tržní subjekt č. 2

Jakékoliv zjednodušení je vítané. Nesmí však dojít tomu, že se bude zakládání a.s. zneužívat pro zakrývání konečných majitelů, beneficientů. Toto by mohlo ohrozit i investory do různých druhů investičních nástrojů.

Tržní asociace č. 3

Celkově se domníváme, že tento návrhy by bylo spíše vhodné podpořit s ohledem na rozvoj venture kapitálových investic v České republice. Nevnímáme však díky liberální úpravě obchodních korporací v ZOK toto téma jako kritické. Cílem by mělo být: Vyloučení některých pravidel požadovaných evropským právem pro akciovou společnost; Nastavení „defaultních“ řešení, ke kterým by se akcionáři mohli snadno připojit, případně je upravit či vyloučit. Jako nejvhodnější se jeví subforma klasické akciové společnosti s možností: Základního kapitálu ve výši 1 Kč; Volnějších pravidel pro výplatu zisku a jiných vlastních zdrojů, včetně záloh; Veřejného úpisu, resp. veřejné nabídky s tím, že okruh adresátů by mohl být ohraničen; Volnějších pravidel pro upisování a nabývání vlastních akcií; Volné převoditelnost akcií podle druhů akcií (podobně jako u s.r.o.); Zákonného zakotvení možnosti konverze dluhu do akcií; Uvolnění pravidel pro zvyšování základního kapitálu, zejména upuštění od konstitutivních zápisů do obchodního rejstříku; ESOP; Defaultní ujednání typická pro akcionářské dohody s publicitou v obchodním rejstříku. Možnost založení jednoduchou formou by proces zlevnilo, nicméně by nebylo v českém prostředí systematické, přičemž

nevnímáme tento požadavek jako zásadní. Upuštění od veřejné listiny by více pomohlo při změnách základního kapitálu a navazujících změnách stanov. Zaknihování akcií preferujeme jen jako možnost s tím, že u povinného zaknihování by se musel vyřešit problém nákladů. Praktičtější by bylo zůstat u listinných akcií/hromadných listin a posílení významu seznamu akcionářů vedeného samotnou společností, případně jinou nezávislou osobou (notáři, advokáti).

Tržní asociace č. 5

V obecné rovině podporujeme snahu zjednodušovat podnikatelské prostředí pro nově vznikající společnosti (startupy). V této snaze však považujeme za prospěšnější iniciovat diskuzi nad odstraněním zákazu veřejně nabízet a přijímat k obchodování kmenové listy společnosti s ručením omezeným (než vytvářet zcela nový konstrukt jednodušší akciové společnosti). Vyjma uvedený zákaz, dle našeho názoru společnost s ručením omezeným ve své dnešní podobě funguje z hlediska startupů dostatečně. To dokazuje i skutečnost, že většina z nich volí právě právní formu s.r.o. „Odblokování" obchodu s kmenovými listy v tomto směru vnímáme jako racionálnější přístup, a to i z toho důvodu, že existující společnosti (startupy) by nebyly nuceny přizpůsobovat (měnit) svou dosavadní právní formu.

Soukromá osoba č. 7

Neviem, ako sa chcete inšpirovať v otázke j.s.a. To sa absolútne neosvedčilo. Tí naši zákonodarcovia kvôli tomu založili druhý centrálny depozitár (ncdcp.sk , prvý je cdcp.sk), čo je najlepšia ukážka ich nekompetentnosti. Slovensko je teraz asi jediný štát na svete, ktorý má 2 centrálne depozitáre. Pritom NCDCP nie je výlučne pre akcie j.s.a. Sú tam aj všetky ostatné cenné papiere. Akurát akcie j.s.a. sa dajú registrovať len v NCDCP. Ten depozitár produkuje obrovské straty a ľudia nejavia záujem o j.s.a. Jediné, čo ma trochu zaujalo je že pri j.s.a. sú zverejnené údaje o akcionároch. V obchodnom registri sú zverejnené údaje o spoločníkoch, ale nie o akcionároch. Na druhej strane, ani to neplatí absolútne, lebo niekde je zverejnený "konečný užívateľ výhod", takže je to celé takto komplikované.

<u>Ad 2:</u>

Tržní subjekt č. 3

Ano.

Orgán dohledu:

Výši základního kapitálu nepovažujeme za významný prvek pro zakládání start-upů, neboť kapitál start-upů může být zajištěn nejen od veřejnosti, ale i od omezeného okruhu osob, prostřednictvím vydání dluhových cenných papírů, či jinou konstrukcí, což se v praxi také obvykle děje. Naopak není obvyklé, aby do zpravidla rizikového start-upového projektu vstupovali retailoví investoři, a pokud, tak v omezeném rozsahu. Premisu, že start-upy si musejí zajišťovat kapitál od veřejnosti, a to prostřednictvím vydávání akcií, považujeme za nesprávnou.

<u>Ad 3:</u>

Orgán dohledu

Potřebu nástrojů či opatření nespatřujeme. Jak je uvedeno výše, pokud má MF za to, že jsou nezbytné další nástroje či opatření, měly by být primárně analyzovány možnosti

úpravy obecné právní úpravy akciové společnosti, prvním řešením by nemělo být vytváření nové formy právnické osoby s prvky akciové společnosti.

Ad 4:

Orgán dohledu

Máme za to, že současná výše základního kapitálu a.s. je vyhovující a nevnímáme poptávku trhu na její snížení, ani námitky, že by výše kapitálu bránila v podnikání v této formě právnické osoby. Upozorňujeme, že před účinností ZOK (do 31. 12. 2013), byla minimální výše základního kapitálu pro veřejnou a.s. (tj. založenou s veřejnou nabídkou akcií) 20 000 000 Kč a pro neveřejnou a.s. založenou bez veřejné nabídky akcií 2 000 000 Kč. Snižování požadavku na výši základního kapitálu u a.s. pod úroveň vyžadovanou EU předpisy (25 000 EUR) se nezdá být potřebné. Smyslem vkladu do základního kapitálu, resp. vytváření základního kapitálu, pak není jen garanční funkce, ale také kumulace kapitálu pro podnikání (k čemuž ostatně návrhy MF spočívající v usnadnění vstupu investorů směřují). Bez minimální výše vkladů, resp. základního kapitálu však nemůže být ani smysluplný podnikatelský projekt zahájen. V praxi u s.r.o., kde je vklad stanoven na 1 Kč, je skládán vklad výrazně vyšší (jednak právě proto, že s 1 Kč nemůže být projekt reálně zahájen, a taková s.r.o. oprávněně nebudí u veřejnosti důvěru). Dále uvádíme, že podle § 253 odst. 1 ZOK je pro účinné založení akciové společnosti vyžadováno uhrazení toliko 30 % hodnoty upsaných akcií.

Tržní subjekt č. 3

500 tisíc Kč.

Tržní subjekt č. 2

Náklady na založení společnosti. Částka v rozmezí 100 až 500.000 Kč je adekvátní. Jedná se o finance, které stejně společnost spotřebuje jen během svého zakládání. Následná ekonomika společnosti už bude jenom o skutečném výkonu.

Ad 5:

Orgán dohledu

Odkazujeme na nesouhlas se zavedením jednodušší formy a.s., byť vyhrazené např. jen pro start-upy. Nabízení akcií veřejnosti bez dalšího, aniž by veřejnost mohla porozumět rizikům, může navíc ohrozit důvěru v kapitálový trh, když budou akcie vydávané start-upem zpravidla představovat vysoce rizikovou investici. Upozorňujeme, že ČNB se snaží konstantně chránit retailovou veřejnost, a proto v rámci mandátu pečovat o bezpečné fungování finančního trhu stanoví pravidla nabízení rizikových investičních nástrojů retailu nebo je přímo omezuje (viz opatření obecné povahy u rozdílových smluv a binárních opcí či dohledový benchmark u korporátních dluhopisů).

Tržní subjekt č. 3

Negativně.

Tržní subjekt č. 2

Nedává nám to smysl. Dle průvodního textu bychom předpokládali, že záměrem této společnosti by mělo být i to, dojít si pro kapitál pomocí veřejného úpisu. Tak aby se Startupy jednodušeji dostali k financím. Neveřejné obchodování lze provádět už nyní u s.r.o. s vydanými kmenovými listy.

Ad 6:

Orgán dohledu

S jednodušší formou akciové společnosti v této fázi obecně nesouhlasíme.

Tržní subjekt č. 3

Možná.

Ad 7:

Tržní subjekt č. 1

Jsme k tomu připraveni, v případě malého ZK by poplatky byly velmi nízké a evidence v CDCP by zajistila transparentnost.

Orgán dohledu

Případná jednodušší forma akciové společnosti by neměla snížit standardy transparence zavedené v roce 2013. Bez další podrobné analýzy ale s jednodušší formou akciové společnosti obecně nesouhlasíme.

Tržní subjekt č. 3:

Je to omezující.

Tržní subjekt č. 2:

OK. Ať jsou vždy známi majitelé. Rozptýlí to jakákoliv podezření a nebudou takové společnosti zneužívané k vyvádění, a nebo zakrývání majetku.

2.3 Sebecertifikace majetných investorů (potenciálních *business angels*)

Stávající stav a platná právní úprava

Business angels představují významnou možnost financování kapitálového trhu pro začínající společnosti, které mají často problémy s financováním a vzhledem k jejich vysoce rizikovému profilu nejsou vhodné ani pro bankovní úvěry, ani pro investiční fondy orientované na drobné investory. *Business angels* jsou obvykle sami bývalí podnikatelé, kteří poskytují začínajícím podnikatelům kromě financí i poradenství (tzv. *smart money*) a ti pak zároveň těží z jejich rad, postřehů, znalostí a kontaktů. Tato nefinanční pomoc je obzvláště důležitá v nejranějších fázích vývoje, kdy je management neúplný a obvykle nezkušený. Současná platná právní úprava nijak nedefinuje *business angels* investory a o jejich existenci mlčí, rovněž nejsou upraveny podmínky jejich investování.

Problematikou *business angels* v ČR se zabývá studie Světové banky „*Stimulating Business Angels in the Czech Republic*“, která mapuje lokální prostředí *business angels* a formuluje doporučení pro jeho další rozvoj. Z perspektivy regulatorní prostředí vidí Světová banka jako podstatné, aby současná i budoucí legislativa nepředstavovala překážku pro investice *business angels* do začínajících společností, a aby v případech, kde není možné tyto překážky odstranit, případně minimalizovat jejich negativní vliv, bylo možné poskytnout výjimku pro *business angels*, kteří splňují určitá minimální kritéria. Tito jedinci by se pak označovali jako certifikovaní *business angels*.

Světová banka konkrétně navrhuje tzv. sebecertifikaci, tj. akreditaci spočívající v získání určitého statutu, který by osvědčoval, že tento investor disponuje určitým jměním a zkušenostmi a jde tedy o určitý druh kvalifikovaného investora, přičemž jak napovídá označení sebecertifikace v doporučení Světové banky, k získání tohoto označení by nebylo zapotřebí rozhodnutí žádného orgánu. Se statutem certifikovaného *business angela* by bylo spojeno osvobození od jakýchkoliv omezení ohledně přijímání investičních nabídek a důsledkem sebecertifikace by tedy bylo de facto vzdání se ochrany drobného investora. V této souvislosti se nabízí analogie k prohlášení o akceptaci rizik dle § 272 odst. 1 písm. h) nebo i) ZISIF a potenciální rozšíření aplikace tohoto ustanovení právě na *business angels*, přičemž investici v uvedené výši by bylo potřeba pro účely získání statutu učinit alespoň jednou, nikoliv však v každém jednotlivém případě.

Obdobnou úpravu nalezneme ve Velké Británii od roku 2000 v rámci „*The Financial Services and Markets Act 2000*“, kdy při prokázání určitých podmínek nebo prohlášení o jejich splnění získává potenciální *business angel* status „jednotlivce s vysokým čistým jměním/*high net worth individual*“ (podepisuje prohlášení o minimální výši příjmu/čistého majetku) anebo „znalého investora/*sophisticated investor*“ (každoročně podepisuje prohlášení o akceptaci rizik) a následně se na něj neaplikují zákonná omezení ochranného charakteru spojená s přijímáním investičních nabídek.

Ve Velké Británii je dále stanoveno, že pokud nespadá jednotlivec do výše uvedených kategorií (*high net worth individual* nebo *sophisticated investor*), aplikuje se na něj režim tzv. omezeného investora (*restricted investor*), což v praxi znamená, že jednotlivec může investovat maximálně ve výši hodnoty 10 % svého čistého jmění (s výjimkou svého bydliště a tam se nacházejícího majetku a příjmů z pojištění/penze).

Světová banka přitom navrhuje, aby definice pojmu *business angel* byla pojata spíše

orientačně a samotný statut by tedy závisel zejména na vůli potenciálního nositele, zda chce být jako *business angel* označen. Toto doporučení vychází z premisy, že *business angel* činí investice z osobního přesvědčení a dobrovolně a neměl by být tedy povinen k formální registraci u státního orgánu, neboť by to pro něj mohlo být odrazující.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 – zachování stávajícího stavu
- varianta 1 – umožnit tzv. sebecertifikaci, tj. akreditaci spočívající v získání určitého statutu, který by osvědčoval, že daný investor disponuje určitým jměním a zkušenostmi, případně rozdělit investory do více kategorií dle britského modelu
- varianta 2 – zavedení institutu prohlášení investora

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Právní řád v ČR nepočítá s existencí tzv. *business angels* a nabízí pouze obdobné kategorie kvalifikovaného investora v § 272 ZISIF, případně profesionálního zákazníka na žádost dle § 2b ZPKT. Současný stav nebrání jednotlivcům stát se andělským investorem, nicméně absence specifické právní úpravy sebou v praxi nese např. omezení ohledně přijímání investičních nabídek či distribuci investičních návrhů.

Varianta 1 – umožnit tzv. sebecertifikaci, případně rozdělit investory do více kategorií dle britského modelu

Certifikace *business angels* může ve výsledku napomoci odstranit jakékoli regulatorní překážky bránící snadné distribuci počátečních investičních návrhů nebo omezení počtu investorů účastnících se jednotlivých nabídek. Rozdělení investorů do kategorií obdobně podle systému, jako je ve Velké Británii, by dále mohlo přispět k ochraně investorů a ke zlepšení finanční gramotnosti obyvatelstva, neboť by se investoři více identifikovali se svou kategorií investora a v případě rizikovějších investic by museli učinit příslušné prohlášení. Varianta 1 vyžaduje změnu právního rámce, přičemž představuje náklady na uzpůsobení se této regulaci. Negativem může být nechuť být formálně označen za business angels investora.

Varianta 2 – zavedení institutu prohlášení investora

Varianta 2 zvažuje zavedení institutu prohlášení investora, které má směřovat na drobné investory a tím je chránit, přičemž kategorie tzv. majetného investora, který je ve své podstatě *business angel,* je z této povinnosti učinit prohlášení vyňat. Takový investor nepotřebuje ochranu jako investor běžný, a proto je zvažováno upravit podmínky jeho investování volněji. U drobných investorů je tedy zvažována pojistka, která by měla zabránit tomu, aby tito drobní investoři neinvestovali veškeré své úspory, a to prostřednictvím prohlášení o svém majetku. Dle britského vzoru „restricted investor“ je zvažováno zavést výslovně nepojmenovaná kategorie omezeného investora, který musí v případě, kdy mu obchodník s cennými papíry poskytuje hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. a) nebo e) ve vztahu k investičním nástrojům, které nejsou jednoduchými investičními nástroji, na jeho vyžádání podepsat písemné prohlášení, že nebude do těchto investičních nástrojů investovat více než 10 % hodnoty svého majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji, a že nebude investovat do

těchto investičních nástrojů vydaných jedním emitentem více než 5 % hodnoty svého majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji.

Kategorie poloprofesionálního investora – „majetného investora“ (po vzoru britského „jednotlivce s vysokým čistým jměním/high net worth individual“), který by měl být definován jako osoba, jehož hodnota majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 2 500 000 Kč a jehož hrubý příjem a zisk před zdaněním v minulém kalendářním roce odpovídá částce alespoň 1 000 000 Kč, přičemž taková osoba je povinna se sebecertifikovat pouze v případě, kdy mu obchodník s cennými papíry poskytuje hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. a) nebo e) ve vztahu k investičním nástrojům a měl by za normálních podmínek provádět test vhodnosti a přiměřenosti – v takovém případě se písemným prohlášením osoba certifikuje jako „majetný investor“.

Tato varianta představuje nutnost změny právního rámce, pro OCP nutnost přizpůsobit se nové legislativě, přičemž negativním aspektem může být riziko obcházení zákona pouhým formálním splněním požadavku na prohlášení zákazníka, že investuje pouze určitou část svých úspor. Pozitivem je zvýšení ochrany drobných investorů.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Nejvhodnějším řešením se jeví zvolení varianty 2. Hlubší analýzou bylo zjištěno, že tzv. business angels investoři investují své prostředky, aniž by bylo nutné, aby zákon jejich investování reguloval, byť pozitivně výslovnou formou sebecertifikace či jinak. Jako potřebnější se jeví ochránit běžné drobné investory tím, že před investičním rozhodnutím musí písemně prohlásit, že neinvestují většinu svých úspor, přičemž je navrženo z této povinnosti vyloučit osobu tzv. majetného investora, který zvýšenou ochranu nepotřebuje, čímž je rovněž v určité míře naplněno vymezení majetných investorů dle českého zákona (*business angels* investorů). Tato varianta pro OCP představuje nutnost administrativních nákladů na přizpůsobení se nové regulaci a rozšíření dohledových povinností orgánu dohledu ve vztahu k této povinnosti. Negativem může být riziko obcházení zákona ve smyslu formálního splnění tohoto požadavku.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 2

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ ochrana drobných investorů, aby neinvestovali všechny své úspory + nevztáhnutí investičních omezení pro osoby (majetné investory), které zvýšenou ochranu nepotřebují + nepřímá podpora *business angels* investorů vymezením majetného investora v zákoně	- riziko pouhého formálního splnění prohlášení drobného investora - změna právního předpisu a z něj plynoucích povinností zejm. pro OCP

Konzultace:

Otázka	1) Jak se díváte na návrh Světové banky ohledně sebecertifikace? 2) Měla by se (sebe)certifikace vztahovat i na jiné, než výše uvedené výjimky

	(tj. ochrana spojená s přijímáním investičních nabídek)? 3) Kdo by měl dle Vašeho názoru certifikovat zájemce o status business angela? 4) Co by podle Vás měly být klíčové parametry, které by měl business angel splňovat, tj. jedná se pouze o otázku majetku nebo i o další parametry? 5) Jak moc by se podle vás měla prolínat definice business angela a kvalifikovaného investora? Měla by se aplikace § 272 odst. 1 písm. h) nebo i) ZISIF obdobně rozšířit i na business angels? 6) Mělo by se zavést 10%-ní omezení pro méně zkušené investory, jako je tomu ve Velké Británii?

Výsledky konzultace

<u>Obecně:</u>

Orgán dohledu

S myšlenkou podpory investování tzv. „business angels“ souhlasíme, nicméně zastáváme názor, že současná legislativa je dostatečná a nepředstavuje překážky pro investice podobného typu. Domníváme se, že zavedení dalšího „typu“ investora do legislativy není nutné. Pokud by však nový typ investora měl být zaváděn, navrhujeme použít obdobu s „profesionálním zákazníkem na žádost“ podle § 2b ZPKT nebo § 272 ZISIF. Pokud si tedy investor přeje, může o sobě prohlásit, že se cítí být profesionálním zákazníkem podle ZPKT nebo kvalifikovaným investorem podle ZISIF a toto prohlášení je uloženo u obchodníka, resp. obhospodařovatele. Máme za to, že by se rovněž nemělo jednat o certifikaci udělovanou některou z institucí ani obdobu seznamu certifikovaných investorů. Domníváme se, že tento postup by mohl být ve výsledku kontraproduktivní a investory spíše odrazovat.

Tržní asociace č. 3

Regulace business angels by dle našeho názoru měla v tuto chvíli spíše negativní dopad – některé subjekty by to mohlo odradit z důvodu přílišné administrativy. Pokud by se měla sebecertifikace prosadit, tak by měla vytvořit tržní výhodu pro certifikované investory, kteří by tím mohli získat příznivější status při jednáních o svých investicích, a současně by pro příjemce investice poskytla vyšší míru důvěry a jistoty. Máme za to, že business angel a kvalifikovaný investor jsou dvě velmi odlišné kategorie, protože každý z nich v principu investuje do jiných aktiv s jiným rizikovým profilem.

<u>Ad 1:</u>

Orgán dohledu

Sebecertifikace není dle našeho názoru nutná. Současný legislativní rámec poskytuje dostatek možností pro investice do začínajících podniků. Nevidíme v současné legislativě žádné překážky pro investování typu business angel.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 1

Doporučení WB příliš nerozumíme. Pokud by byla sebecertifikace zcela dobrovolná, asi by to ničemu nevadilo. Je nutno uvést, že trh corporate finance v Česku funguje velmi dobře, všechny firmy v Česku jsou pod drobnohledem private equity firem, venture kapitalistů i business angels.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 3

Návrh Světové banky na sebecertifikaci považuji za zbytečný.

Soukromá osoba č. 5

Pozitivně.

Soukromá osoba č. 3

Souhlasím.

Ad 2:

Orgán dohledu

Ne, jak jsme již uvedli výše, dle našeho názoru není sebecertifikace nutná.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 5

Nejsem si jist. Měla by se vztahovat na vše, co je jinak povinné (veškerá byrokracie).

Ad 3:

Orgán dohledu

Certifikace by neměla mít charakter „veřejného statusu“. Pokud bychom o nějaké obdobě certifikace na dobrovolné bázi uvažovali, pak by jí měly nabízet asociace účastníků kapitálového trhu (AKAT).

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 1

Na to by měla být pevně stanovená pravidla a není nutné, aby BA někdo certifikoval. V UK musí investora požádat o podepsání HNW a SI certificate finanční poradce. Pokud stát neplánuje BA nějak, například daňově, zvýhodňovat, je certifikace zbytečná administrativa. Mnoho investorů navíc jako BA fungují, aniž by sami sebe takto

nazývali nebo vnímali. Prostě poskytují peníze a poradenství do businessu, který sami znají, považují za perspektivní. Vztah BA a firmy, do které investují je bilaterální, role státu v tomto ohledu není podstatná nebo dokonce žádoucí.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 3

Nikdo.

Soukromá osoba č. 5

Sám zájemce svým prohlášením.

Soukromá osoba č. 3

Souhlasím s názorem WB, že by proces certifikace neměl být spojen s rozhodováním orgánů či institucí, ale jednalo by se o sebecertifikaci zájemce. Nutnost procházet kvalifikačními řízeními by nepřispěla ke zvýšení investiční aktivity občanů.

Ad 4:

Orgán dohledu

Kvalifikovaný investor nebo profesionální zákazník na žádost by měl splňovat požadavky v oblastech, jako jsou: majetek, zkušenosti s investováním, pravidelnost investování, schopnost nést vysoké riziko.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 3

Návrh považuji za zbytečný.

Soukromá osoba č. 5

Žádné, resp. jen své rozhodnutí.

Soukromá osoba č. 3

Majetek a zkušenosti, o své kvalifikaci pro tuto činnost by si nicméně měl každý rozhodnout sám.

Ad 5:

Orgán dohledu

Navrhujeme do legislativy pojem „business angel“ nezavádět, viz též obecné stanovisko ČNB výše.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 5

Business angel by měl být volnější než kvalifikovaný investor.

Soukromá osoba č. 3

Ne.

Ad 6:

Orgán dohledu

Při současné definici kvalifikovaného investora podle ZISIF a profesionálního zákazníka na žádost podle ZPKT není takové omezení nezbytné.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 2

Nikdy neochráníte(me) všechny. Jednalo by se o další podmínku, kterou se někdo bude snažit obcházet – princip se asi rychle vymyslí. Žijeme v ČR. Omezení zabrání části lidem, kteří jsou ochotni nést vyšší riziko, hodnotit svůj majetek a ochrání +/- podobný počet jedinců, kteří by investovali více svého majetku do produktu, který pro ně není vhodný. Výsledek nebude nikdy odpovídat vynaloženému úsilí a provedené práci. Je potřeba zmínit, že nikdy neochráníte všechny, vždy bude někdo naštvaný a nikdy nikdo nepřizná svou chybu. Ať jsou raději lidé vzdělávaní od mala až do důchodu a starají se o své peníze. Jedině tak to bude mít smysl. Když se budou lidé neustále „vodit za ručičku“, nikdy nebudou samostatní, zodpovědní a nebudou přemýšlet. A stát bude jenom donekonečna vymýšlet jejich ochranu, která nebude nikdy dostatečně účinná.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 5

Minimálně pro začátek ano, např. pro prvních 10-20 let platnosti takového zákona.

Soukromá osoba č. 3

Ne.

2.4 Regulace crowdfundingových platforem nabízejících dluhopisy

Stávající stav a platná právní úprava

Pro kapitálový trh má prioritní význam tzv. investiční crowdfunding, o jehož rozvoji hovoří i Koncepce rozvoje kapitálového trhu. Je však třeba uvést, že pojetí investičního crowdfundingu se od doby přijetí Koncepce, s ohledem na FAQ ČNB k nabízení emise dluhopisů na internetových platformách, rozšířilo i na platformy nabízející dluhopisy.

Výše uvedený dokument ČNB rozlišuje tři typy dluhopisových platforem, přičemž v případech prvních dvou typů dluhopisových platforem jsou, dle výkladu ČNB, naplněny znaky poskytování hlavních investičních služeb, ať už se jedná o přijímání a předávání pokynů, umisťování investičních nástrojů či investiční poradenství.

Největší prostor pro zamyšlení nad potenciální regulatorní úpravou pak skýtají tzv. čistě inzertní platformy, kdy platforma rovněž vystupuje v roli poskytovatele služeb (nikoliv však investičních) a emitent (FO) i investoři jsou v roli spotřebitelů. Skutečnost, že platforma neposkytuje investiční služby, ve svém důsledku znamená, že nepodléhá dohledu ČNB a není ani jinak regulována (stejně tak jako emitent) – oproti regulovaným platformám tak není povinna plnit např. povinnosti plynoucí ze směrnic EU.

Stávající platná právní úprava nijak nereguluje crowdfundingové ani internetové platformy nabízející dluhopisy.

Z výše uvedených důvodů je třeba zvážit, zda by nebylo vhodné zavést regulaci těchto platforem.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – navrhuje se, aby inzertní platformy výslovně na svých stránkách uváděly, že nepodléhají dohledu ČNB, přičemž v rozsahu této deklaratorní povinnosti budou nicméně dohledu ČNB podléhat a pro tyto účely budou rovněž vedeny v jejím seznamu
- varianta 2 – regulace reklamy na investiční nástroje s dohledem krajských živnostenských úřadů

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

V současnosti v České republice chybí právní úprava, jejímž důsledkem by byla povinnost „disclaimeru“ u inzertních platforem, která by přinesla větší ochranu investorů, současně zde chybí i regulace reklamy na investiční nástroje. Tím je snížena ochrana investorů do těchto dluhopisů. Zachování tohoto stavu je rizikem pro nárůst obchodování s podvodnými dluhopisy slibujícími nereálné výnosy.

Varianta 1 – zápis inzertních platforem do seznamu vedeném a dohlíženém ČNB

Ve variantě 1 bylo zvažováno, aby inzertní platformy výslovně na svých stránkách uváděly, že nepodléhají dohledu ČNB, přičemž v rozsahu této deklaratorní povinnosti by nicméně dohledu ČNB podléhaly a pro tyto účely by byly rovněž vedeny v jejím seznamu. Tato varianta představuje zvýšení ochrany investorů a zvýšení nákladů pro

orgán dohledu stanovením nové povinnosti. Negativem této varianty může být otázka, zda seznam inzertních platforem řeší problém podvodných dluhopisů.

Varianta 2 – regulace reklamy na investiční nástroje s dohledem krajských živnostenských úřadů

Varianta 2 zvažuje regulovat reklamu na všechny investiční nástroje primárně s cílem zajistit alespoň minimální úroveň regulace inzertních portálů, které nepodléhají dohledu ČNB, přesto však na svých stránkách nabízejí investiční nástroje retailovým klientům. Je zvažováno, aby v rámci reklamy bylo uvedeno varování, že žádná investice není bez rizika. Dohled nad reklamou na investiční nástroje by měly vykonávat krajské živnostenské úřady. Tato varianta představuje zvýšení ochrany investorů do investičních nástrojů, zvýšení nákladů krajských živnostenských úřadů s ohledem na nutnost nové dohledové povinnosti.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Vzhledem k negativu varianty1, tj. otázka, zda seznam inzertních platforem řeší problém podvodných dluhopisů a přidané hodnoty dohledu specializovaného orgánu ČNB se jeví jako vhodnější, aby byla regulována reklama inzertních platforem všech investičních nástrojů podobně jako regulace reklamy na hazard a dohled krajských živnostenských úřadů. Pozitivem této varianty je zvýšení ochrany investorů. Negativem je nutnost přizpůsobení se nové úpravě a negativní náklady krajských živnostenských úřadů, kterým přibude nová dohledová povinnost. Jejich zatížení se však jeví jako menší než zatížení ČNB u varianty 1, protože krajské živnostenské úřady již reklamu dohlížejí a není zde třeba specializovaného dohledu ze strany ČNB. Z toho důvodu se jeví jako nejvhodnější varianta 2.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 2

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ ochrana investorů	- náklady krajských živnostenských úřadů

Konzultace:

Otázka	1) Považujete z hlediska ochrany spotřebitele za problém, že tyto platformy nejsou dohlíženy ze strany České národní banky? 2) Je regulace inzerce vhodným způsobem k regulaci těchto platforem, když uvážíte, že na tyto subjekty nedopadá regulace vztahující se k poskytování investičních služeb?

Výsledky konzultace

<u>Obecně:</u>

Orgán dohledu

ČNB vydala v nedávné době FAQ k internetovým platformám nabízejícím dluhopisy.

Tento materiál má sloužit především provozovatelům platforem k tomu, aby zvážili případnou žádost o povolení k vykonávání hlavních investičních služeb podle ZPKT. Domníváme se tedy, že pro informování investorů, kteří služby platforem využívají, by plně postačovala povinná informace o tom, zda je provozovatel platformy obchodníkem s cennými papíry s povolením podle § 5 ZPKT, či nikoli. Zavedení seznamu inzertních internetových platforem nabízejících dluhopisy vedeného ČNB považujeme za nadbytečné.

Tržní asociace č. 5

Ačkoliv si uvědomujeme, že v některých případech může být hranice poskytování investičních služeb ne zcela zřejmá (zejména u investičního poradenství), a aniž bychom současně zlehčovali význam ad hoc posuzování konkrétního subjektu, přikláníme se k názoru, že v podmínkách českého trhu jsou těmito druhy platforem investiční služby zpravidla poskytovány. Za těchto okolností nevidíme důvod, aby se na ně nevztahovala příslušná veřejnoprávní regulace zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V tomto směru varujeme před současným právním stavem ponechávajícím prostor pro takovou kvalifikaci jejich činností, která je zcela vyjímá zpod dohledové pravomoci ČNB. I kdyby v konkrétním případě žádné investiční služby identifikovány nebyly, v souladu se současnými trendy ČNB směřujícími ke zvýšené ochraně retailových investorů (srov. dohledový Benchmark ČNB č. 2/2019), vnímáme jejich zranitelnost vůči dluhopisovým emisím některých emitentů s pochybnými podnikatelskými modely. Z tohoto důvodu určitý stupeň alespoň minimální ingerence ČNB (jako regulátora dohlížejícího na kapitálový trh) do činnosti internetových platforem výhradně „inzerujících" (tj. de facto zprostředkujících) příslušné investiční nástroje, byť podrobených obecným pravidlům regulace reklamy, vnímáme jako žádoucí. Navrhované opatření spočívající v povinné registraci a oznamování úlohy ČNB v dohledu nad těmito subjekty považujeme za potenciálně přínosné. Dokonce se domníváme, že by zřejmě bylo možné uvažovat i o přísnější regulaci.

Tržní subjekt č. 2

K textu: „S ohledem na skutečnost…v jejím seznamu": k tomuto textu si dovolíme poznámku, že to investoři velmi dobře vědí. Většina z nich si to umí i sama dohledat. Ale vědí o tom jen do doby, než se něco pokazí. Tzn., pokud si vyberou titul, který dopadne dobře, tak o tom věděli a riziko jim nevadilo. Pokud se však vyskytne problém, pak o ničem nevěděli (a jsou schopni zapírat i informace, které mají prokazatelně k dispozici) a snaží se hodit svou odpovědnost na někoho jiného.

<u>Ad 1:</u>

Orgán dohledu

Z hlediska ochrany spotřebitele nepovažujeme za problém, že internetové platformy nabízející dluhopisy, které provozují pouze služby čistě inzertního charakteru, nejsou dohlíženy ze strany ČNB. Domníváme se, že zavedení seznamu inzertních platforem by přínosem pro ochranu spotřebitelů nebylo. Pokud by byl stanoven požadavek na vedení takového seznamu ČNB, máme za to, že by bylo nutné zavést i sankci pro subjekty, které by se do seznamu nezapsaly. To by již znamenalo určitou formu dohledu ze strany ČNB. Uvedení disclaimeru, že činnost provozovatelů takovýchto platforem nepodléhá dohledu ČNB, pak postrádá smysl. Současně máme obavu, aby pouhé zapsání do seznamu vedeného ČNB nebylo dotčenými subjekty marketingově zneužíváno. Navíc, pokud by

ČNB takový seznam vedla, nemělo by to z hlediska ochrany spotřebitele žádný význam. Seznam by sloužil prakticky pouze pro evidenční účely. Lze rovněž předpokládat, že by o registraci mohly žádat i inzertní webové stránky, na kterých může dojít k nabízení investičních nástrojů, avšak které primárně slouží k prodeji jiných předmětů (Aukro, Sbazar). Analogie se seznamy, které ČNB vede podle § 596 ZISIF se podle našeho názoru na příklad inzertních internetových platforem nabízejících dluhopisy použít nedá. Subjekty, které jsou zapisovány do těchto seznamů, vykonávají některou z regulovaných služeb (např. obhospodařovatelé, administrátoři, depozitáři investičních fondů) nebo další činnosti (např. likvidátor, nucený správce).

Tržní asociace č. 1

V zájmu ochrany spotřebitelů se spíše přikláníme k tomu, aby ČNB vykonávala dohled nad uvedenými platformami.

Tržní subjekt č. 1

Naopak, pokud by byly nějak dohlíženy a regulovány, dodalo by jim to zdání legitimity. Principiálně nám nevadí působení crowdfundingových platforem, ale mělo by se jasně uvádět, že nejsou licencované a nejsou, stejně jako korporátní dluhopisy bez prospektu, určeny k veřejnému nabízení investičních nástrojů retailovým investorům. Nedoporučujeme také navyšovat odložení regulatorních povinností nad 1 mil EUR, jak umožňuje EU legislativa v rámci gold-plating členskými zeměmi.

Tržní asociace č. 2

V zájmu ochrany spotřebitelů se spíše přikláníme k tomu, aby ČNB vykonávala dohled nad uvedenými platformami.

Zástupce odborů

ANO.

Tržní asociace č. 3

Nepovažujeme.

Tržní subjekt č. 2

Jsme provozovatel zmíněné platformy. Jako provozovatel této platformy v tomto logicky nemůžeme spatřovat problém, děláme vše tak, abychom podnikali v rámci platných právních předpisů. Vzhledem k tomu, že na rozdíl od mnoha podobných a konkurenčních platforem, nejsme závislí na prodeji vlastních titulů, se dokážeme s nějakou formou regulace vyrovnat. Netoužíme však po tom, abychom poskytovali investiční poradenství a zprostředkovávali prodej investic. Tuto činnost neprovozujeme a ani nemáme v plánu provozovat.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 1

Vzhledem k velkému rozvoji takovýchto platforem, vysokému podílu spotřebitelů, kteří na takovýchto platformách investují a značnému podílu velmi rizikových dluhopisů distribuovaných přes tyto platformy se zdá být jejich přísnější regulace a dohled na místě.

Soukromá osoba č. 5

Ne, naopak.

Soukromá osoba č. 3

Ano.

<u>Ad 2:</u>

Orgán dohledu

Domníváme se, že provozovatelé platforem čistě inzertního charakteru podléhají regulaci inzerce (reklamy). Z hlediska kapitálového trhu však jejich regulace nemá praktické přínosy. Při distribuci primárních emisí se jedná z hlediska investora (spotřebitele) a jeho ochrany o dvě základní oblasti. První je dostatek informací. V této oblasti považujeme za krok správným směrem návrh na doplnění dalších povinných informací do emisních podmínek, jak se uvádí v dalším opatření konzultace. Druhou oblastí je odbornost distributora emise a pravidla jednání s investorem, tj. v tomto případě provozovatele prodejní (internetové) platformy a kvalita jeho služeb. V této oblasti lze případně diskutovat v zájmu zvýšení ochrany spotřebitele otázku omezení distribuce primárních emisí na osoby regulované ZPKT (primární emise dluhopisů by mohly být emitenty nabízeny pouze přes obchodníky s cennými papíry).

Tržní asociace č. 1

Ano. Toto považujeme za klíčové.

Tržní asociace č. 2

Ano.

Zástupce odborů

ANO.

Tržní asociace č. 3

Navrhujeme vyčkat na evropskou právní úpravu. Umíme si představit regulaci směřující k větší transparentnosti platforem pro veřejnost, tj. aby se jednotným způsobem crowfundingové platformy označovaly a spotřebitel si mohl jednoduše ověřit, v jakém režimu své peníze investuje.

Tržní subjekt č. 2

Záleží, jak bude regulace nastavena. To samozřejmě velmi záleží, jak má být taková regulace inzerce nastavena. Již nyní vydáváme dost velkou část financí na tvorbu korektních marketingových kampaní. Snažíme se, abychom nepoužívali žádná zavádějící prohlášení a když si nejsme jistí, konzultujeme je vždy se zkušenou Advokátní Kanceláří (na finanční a investiční právo). Na trhu víme, že se objevují zavádějící reklamy, které nesplňují již aktuální standardy a legislativu. Např. „zajištěné dluhopisy“, „Investice bez rizika“ atd. Nebylo by tedy jednodušší nejdříve, začít s vymáháním aktuálního práva? Tím dojde k první kultivaci trhu, odrazení dalších nekalých inzerentů a až následně vymýšlet další nařízení, zákon, či normu. Můžeme dojít ke zjištění, že ani nebude potřeba. Pokud se taková regulace začne vymýšlet, bude se týkat pouze dluhopisů? Nebo dopadne i na obdobné produkty – např. Směnky, se kterými se obchoduje v daleko větším měřítku než s dluhopisy? Bez veřejných registrů, evidencí v

centrálním depozitáři a nepodléhají vůbec žádné regulaci. O kvalitě a způsobu veřejného prodeje ani nemluvě.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 1

Nevhodná je zejména praxe, kdy platformy při své propagaci často užívají údaj, že prospekty jimi nabízených dluhopisů byly schváleny ČNB, vyvolávajíc tím u méně zkušených spotřebitelů pocit, že s investováním do takových dluhopisů není spojeno žádné riziko. Informace o schválném prospektu ČNB by neměla být při propagaci používána.

Soukromá osoba č. 5

Ne.

Soukromá osoba č. 3

Je vhodným, ale dle mého soudu nedostatečným způsobem.

2.5 Alternativní účastnický fond

Stávající stav a platná právní úprava

Kapitálový trh obecně v dlouhodobém horizontu (který je pro investice do penzijních produktů typický) může nabídnout investorům relativně vysoké zhodnocení. V České republice účastnické fondy fungují jako běžné investiční fondy a nemusejí garantovat žádné zhodnocení. Obvykle v rámci ostatních účastnických fondů nabízejí tzv. dynamický fond (investující zpravidla do akcií) a tzv. vyvážený fond. V dlouhodobém horizontu dosahují zhodnocení především dynamické účastnické fondy (viz výše)[3].

Účastnické penzijní fondy s dynamickou strategií však do *private equity* fondů neinvestují, neboť jsou v investicích omezené regulatorní úpravou poplatků a investice do *private equity* fondů je poplatkově náročná.

Poplatková struktura penzijních fondů je určena zákonem a zvolen byl model typu *all-in-one*[4]. Poplatky se skládající ze dvou složek – úplaty za obhospodařování a zhodnocení. K regulaci poplatků přistoupil zákonodárce ve snaze ochránit účastníky před příliš vysokými poplatky v situaci, kdy je obtížné z penzijních fondů vystoupit, aniž by účastník utrpěl ztrátu.

Penzijní společnosti si v případě jiných účastnických fondů než povinných konzervativních (tedy s dynamickou strategií) mohou účtovat poplatek za správu ve výši 1 % z obhospodařovaných aktiv a za zhodnocení 15 % z dosaženého výnosu.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – rozšířit možnosti penzijních společností nabídnout nový typ alternativního účastnického fondu, resp. poskytnout takovému typu fondu obdobnou státní podporu jako transformovaným či účastnickým fondům

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Poplatková právní úprava penzijních fondů ovlivňuje aktiva, do kterých mohou penzijní společnosti investovat tak, že do některých finančních produktů investovat nemohou, neboť by takovou investici finančně nepokryly. Zároveň ale je maximální výše poplatků určena zákonem, tedy klient je zákonem chráněn před příliš vysokými poplatky. Tedy současná nabídka je určena spíše konzervativní investorům, kteří dávají přednost jistotě investice. Varianta 0 představuje nulový rozvoj kapitálového trhu, protože neumožňuje dynamičtější, a tedy výnosnější investování.

Varianta 1 – rozšířit nabídku o nový typ alternativního účastnického fondu, resp.

---

[3] Průměrné zhodnocení dynamických účastnických fondů bylo v roce 2017 ve výši 7,18 %, v roce 2018 však - 8,25 %.

[4] Standardem v oblasti kolektivního investování i zahraničních příspěvkově definovaných dobrovolných systémů je, že nad rámec poplatku za obhospodařování se z majetku fondu hradí další náklady jako např. transakční náklady, poplatky za správu cenných papírů (custody poplatky), poplatky za depozitáře, audit. Tyto další náklady jsou závislé na typu cenných papírů a investiční strategii a pohybují se obvykle v rozmezí 0,1 - 0,5 % v poměru k obhospodařovanému majetku.

poskytnout takovému typu fondu obdobnou státní podporu jako transformovaným či účastnickým fondům

Současná nabídka zaměření penzijních fondů je výrazně limitována poplatkovou politikou a neumožňuje investice do potenciálně velmi výnosných aktiv, byť za cenu vyššího rizika. Nový typ účastnického fondu by byl alternativou k již existujícím dynamickým fondům, s tím, že u tohoto typu fondu by poplatková politika byla nastavena volněji tak, by bylo penzijním společnostem umožněno investovat např. i do aktiv typu „*private equity* fondů“, a potažmo nabídnout účastníkům v dlouhodobé perspektivě možné vyšší zhodnocení, byť za cenu vyšší rizikovosti takové investice. Negativem varianty 1 je rizikovost investice a snížení ochrany investorů. Přínosem je možnost vyššího zhodnocení investice, možnost investic i do jiných typů fondů, a tedy rozvoj kapitálového trhu.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější se jeví přijmout variantu 1 a tedy s ohledem na možnost volby a dobrovolnost ve vztahu ke snížené ochraně provést legislativní změnu a upravit zákonem nový typ fondu, který by vyhovoval především v dlouhodobém investičním horizontu dynamicky orientovaným klientům, kteří jsou ochotni podstoupit vyšší riziko u své investice a zároveň jsou ochotni zaplatit vyšší částky za poplatky proto, aby případně dosáhli vyššího zhodnocení své investice.

Navrhuje se zavést právní úpravu nového finančního produktu určeného k dynamičtějším investicím za účelem vytváření úspor na stáří, přičemž výše poplatků i v případě tohoto fondu bude limitována zákonem a zákon rovněž stanoví druhy aktiv, do kterých je tento fond oprávněn investovat. V tomto ohledu tedy zůstává ochrana investorů zachována.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ možnost investování do variabilnějších typů fondů + rozvoj kapitálového trhu + dynamičtější zhodnocování investic ve vztahu k úsporám na stáří	- mírně snížená ochrana investorů

Konzultace:

Otázka	1) Považujete návrh, aby stát podporoval nový alternativní (více dynamický) typ účastnického fondu za vhodné řešení? 2) V jaké výši byste doporučili zákonem upravit poplatky nového alternativního fondu? 3) Domníváte se, že o alternativní fond bude u veřejnosti zájem?

Výsledky konzultace

Obecně:

Orgán dohledu

Investice do alternativních aktiv typu private equity fondů nebo dlouhodobých infrastrukturních projektů a společností (železnice, dálnice, elektrárny, vodovody aj.) může být z našeho pohledu zajímavá alternativa pro účastníky fondu, kteří hledají vyšší procentuální zhodnocení svých vložených prostředků a jsou ochotni podstoupit vyšší riziko ve srovnání se současnou nabídkou investičních strategií účastnických fondů.

Zároveň však spatřujeme zvýšené riziko v nakupování rizikovějších titulů do portfolia fondu, které by penzijní společnost za normálních okolností ve svém portfoliu nedržela, vzhledem k jejím přísnějším kritériím např. na likviditu. Penzijní společnosti by na takovou situaci měly reagovat zlepšením svého systému řízení rizik, vzhledem k tomu, že nyní investují převážně do státních dluhopisů.

V této souvislosti však upozorňujeme na stávající úpravu § 114 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření, na základě které je penzijní společnost povinna převést prostředky účastníka do povinného konzervativního fondu, a to nejpozději 5 let před dosažením věku účastníka, který je potřebný pro vznik nároku na starobní důchod. Po tomto převodu jsou příspěvky účastníka, příspěvky zaměstnavatele a státní příspěvky umísťovány pouze do povinného konzervativního fondu.

Ad 1:

Orgán dohledu

Nejsme v zásadě proti vytvoření nového typu alternativního účastnického fondu, pokud bude investice do tohoto fondu vycházet z informované volby účastníka.

Nový alternativní typ účastnického fondu může být vhodným řešením pro určitý segment klientů, kterým nevyhovuje výnosově-rizikový profil současné nabídky účastnických fondů. Státní podpora tomuto typu fondu dává smysl z hlediska stimulace objemu prostředků využívaných ke spoření na penzi. Lze očekávat nejen přesun prostředků ze stávajících účastnických fondů, ale i příchod nových klientů, kteří doposud při spoření dávali přednost jiným finančním produktům.

Soukromá osoba č. 1

Ano, takovýto typ účastnického fondu by měl existovat.

Tržní subjekt č. 1

Principiálně souhlasíme s tím, aby mohly běžné investiční fondy či penzijní fondy určené pro kolektivní investování investovat velice malou část svého portfolia do private ekvity fondů. Tato velmi malá část rámcově ve výši 1 procenta by měla být prozkoumána v ostatních zemích a limitována ve výši nějakého běžného průměru na rozvinutých trzích.

V UK existuje self-invested personal pension (SIPP), která umožňuje alternativní investice i nákup komerčních nemovitostí. V průběhu krátkého času se ale začaly objevovat obrovské problémy z praxe, kdy nebylo možné PE investici nebo komerční nemovitost prodat ve chvíli, kdy to bylo nutné (např. dosažení důchodového věku a převod na annuity, příp. výplata tax free cash nebo při dělení penze v případě rozvodu

nebo při úmrtí). Problémem byla likvidita a nemožnost tyto investice zpeněžit a kritické to bylo v případě, kdy tento druh investice představoval velkou část penzijního účtu. V této chvíli je v UK jen velmi málo SIPP providers, kteří umožní takový typ investice, a pokud jej umožní, tak investor musí podepsat různé deklarace a rozhodně musí spadat do kategorie self-cert. SI a HNW. Tento fakt, ale nepomůže v případě smrti, jelikož ten kdo ten SIPP zdědí, se může dostat do velmi komplikované situace a může nastat situace, kdy k těm ´penězům´ nebude mít přístup a může dokonce platit i pokuty, jelikož nebude schopen dostát penzijní legislativy. V současné době je situace v UK jednodušší, ale je nutné si uvědomit, že jejich penzijní legislativa byla nedávno uvolněna a SIPPs se můžou předávat do nekonečna z generace na generaci. Není zde povinnost koupit ´annuity´.

Samotný alternativní fond není velmi vhodný, nicméně by bylo vhodné prozkoumat a vyhodnotit celkovou strukturu SIPPs, jelikož tento druh penzijního účtu v ČR chybí. Je to otevřená struktura, kde si investor může sám vybírat do jakých fondů/akcií/dluhopisů chce investovat (nemusí to být jen PE fondy), a tím si sám nastaví svůj investiční profil/riziko (s poradcem nebo bez něj). SIPP může mít stejné portfolio investic jako ISA.

Bylo by vhodnější používat termín penzijní účet než penzijní fond.

Soukromá osoba č. 5

Ano, nicméně nesmí to být na úkor účastníků. Pokládám možnost jednorázové změny poplatků ze strany fondu, jak to proběhlo de facto při zvýšení poplatků z 0,8% na 1% za nepřípustné. Uživatelům účastnických fondů byl zvýšen poplatek ze strany státu a následně ze strany fondů, aniž by měli reálnou možnost pokračovat za původních uzavřených podmínek nebo za původních podmínek předčasně ukončit (bez ztráty státních příspěvků, daňových odpočtů). Snižuje to důvěryhodnost a ochotu vstupovat do 3. pilíře, když stát a fondy společně mění pravidla hry bez obvyklé možnosti, tedy ukončit produkt. Možnost ukončit produkt bez státních příspěvků a daňových odpočtů za tuto možnost nepovažuji.

Zástupce odborů

ANO, ale jen pokud pro poplatky bude zvolen model typu „all in-one“ ve výši stejné jako u transformovaných fondů. Pokud jde o nástroje penzijního spoření obecně, je podle názoru ČMKOS třeba jednoznačně preferovat princip jistoty před rizikem údajně přinášejícím vysoké zhodnocení. Opět zkušenosti z finanční krize ukázaly, že právě klienti těchto různých „vysoce výnosných“ penzijních fondů“ o své penze přišli.

<u>Ad 2:</u>

Orgán dohledu

S ohledem na skutečnost, že se má jednat o fond se státním příspěvkem, máme za to, že by výše poplatku měla být regulována (obdobně jako u stávajících účastnických fondů). Výše poplatku by měla být omezena na obvyklou hodnotu tak, aby jeho vytvoření dávalo ekonomický smysl i penzijní společnosti. Lze tedy souhlasit např. s poplatkem za obhospodařování u private equity fondů v obvyklé výši, jak je uvedeno v konzultačním materiálu.

Soukromá osoba č. 1

Měla by být preference poplatků ze zhodnocení před poplatky z objemu investic, tak by zde byla motivace správce fondů k co nejvyššímu výnosu.

Tržní subjekt č. 1

Cenový limit by mohl být stanoven pro admin. poplatek pro SIPP provider, ale neměl by být stanoven limit pro jednotlivé fondy/investice, které budou vybrány v rámci účtu.

Soukromá osoba č. 3

Nedává smysl, abych uváděl konkrétní hodnoty, nicméně penzijní fondy by měly být v případě equity fondů motivovány především dle výkonnosti, tedy přísnější limit u poplatku z objemu a volnější u poplatků z výkonnosti. Ovšem obecně nemohou být legislativně požadované poplatky příliš nízké, vzhledem k tomu, že o fond bude zájem jen mezi dynamickými investory, kterých není mnoho. Pro finanční instituce by tak byl příliš „sešněrovaný" produkt pro pár klientů nerentabilní.

Soukromá osoba č. 5

a) Nijak upravovat, neomezovat. Ať mají možnost si zvolit libovolně velké poplatky dle závislosti nákladů aktiv, do kterých budou investovat. Současně ať mají možnost zamknout investici (nemožnost vybrat) nebo alespoň nastavit libovolný systém vstupního a především výstupního poplatku. Nejedná se totiž jen o private equity investice, ale o další investice. Zatím postrádám např. nemovitostní fond jako účastnický fond.

b) Nijak neupravovat, nechat být. V rámci ISA budou lepší a volnější možnosti.

<u>Ad 3:</u>

Orgán dohledu

Poptávku veřejnosti po investování do nového alternativního fondu nelze na základě dostupných dat odhadnout. Nicméně pokud je možné posuzovat zájem o nový alternativní fond současným zájmem o investice do dynamických fondů, je z dostupných zdrojů nepochybné, že účastníci nyní preferují spíše konzervativnější způsob investování (bilanční suma dynamických fondů činí 18 % z celkové bilanční sumy všech účastnických fondů).

Soukromá osoba č. 1

Ano, o takovýto fond by mohl být zájem.

Tržní subjekt č. 1

Pokud se nabídne otevřená struktura, tak jak je to v UK u SIPPs, tak se domníváme, že ano. Poplatkovou strukturu si může víceméně řídit vlastník penzijního účtu sám.

Soukromá osoba č. 3

Ne, zájem bude nízký, v ČR jsou občané ve vztahu k investicím velmi konzervativní. Přesto mi dává podpora agresivnějšího typu fondu smysl – i konzervativní investor bude ochotnější investovat např. do vyváženého fondu místo čistě dluhopisového, pokud uvidí, že existuje ještě několik „riskantnějších" možností. Obecně by to tedy mělo pozitivní sideefekt i v případě nižšího zájmu o samotný fond.

Soukromá osoba č. 5

Nejsem si jist. Více informovaní investoři a obvykle bohatší investoři o produkt DPS jako takových nemají zájem z jiných příčin (především riziko změny podmínek ze strany státu bez možnosti ukončit produkt předčasně se zachováním dosud přiznaných výhod, riziko znárodnění) a raději investují v zahraničí. Méně informovaným investorům vysvětluji základy investování, dlouhodobého horizontu a tyhle „detaily“ nechávají na správci.

2.6 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 investiční fondu akciové společnosti
- varianta 3 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnost na investiční listy (KSIL) a uzavřenému investičnímu fondu akciové společnosti mohl vytvářet podfondy

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Zachování stávajícího stavu znevýhodňuje ČR oproti jiným členským státům, např. Lucembursko, které umožňují 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 investičnímu fondu akciové společnosti.

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

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, defacto 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/pozitiva	Náklady/negativa
+ Naplnění opatření a plánu Koncepce (Umožnit vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV) + Rozvoj kapitálového trhu + Větší nabídka produktů pro investory.	- Nutnost změnit právní předpisy, včetně daňových. - Diskontinuita právní úpravy. - Analýza dopadů na účetnictví.

+ Možné zvýšení objemu investování v ČR a s tím související další přínosy jako např. vyšší výběr daní.	

Konzultace:

Otázka	1) Vítáte právní úpravu, která by umožnila, aby mohly i jiné právní formy než SICAV vytvářet podfondy? 2) Jaké právní formy vyjma SICAV podle Vašeho názoru mohou nebo by měly mít oprávnění vytvářet podfondy? 3) Jak hodnotíte potenciální právní úpravu, která by umožnila vytvářet podfondy fondu kvalifikovaných investorů, který je komanditní společností na investiční listy? 4) Jak hodnotíte potenciální právní úpravu, která by umožnila vytvářet podfondy investičnímu fondu, který je běžnou akciovou společností s fixním kapitálem?

Výsledky konzultace

<u>Obecně:</u>

Soukromá osoba č. 6

U kapitoly 11 chci upozornit, že už v současné době existuje na finančním trhu dost nepřehledná situace při definování různých možností investování prostřednictvím investičních společností, investičních fondů nebo podílových fondů - viz list z mojí prezentace kurzu: Pokud by zavedení nových možností investování do podfondů vedlo současně ke zprůhlednění a zjednodušení stávající legislativy, bylo by to ku prospěchu retailovým investorům při rozhodování, kam umístit své volné finanční prostředky.

Orgán dohledu

K návrhu máme neutrální pozici. Možnost vytvářet podfondy i pro jiné právní formy než SICAV dle našeho názoru nepovede k vytýčenému cíli, tedy k zatraktivnění sektoru kolektivního investování. V případě důsledného promyšlení nové právní úpravy však návrh neshledáváme problematickým. Právní forma SICAV je často využívaná. Současná právní úprava však vytvoření podfondu/podfondů povinně nepožaduje a více než polovina SICAV pouze odděluje investiční majetek od neinvestičního bez vytvoření podfondu, přičemž dále převažují SICAV s jedním podfondem (více než třetina všech SICAV). Více než tři podfondy má pouze 6 z celkových 129 SICAV. Atraktivita SICAV jako právní formy spočívá tedy spíše v jeho otevřené struktuře (povinnost zpětného odkupu investičních akcií na žádost investora) v kombinaci s právní subjektivitou, než v možnosti vytvářet podfondy. Konzultační materiál argumentuje snížením poplatku při přestupu mezi jednotlivými podfondy a možnost širší diverzifikace rizika. U uzavřených právních forem (klasická a.s. a KSIL) jsou však investiční strategie založeny na dlouhodobém investičním horizontu a nepodporují přesuny kapitálu investorů. Zároveň oba uvedené argumenty neobstojí bez dalšího i proto, že neřeší výhody investování do různých podfondů oproti investování do několika investičních fondů stejného obhospodařovatele. Celkově nepovažujeme představené argumenty za dostačující k odůvodnění návrhu předmětné legislativní úpravy. Dále zdůrazňujeme, že s ohledem na

SICAV a jejich podfondy vyvstala v praxi řada problémů (oddělení majetku, insolvence, zápisy do veřejných rejstříků, dostupnost úvěrového financování, aj.). Tyto aspekty jsou řešeny jen postupně a pomalu. Ačkoliv nesnižujeme přínos existence podfondů a SICAV obecně, domníváme se, že je tuto zkušenost potřeba zohlednit.

Ad 1:

Tržní asociace č. 1

Ano.

Tržní subjekt č. 1

Ano.

Orgán dohledu

Návrh nerozporujeme; domníváme se však, že potřebnost nové právní úpravy je nezbytné řádně odůvodnit. Především u uzavřených právních forem investičních fondů nepovažujeme předložené argumenty za relevantní (neboť tyto druhy investičních fondů jsou postaveny na dlouhodobé investiční strategii a tedy nepočítají s přechodem mezi jednotlivými strategiemi). Doporučujeme provést důkladnou analýzu poptávky zástupců trhu, s ohledem na to, u kterých právních forem je o umožnění vytvářet podfondy zájem a z jakého důvodu. V případě konkrétního legislativního návrhu by bylo nezbytné změny komplexně promyslet za účelem předejití případným problémům (např. účetnictví, insolvence, zápisy do rejstříků, atd.).

Tržní asociace č. 2

Ano.

Tržní subjekt č. 3

Ne, domnívám se, že již máme dost forem fondů a tyto další úpravy jen znepřehledňují a komplikují stávající stav.

Tržní asociace č. 3

Obecně vítáme právní úpravu, která umožní vytváření podfondů u investičních fondů založených jako společnosti s jinou právní formou než SICAV. V této souvislosti pouze upozorňujeme na účetní a daňové souvislosti, které je nutné s podfondy dořešit, např. (i) otázku, zda podfond představuje samostatného poplatníka pro daň z příjmů stejně jako u SICAV, (ii) otázku uplatnění Parent-Subsidiary Directive na dividendové příjmy a příjmy z prodeje podílů apod.

Ad 2:

Tržní asociace č. 1

Ano Máme za to, že vytváření podfondů by mělo být umožněno všem právním formám investičních fondů (a to nejen fondům kvalifikovaných investorů, ale i fondům kolektivního investování).

Orgán dohledu

Pokud bude návrh věcně odůvodněn a podložen poptávkou trhu, lze umožnit vytváření podfondů u všech právních forem investičních fondů. V každém konkrétním případě je však potřeba důsledně promyslet jednotlivé náležitosti vzniku a fungování podfondů.

Tržní asociace č. 2

Máme za to, že vytváření podfondů by mělo být umožněno všem právním formám investičních fondů (a to nejen fondům kvalifikovaných investorů, ale i fondům kolektivního investování).

Tržní subjekt č. 3

Žádné.

Tržní asociace č. 3

Nejvíce žádoucí je tato možnost u právní formy akciové společnosti.

Ad 3:

Orgán dohledu

Viz odpověď výše.

Tržní asociace č. 2

Máme za to, že vytváření podfondů by mělo být umožněno všem právním formám investičních fondů (a to nejen fondům kvalifikovaných investorů, ale i fondům kolektivního investování).

Tržní subjekt č. 3

Ano.

Tržní asociace č. 3

Právní forma komanditní společnosti na investiční listy je podle našeho názoru bohužel neživotaschopná, neboť její daňový režim je ve srovnání s jinými právními formami nevýhodný. Na tyto nevýhody jsme již upozorňovali v minulých letech. Pokud by daňové překážky byly odstraněny, domníváme se, že možnost vytvářet podfondy by dále zatraktivnila tuto právní formu, která je obecně pro private equity příznačná.

Ad 4:

Tržní asociace č. 1

Máme za to, že vytváření podfodnů by mělo být umožněno všem právním formám investičních fondů (a to nejen fondům kvalifikovaných investorů, ale i fondům kolektivního investování).

Orgán dohledu

Viz odpověď výše.

Tržní asociace č. 2

Máme za to, že vytváření podfondů by mělo být umožněno všem právním formám investičních fondů (a to nejen fondům kvalifikovaných investorů, ale i fondům kolektivního investování).

Tržní subjekt č. 3

Ano.

2.7 Zavedení povinného XML formátu pro ostatní subjekty finančního trhu

Stávající stav a platná právní úprava

V průběhu exekučního řízení, respektive v momentě, kdy soud vydá usnesení o nařízení exekuce, začne soudní exekutor hledat majetek dlužníka, který lze postihnout. Za tímto účelem zjišťuje majetkové poměry dlužníka (např. u pojišťovny, investiční společnosti, investičního fondy, centrálního depozitáře a jiných osob oprávněných k vedení evidence investičních nástrojů, u bank atd.) a následně se rozhoduje, jakými způsoby bude exekuci provádět. Dotčené instituce jsou povinny sdělit exekutorovi na jeho písemnou žádost údaje o majetku povinného, které jim jsou známy z jejich úřední a obdobné činnosti (viz § 33 a násl. EŘ).

Při poskytování součinnosti ze strany subjektů finančního trhu soudním exekutorům dochází v praxi k nadbytečným nákladům. Bankovní sektor (peněžní ústav dle EŘ) má svou speciální úpravu v § 34 odst. 3 EŘ, kterou dále konkretizuje příloha č. 1 vyhlášky č. 418/2001 Sb. Tato úprava stanovuje, že o součinnost musí být povinně žádáno a následně má být součinnost povinně poskytována elektronickým datovým souborem v XML formátu s konkrétními parametry, které obsahuje vyhláška. Podle této vyhlášky automatizace součinnosti probíhá pomocí výměny strukturovaných datových soborů ve formátu XML doručovaných prostřednictvím Informačního systému datových schránek (ISDS), případně jiným způsobem na základě dohody soudního exekutora s bankou. Datová zpráva s žádostí o součinnost od soudního exekutora má specifický předmět („XMLEXE SOUC“), podle kterého jí lze rozpoznat. Odesílatelé mohou být pouze exekutoři se svým zvláštním typem datové schránky. Základním identifikátorem povinné osoby je RČ nebo IČO. Každá datová zpráva s žádostí o součinnost může obsahovat více jednotlivých dotazů na povinné osoby.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 4 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – vztáhnout úpravu v § 34 odst. 3 EŘ i na ostatní subjekty finančního trhu, pro které EŘ používá zkratku finanční instituce (pojišťovny, investiční společnosti a investiční fondy, obchodníci s cennými papíry, penzijní společnosti, penzijní fondy podle zvláštního právního předpisu, Garanční systém finančního trhu). Zároveň takovou úpravu doplnit tak, že příslušné ministerstvo stanoví vyhláškou strojově čitelný formát.
- varianta 2 – nová úprava § 34 odst. 2 EŘ, která by zakotvila povinnost soudního exekutora žádat o součinnost pouze v elektronické podobě.
- varianta 3 – povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů, který je využívaný ve vztahu k cenným papírům vedeným v evidenci Centrálního depozitáře a v navazujících evidencích.

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Při poskytování součinnosti ze strany subjektů finančního trhu soudním exekutorům dochází v praxi k nadbytečným nákladům. Například někteří soudní exekutoři, rozesílají

dotazy ohledně jediného dlužníka všem finančním institucím na trhu bez nějakého předchozího předvýběru např. postupem podle § 33d EŘ. Byly zaznamenány i tvrzení finančních institucí[5], že musí vyřizovat přes jeden milion žádostí o součinnost ročně, což má za následek milionové náklady. Dále na základě veřejné konzultace se tato varianta jeví jako nehorší možná.

Varianta 1 – vztáhnout úpravu v § 34 odst. 3 exekučního řádu i na ostatní subjekty finančního trhu, pro které exekuční řád používá zkratku finanční instituce (pojišťovny, investiční společnosti a investiční fondy, obchodníci s cennými papíry, penzijní společnosti, penzijní fondy podle zvláštního právního předpisu, Garanční systém finančního trhu). Zároveň takovou úpravu doplnit tak, že příslušné ministerstvo stanoví vyhláškou strojově čitelný formát.

Bankovní sektor (peněžní ústav dle EŘ) má svou speciální úpravu v § 34 odst. 3 EŘ, kterou dále konkretizuje příloha č. 1 vyhlášky č. 418/2001 Sb. Tato úprava stanovuje, že o součinnost musí být povinně žádáno a následně má být součinnost povinně poskytována elektronickým datovým souborem v XML formátu s konkrétními parametry, které obsahuje vyhláška. Podle této vyhlášky automatizace součinnosti probíhá pomocí výměny strukturovaných datových soborů ve formátu XML doručovaných prostřednictvím Informačního systému datových schránek (ISDS), případně jiným způsobem na základě dohody soudního exekutora s bankou. Datová zpráva s žádostí o součinnost od soudního exekutora má specifický předmět („XMLEXE SOUC“), podle kterého jí lze rozpoznat. Odesílatelé mohou být pouze exekutoři se svým zvláštním typem datové schránky. Základním identifikátorem povinné osoby je RČ nebo IČO. Každá datová zpráva s žádostí o součinnost může obsahovat více jednotlivých dotazů na povinné osoby.

Samotné zpracování žádostí o součinnost ze strany banky může být automatizované, poloautomatizované či manuální. Zpracování žádostí o součinnost v automatizovaném či poloautomatizovaném systému spočívá pak zejména ve stažení všech datových zpráv z datové schránky, rozpoznání datových zpráv s žádostí o součinnost a jejich vyfiltrování, zpracování datového souboru XML, vytvoření náhledu na datový soubor v grafické podobě, která je srozumitelná pro uživatele, zjištění odpovědí na dotazy, připravení odpovědi, odeslání odpovědi datovou zprávou do datové schránky odesílatele.

Pokud by tedy nebankovní subjekty finančního trhu měly zavádět automatizovaný systém na zpracování žádostí o součinnost obdobný automatizovanému systému u bank, pak by náklady byly kolem jednoho milionu korun a pokud daný subjekt již vlastní automatizovaný systém pro součinnost bank, pořídí si rozšiřující modul v hodnotě statisíců korun. Podle společnosti Aura s.r.o., která provozuje „Informační systém soudní exekutor“, který používá více než polovina všech soudních exekutorů by náklady na rozšíření automatizovaného systému pro součinnost bank byly minimální, pravděpodobně dokonce nulové.

Potřeba explicitně stanovit strojově čitelný formát se ukázala být nadbytečná vzhledem k tomu, že XML formát je sám o sobě strojově čitelný.

---

[5] Nález Ústavního soudu sp.zn. II. ÚS 543/11.

Tato možnost přispěje i k ochraně drobných investorů, protože se zpřesní nakládání s jejich osobními údaji a vyloučí se některé způsoby nakládání, které doposud byly možné.

Varianta 2 – nová úprava § 34 odst. 2 EŘ, která by zakotvila povinnost soudního exekutora žádat o součinnost pouze v elektronické podobě.

Tato varianta se jeví jako kompromisní mezi variantou číslo 0 a variantou číslo 1. Nebude tedy výhradně stanoven XML formát. Tato možnost přispěje i k ochraně drobných investorů, protože se zpřesní nakládání s jejich osobními údaji a vyloučí se některé způsoby nakládání, které doposud byly možné. Zároveň je veliká pravděpodobnost, že bude stále existovat chaos v důsledku možnosti zasílání informací prostřednictvím více formátů. Oproti variantě číslo 1 bude více způsobů nakládání s osobními údaji. Každopádně i v rámci této varianty dojde k ušetření nákladů subjektů kapitálového trhu.

Varianta 3 – povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů, který je využívaný ve vztahu k cenným papírům vedeným v evidenci Centrálního depozitáře a v navazujících evidencích.

Dalším možným řešením, které navrhla Česká bankovní asociace v rámci připomínek při přípravě Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023 by bylo povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů, který je využívaný ve vztahu k cenným papírům vedeným v evidenci Centrálního depozitáře a v navazujících evidencích. Tento systém používající XML formát, ovšem nepokrývá cenné papíry v samostatných evidencích cenných papírů, a tudíž by se musel upravit a rozšířit i pro účely soudní exekuce. Povinné používání jednoho informačního systému by zároveň bylo pravděpodobně v rozporu s ochranou hospodářské soutěže. Což majitel systému, Centrální depozitář cenných papírů, nerozporoval.

Tato možnost přispěje i k ochraně drobných investorů, protože se zpřesní nakládání s jejich osobními údaji a vyloučí se některé způsoby nakládání, které doposud byly možné.

Tato možnost ušetří náklady, které jsou spojené s variantou 0.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Ministerstvo financí i na základě uskutečněné konzultace považuje za nejvhodnější přijmout legislativní změnu a upravit zákonem variantu číslo 1, která se zdá býti řešením nejvhodnějším vzhledem k hledisku nákladovosti a funkčnosti tohoto systému v rámci bankovnictví. Toto řešení naplňuje opatření Koncepce č. 17 - Podpora využití formátu XML při vyžadování informací od finančních institucí v rámci exekucí. Tato varianta bude mít za následek změnu jak EŘ, tak na něj navazující vyhlášky. Tyto změny v právních předpisech by ovšem neměly být významné. Varianta číslo 0 by přinášela velké množství nákladů, varianta číslo 2 by nestanovovala konkrétní formát, a tudíž by se neekonomicky zasílaly různé elektronické formáty. Varianta číslo 3 by byla patrně v rozporu s hospodářskou soutěží a vyslovil se pro ni ve veřejné konzultaci pouze jeden subjekt, poskytovatel výpočetního systému, který nevyvrátil pochybnosti ohledně hospodářské soutěže.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ Naplnění opatření a plánu Koncepce (Podpora využití formátu XML při vyžadování informací od finančních institucí v rámci exekucí). + Rozvoj kapitálového trhu – elektronizace. + Ušetření nákladů finančním institucím. + Ochrana osobních údajů investorů. + Ušetření nákladů exekutorům.	- Nutnost změnit právní předpisy. - Diskontinuita právní úpravy. - Počáteční náklady na straně nebankovních finančních institucí na elektronizaci – volitelné, mohou XML vyplňovat manuálně.

Konzultace:

Otázka	1) Popište prosím, jak velký je pro Vás problém ohledně žádostí o součinnost v rámci soudní exekuce? 2) Pokládáte za vhodné řešení možnost rozšíření stávající úpravy součinnosti prostřednictvím XML formátů pro bankovní sektor i na ostatní subjekty finančního trhu? Nebo dáváte přednost variantě, která by zakotvila povinnost soudního exekutora žádat o součinnost pouze v elektronické podobě? Popřípadě jaké jiné řešení by bylo podle Vás vhodnější? 3) Je právní úprava XML formátů, která se týká peněžních ústavů (bank) vhodnou úpravou i pro jiné subjekty finančního trhu? Pokud ano, jaké údaje by měl XML formát obsahovat pro ostatní subjekty finančního trhu? 4) Měla by nová úprava dopadat pouze na subjekty, pro které exekuční řád používá zkratku finanční instituce? (pojišťovny, investiční společnosti a investiční fondy, obchodníci s cennými papíry, penzijní společnosti, penzijní fondy podle zvláštního právního předpisu, Garanční systém finančního trhu). 5) Je povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů vhodným řešením pro součinnost v rámci soudní exekuce? 6) Existují podle Vás problémy žádostí o součinnost i v případech, které se netýkají soudní exekuce (např. součinnost v rámci soudního řízení)? 7) Existují podle Vás související problémy?

Výsledky konzultace

<u>Obecně:</u>

Orgán dohledu

Česká národní banka podporuje standardizaci, která povede k efektivnějším procesům při zpracování žádostí o spolupráci ze strany státních úřadů. Nicméně jak MF ve svém

konzultačním materiálu uvádí, je nezbytná konzultace s dotčenými státními úřady. Z pohledu dohledu nad subjekty finančního trhu nemáme k návrhu žádné připomínky.

Ad 1:

Tržní asociace č. 4

Uvedené žádosti významně zvyšují administrativní agendu penzijních společností a zatěžují jejich náklady. Ročně v sektoru zpracováváme cca 230 tisíc výzev, zpravidla ručně ve 4 krocích: roztřídění, zaevidování, zpracování podkladu a odeslání odpovědi.

Tržní asociace č. 6

Větší družstevní záložny již nyní komunikaci v .xml formátu využívají. Naši menší členové však k dnešnímu dni .xml formát implementován nemají (jeden z našich členů nyní na plné implementaci pracuje, další ji nyní zvažuje).

Tržní asociace č. 2

Pokud je exekutorem v souladu se Zákonem použit XML formát, nemají banky žádné problémy. Přes existenci právní úpravy však bohužel někteří exekutoři stále používají pouhý scan písemného dokumentu (formát PDF), a to přináší v bankách zvýšenou pracnost. Z diskuzí v rámci pracovních struktur ČBA rovněž vyplývá, že v případě více souběžných exekucí způsobují v bankách složité situace výplaty životního minima. S ohledem na vyjádření Nejvyššího soudu musí totiž banka umožnit výplatu na žádost klienta všemi kanály, které banky nabízí. Tyto situace řeší jednotlivé banky odlišně v závislosti na technických možnostech.

Orgán dohledu

Z pohledu činnosti ČNB jako „peněžního ústavu“ a finanční instituce (provozovatel centrálního depozitáře SKD) nepředstavují žádosti o součinnost v rámci soudní exekuce zásadní problém. ČNB vyřizuje cca 100 až 150 XML žádostí o součinnost denně. Interní informační systém zajišťuje automatizované zpracování jak ve vztahu k peněžním účtům, tak i účtům v rámci SKD.

Tržní subjekt č. 1

CDCP má propracovaný systém poskytování informací pro orgány veřejné moci (OVM), včetně exekutorů. Požadavky jsou vyřizovány prostřednictvím systému ISB. Do tohoto systému mají přístup všechny OVM, které s CDCP podepsaly smlouvu o využívání tohoto systému. 25. 1. 2012 proběhlo jednání se zástupci exekutorské komory (EK) o možnosti využití ISB ze strany exekutorů, kde byl mimo jiné projednán další postup, a to zjistit možnosti propojení ISB s databázi registru nařízených exekucí pro ověření oprávněnosti přístupu exekutora do databáze CDCP s tím, že aktivita vzejde ze strany IT pracovníků EK. I přes toto ujednání nedošlo ze strany EK k žádné další aktivitě. Exekutoři tedy využívají písemnou formu, případně elektronické vyplnění formulářů pro jednotlivé požadavky. Tento způsob není uživatelsky vhodný pro žádného ze zúčastněných, protože zbytečně časově zaneprazdňuje jak pracovníky exekutorských kanceláří, tak i pracovníky oddělení informací OMV.

Ad 2:

Tržní asociace č. 1

Ani elektronické podoba není pro subjekty poskytující součinnost zcela bez nákladů,

naopak náklady na vývoj a update SW jsou značné. Navrhujeme proto následující úpravu § 34 odst. 1 exekučního řádu takto (změna zvýrazněna):

„(1) Exekutor může pro účely exekučního řízení požádat o součinnost třetí osoby podle § 33 a ty jsou povinny ji bezplatně poskytnout. Osoby uvedené v § 33 odst. 4 až 9 a komoditní burzy, organizátor regulovaného trhu, centrální depozitář a jiné osoby oprávněné k vedení evidence investičních nástrojů mají při poskytování údajů právo na úhradu účelně vynaložených hotových výdajů, nestanoví-li zvláštní právní předpis[33)] jejich právo na úhradu vynaložených nákladů.

[33)] § 115 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.“

Tržní asociace č. 4

Řešení prostřednictvím XML formátu rozhodně podporujeme, stejně jako rozšíření stávající právní úpravy týkající se peněžních institucí i na ostatní finanční instituce.

Tržní asociace č. 6

Domníváme se, že využití XML formátů i v rámci družstevních záložen je vhodné. Při jeho povinném zakotvení by však v současné době mohly vzniknout na straně malých DZ poměrně vysoké náklady na jeho implementaci. Do budoucna však lze očekávat, že implementován bude. Nyní tedy možná spíše varianta povinné elektronické formy komunikace.

Tržní asociace č. 2

Banky jednoznačně preferují povinnost exekutora žádat o součinnost pouze v elektronické podobě. Návrh se týká ostatních finančních institucí odlišných od bank v tom smyslu, že by se mohl rozšířit již nyní povinně používaný automatizovaný systém pro součinnost bank i na ostatní finanční instituce. ČBA této snaze rozumí, podporuje ji, zároveň však apeluje na to, aby se stávající rozhraní v této souvislosti nijak neměnilo a nebyly tak vyvolány dodatečné náklady na straně bank. V materiálu je zmíněna kalkulace nákladů za zpracování odpovědí, navíc v zákoně se hovoří o náhradě bezprostředně vynaložených nákladů, nicméně reálnou skutečností je, že banky odpovídají na masivní počet dotazů zcela zdarma (existuje snad jediná instituce, které se daří vymáhat poplatky a tou je CDCP).

Orgán dohledu

Preferujeme rozšíření stávající úpravy součinnosti prostřednictvím XML formátů pro bankovní sektor i na ostatní subjekty finančního trhu. Domníváme se, že standardizace tímto směrem je trendem, který probíhá i např. u finančního či dalšího reportingu, zejména podle evropských předpisů.

Tržní subjekt č. 1

Žádosti exekutorů o údaje z evidencí CDCP jsou v současné době v poměru k ostatním žadatelům z řad OVM minimální, cca do dvou set dotazů ročně. I přes tuto skutečnost by CDCP preferovalo v jejich případě zapojení do systému ISB, což by přineslo ekonomickou výhodu i pro CDCP.

Ad 3:

Tržní asociace č. 4

Ano, je vhodnou úpravou. V rámci sektoru penzijních společností existuje od roku 2016 návrh detailního popisu elektronické komunikace, který popisuje návrh rozšíření zasílaných dokumentů penzijním společnostem exekutory o popisný XML soubor, který byl vypracován společně s útvarem externí projektové podpory Exekutorské komory. Chybí k němu však dosud závěrečné vyjádření Exekutorské komory, ani se zatím nepodařilo jeho dobrovolné zavedení do praxe.

Tržní asociace č. 6

Domníváme se, že využití XML formátů i v rámci družstevních záložen je vhodné. Při jeho povinném zakotvení by však v současné době mohly vzniknout na straně malých DZ poměrně vysoké náklady na jeho implementaci. Do budoucna však lze očekávat, že implementován bude. Nyní tedy možná spíše varianta povinné elektronické formy komunikace.

Tržní asociace č. 2

Při souběhu existence papírové (formát PDF) a elektronické (formát XML) verze příslušných dokumentů (výzva k součinnosti, exekuční příkaz apod.) je třeba právně zakotvit zodpovědnost toho, kdo dokument vystavuje, že obsah obou typů dokumentů k jednomu případu je zcela shodný (v praxi se vyskytly případy, kdy verze v PDF formátu obsahovala jiné údaje než verze ve formátu XML). ČBA vydala pro své členy standard, který vedle existující vyhlášky Ministerstva spravedlnosti obsahuje i některé další údaje. Poslední úpravy se týkají i možnosti rozšíření výměny dat ve stávajícím XML formátu s dalšími úřady (výstavci).

Orgán dohledu

Právní úpravu XML formátů, která se týká peněžních ústavů, považujeme za vhodnou úpravu i pro jiné subjekty finančního trhu. Konkrétní formát by měl být diskutován zejména s dotčenými subjekty.

Tržní subjekt č. 1

Činnost subjektů finančního trhu je různorodá a široká. Z tohoto důvodu se domníváme, že by muselo být vytvořeno několik různých vstupních vět v XML formátu, podle specifik a náplně práce těchto subjektů. Vzhledem k specifice činnosti CDCP je v oblasti centrální evidence a navazujících evidencí zaknihovaných cenných papírů plně dostačující systém ISB. V případě, pokud by bylo rozhodnuto o vytvoření jednotného XML formátu, pak by tento musel obsahovat veškeré údaje, které v současné době obsahuje vstupní věta pro zadávání požadavků na údaje z evidence zaknihovaných cenných papírů prostřednictvím ISB.

Ad 4:

Tržní asociace č. 4

Bylo by účelné rozšířit takovou úpravu i na další subjekty jako jsou např. finanční úřady, ČSSZ, městské úřady, celní úřady, které také rozesílají velké množství výzev k součinnosti.

Tržní asociace č. 6

Pokud upravovat povinně, pak zřejmě s tímto vymezením subjektů (tedy včetně DZ).

Tržní asociace č. 2

Připomínáme, že v současné době existují kromě exekutorů i mnozí další výstavci výzev k součinnosti – orgány veřejné správy (například správa sociálního zabezpečení, zdravotní pojišťovny, policie, soudy), které komunikují s bankami velice intenzivně nicméně nejsou doposud schopny použít XML struktury dotazů. Mělo se proto logicky uvažovat o komplexnějším automatizovaném systému zpracování výzev k součinnosti a přistoupit k jeho úpravě a rozšíření s cílem žádoucího snížení nákladů a zvýšení efektivnosti na obou stranách.

Orgán dohledu

Ano, domníváme se, že nová úprava by se měla vztahovat právě na finanční instituce ve smyslu exekučního řádu. Máme za to, že co se množství žádostí týče, je toto typický okruh subjektů, kde dává standardizace smysl.

Tržní subjekt č. 1

CDCP nespadá podle § 33 odst. 4 exekučního řádu mezi tzv. peněžní ústavy ani finanční instituce, přesto se domnívá, že by měl být vytvořen systém, který umožní elektronickou cestou podávat a vyřizovat žádostí nejen exekutorů, ale i ostatních OVM. CDCP má svůj systém ISB, který je plně funkční a je schopen pokrýt veškeré požadavky na zjišťování údajů z evidence CDCP. Určitou nevýhodou systému ISB, která je ale odstranitelná, je to, že v současné době tento systém neumožňuje dávkové zpracování žádostí, které by bylo v případě velkého objemu dožadovaných subjektů žádoucí. Není vyloučeno, že některé další subjekty, které by byly touto právní úpravou dotčeny, používají vlastní systémy pro vyřizování požadavků OVM. Pokud by došlo k rozhodnutí o jednotném XML formátu, pak je reálný předpoklad, že by mohly být vytvořeny interface, který by umožnily propojení na ISB a další individuálně používané systémy.

<u>Ad 5:</u>

Tržní asociace č. 4

Systém ISB v rámci správních řízení nevyužíváme.

Tržní asociace č. 6

Ne.

Orgán dohledu

Používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů nepovažujeme za vhodné řešení. Právní úprava by měla stanovit technologicky neutrální řešení a standardizovat pouze formáty, či způsoby zasílání, nikoliv určit konkrétní subjekt, jehož prostřednictvím by se zajištovala právní povinnost.

Tržní subjekt č. 1

Systém ISB tak jak je ze strany CDCP využíván, je připraven pro potřeby vedení evidence zaknihovaných cenných papírů. Jedná se však o flexibilní platformu, kterou lze upravit i pro další subjekty, podle druhu jejich činnosti a této diskuse se nebráníme.

Ad 6:

Tržní asociace č. 4

Ano, většinou v rámci soudního řízení, soud požaduje širší informace oproti soudním exekucím a ve velké míře je požadováno zaslání kopií dokumentů k příslušné smlouvě klienta.

Tržní asociace č. 6

Ano. Problém existuje u finančních úřadů, které ne vždy využívají možnosti získání informací z CEÚ. Dalším problematickým subjektem je Česká správa sociálního zabezpečení, která formát XML nevyužívá.

Tržní subjekt č. 1

CDCP se při poskytování údajů OVM se setkává s problémy pouze administrativního charakteru, kdy ze strany žadatele je například chybně vyplněn formulář (překlepy apod.). Nejedná se tedy o problémy systémového charakteru.

Ad 7:

Tržní asociace č. 4

Související implementace do interních informačních systémů.

Tržní asociace č. 6

Viz předchozí odpověď.

Orgán dohledu

Souvisejících problémů si nejsme vědomi.

Tržní subjekt č. 1

Jako největší problém je podle názoru CDCP potřeba řešit způsob prověření oprávněnosti dotazu ze strany exekutorů, například verifikací požadavku konkrétního exekutora proti registru nařízených exekucí. Je nezbytné vyřešit i následné problémy, jak se bude například postupovat v případech, kdy dožadující subjekt zašle chybně zpracovanou vstupní větu například v dávkovém režimu, zda se nezpracuje celá dávka nebo jen konkrétní chybná vstupní věta, jak postupovat v případech kdy verifikace oprávněnosti žadatele o údaje neprokáže jeho oprávnění k získávání údajů ke konkrétnímu subjektu a řada dalších praktických otázek. Dalším problémem je to, že u některých dožadujících subjektů není reálná představa o výše nákladů, které jsou spojeny s poskytováním informací elektronickou cestou. Jejich nahlížení na hotové výdaje či věcné náklady vychází z dob minulých, kdy za tyto byly uznávány jen poštovné, cestovné atd. V době IT technologií se však s tímto názorem nelze ztotožnit. Vytvoření vhodného SW, jeho rozvoj s měnící se legislativou, údržba systémů, nákup HW zařízení přináší pro uživatele nemalé náklady a i proto v tomto materiálu uváděné náklady pro poskytovatele služeb ve výši 10,- Kč jsou naprosto nereálné.

2.8 Podpora obchodování s korporátními dluhopisy a zvýšení ochrany investorů do dluhopisů

Stávající stav a platná právní úprava

K rozvoji trhu s korporátními dluhopisy došlo od srpna 2012 z důvodu novely ZoDluh, kdy bylo zrušeno schvalování emisních podmínek ČNB, což zlevnilo emise a učinilo je více přístupnými pro emitenty. Hledání alternativních způsobů zhodnocení peněz v čase, ne příliš velké úročení vkladů, výše zmíněné skutečnosti a další faktory dostaly v poslední době korporátní dluhopisy do popředí zájmu jak na straně investorů, tak emitentů. To s sebou však také přináší riziko nesplacení v případě otřesů ekonomiky či větší výskyt emitentů, kteří dluhopisy již od začátku neplánují splatit. Drobní investoři, kteří s podobnými investicemi nemají větší zkušenosti, nejsou schopni taková rizika vyhodnotit a ve snaze o lepší výnos z investice se mohou špatně rozhodnout a o své peníze přijít.

Zároveň je ale nutné zmínit, že od ledna 2018 nemohou investiční zprostředkovatelé nabízet dluhopisy bez prospektu schváleného ČNB. Navíc téma dluhopisů bez prospektu (emise do 25 mil. Kč) bylo součástí veřejné konzultace MF ve stejném měsíci. V návaznosti na to byl připraven návrh zákona, který v Poslanecké sněmovně prošel dne 27. listopadu 2019 třetím čtením a nyní míří do Senátu (Sněmovní tisk 398). Předmětem návrhu je povinnost mít i pro listinné dluhopisy přidělený ISIN (z důvodu snazší dohledatelnosti emisí) a emisní podmínky musí obsahovat varování, že ani schválení prospektu ze strany ČNB není zárukou nízkého rizika, protože ČNB neposuzuje schopnost emitenta splácet dluhopisy ani pravdivost informací uvedených v prospektu.

Je rovněž potřeba brát v potaz Dohledový *benchmark* č. 2/2019, který ČNB publikovala dne 14. března 2019 na svých internetových stránkách. Ten ale v zásadě zakazuje nabízet drobným nezkušeným investorům korporátní dluhopisy, které nejsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

Nicméně zde stále vnímáme prostor pro optimalizaci stavu na trhu, kdy by bylo retailovým investorům poskytováno větší množství informací, a tím by byla rozšířena jejich ochrana.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 – zachování stávající stavu
- varianta 1 – rozšíření náležitostí emisních podmínek
- varianta 2 – zakotvení tzv. miniprospektu

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

V současnosti jsou požadavky na emisní podmínky vymezeny v § 9 ZoDluh. Současný právní stav se omezuje na náležitosti, které musí emisní podmínky obsahovat, aniž by stávající právní úprava byla detailní v tom smyslu, že by stanovila také povinně zakotvit v emisních podmínkách ty náležitosti, které by byly pro investory návodné s ohledem na vhodný výběr investice. Tato varianta s ohledem na náklady představuje *status quo*. Zachování této varianty s ohledem na přínosy představuje snížení, neboť stávající situace na dluhopisovém trhu představuje nedostatečnou ochranu investorů.

Varianta 1 – rozšíření náležitostí emisních podmínek

Ve variantě 1 je navrhováno, v případě, že není vyhotoven a uveřejněn prospekt, rozšířit emisní podmínky o informace, které mohou investorovi pomoci k lepšímu posouzení emise a emitenta. Takovými informacemi jsou např. popis účelu emise, plánovaný poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, výroční zprávy a účetní závěrky emitenta za poslední 2 účetní období, informaci o tom, čím je splacení dlužné částky zajištěno, nebo informaci, že splacení dlužné částky není nijak zajištěno atp. Tato varianta představuje zvýšení nákladů pro emitenty a zároveň zvýšení přínosů ve vztahu k ochraně drobných investorů a potažmo ve vztahu k rozvoji kapitálového trhu, který může být rozvinut i s ohledem na zlepšení reputace trhu s podlimitními dluhopisy (tedy emisemi dluhopisů do 1 mil. euro). Tato varianta rovněž představuje na druhou stranu snížení administrativy ve vztahu k odstranění duplicit v emisních podmínkách a prospektu.

Varianta 2 – zakotvení tzv. miniprospektu

Zavedení tzv. miniprospektu by představovalo doplnění emisních podmínek v rámci dokumentace, kterou je emitent povinen vypracovat a poskytnout investorům při emisi dluhopisů. Miniprospekt by měl umožnit investorům snadné srovnání emisí na základě porovnání klíčových ukazatelů. Miniprospekt by měl obsahovat soubor podstatných informací v přehledné formě v rozsahu dvou listů ve formátu A4. Vzor miniprospektu by stanovila vláda nařízením. Tato varianta by byla spojena se zvýšením nákladů, které by souvisely s nutností vydání podzákonného předpisu. Rovněž by znamenala určité zvýšení nákladů pro emitenty, avšak za cenu zvýšení ochrany investorů do dluhopisů.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví rozšíření náležitostí emisních podmínek, tedy zvolení varianty 1. Tato varianta je ve srovnání s variantou 2 ekonomičtější a méně administrativně náročná, protože nepředstavuje zavedení nového institutu a potřebu vydání prováděcího předpisu, ale pouze rozšíření stávajícího institutu emisních podmínek ve stávajícím ZoDluh, přičemž obsahově bude obsahovat i podstatné informace o emitentovi a emisi, které budou součástí emisních podmínek. Ochrana investorů bude zvýšena díky rozšíření údajů nutných pro objektivní posouzení emise. Tato varianta představuje také zvýšení transparentnosti činnosti a záměru emitenta.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ ochrana investorů do dluhopisů + transparentnost emise a emitenta + odstranění duplicit mezi prospektem a emisními podmínkami a v té souvislosti snížení administrativní zátěže + zlepšení reputace trhu s podlimitními dluhopisy (resp. státu) díky regulaci	- administrativní náklady spojené s nutností přizpůsobit se nové úpravě - robustnost emisních podmínek

Konzultace:

Otázka	1) Souhlasíte s návrhem na rozšíření náležitostí emisních podmínek? 2) Souhlasili byste se zavedením sdělení klíčových informací (ve formě tzv. MiniProspektu nebo obdobného dokumentu) pro všechny nabízené emise? 3) Jaké parametry by mělo podle Vás sdělení klíčových informací obsahovat? Je například vhodné se inspirovat ve Scorecardu korporátních dluhopisů?

Výsledky konzultace

<u>Obecně:</u>

Orgán dohledu

S rozšířením emisních podmínek podle návrhu MF souhlasíme. Některé ukazatele uvedené jako příklad pro doplnění emisních podmínek považujeme za vhodné doplňující vodítko pro rozhodování investora. Máme však pochybnosti o potřebě zavedení dokumentu popsaného jako miniprospekt. Jednak nevidíme přidanou hodnotu v tvorbě dalšího dokumentu při emisi dluhopisů, jednak se obáváme záměny se skutečným prospektem schváleným Českou národní bankou podle nařízení EU o prospektu. Nesouhlasíme však s konstatováním MF ohledně dohledového benchmarku č. 2/2019, který Česká národní banka publikovala dne 14. března 2019. Dle aktuálních poznatků dohledu ČNB existují retailoví zákazníci, kteří v případě korporátních dluhopisů neprojdou testem přiměřenosti, tedy neprokáží, že mají dostatečné znalosti a zkušenosti, aby pochopili rizika související s investicí do nelikvidních korporátních dluhopisů, a současně se nacházejí buď mimo cílový trh, nebo dokonce v rámci negativního cílového trhu. Neztotožňujeme se proto s názorem, že by drobným investorům mělo být bez dalšího umožněno investovat 10 % jejich finančního majetku do vysoce rizikových investičních nástrojů, jejichž rizikům nerozumí.

Tržní subjekt č. 5

Lze pouze souhlasit s popisem významnosti korporátních dluhopisů v rámci standartní tržní ekonomiky. V podkladovém materiálu chybí jeden z důležitých aspektů celé této problematiky – nedostatečná likvidita na trhu s korporátními dluhopisy a tím velice omezené cenotvorné informace. Scorecard je jistě vhodným nástrojem pro prvotní analýzu emitenta, nicméně chybějící porovnání s trhem omezuje vypovídací schopnost takového nástroje. Dovolíme si také navrhnout drobné doplnění do MiniProspektu. U MiniProspektů bychom například doporučili: Doplnění MinoProspektu o přehled kovenantů z plnohodnotného prospektu, Pravidelně aktualizované prohlášení statutárních orgánů emitenta o plnění kovenantů. Návrh postupu: Jen velice omezeně je možné motivovat obchodníky s dluhopisy k vyšší aktivitě. Přesto je možné využít platformu webového rozcestníku i k prezentaci všech dostupných informací od jednotlivých účastníků trhu. Jednotlivé banky vydávají reporty o aktivitě na trhu dluhopisů, a přestože se mnohdy jedná o pouze parciální část (emise realizované jen danou bankovní skupinou) je možné seskládat obsažnější obrázek o podmínkách na trhu s dluhopisy.

Soukromá osoba č. 4

Zbytečné.

Ad 1:

Orgán dohledu

Souhlasíme s návrhem na rozšíření emisních podmínek upravených v § 9 zákona o dluhopisech o některé ukazatele navrhované v konzultačním materiálu. Konkrétně by se mělo jednat o informace o účelu emise, finančních výkazech emitenta a jejich ověření auditorem, včetně uvedení vybraných ekonomických ukazatelů (např. EBITDA) a struktuře konsolidačního celku, do kterého emitent náleží. V této souvislosti dále upozorňujeme na Obecné pokyny ESMA k alternativním výkonnostním ukazatelům (ESMA/2015/1415cs). Deklarovaným účelem obecných pokynů při zveřejňování prospektů a tzv. regulovaných informací je zajistit, aby předkládané informace byly srozumitelné a umožňovaly snadnou analýzu. Alternativní výkonnostní ukazatele tedy mají být definovány, opatřeny smysluplným označením a sesouhlaseny s účetní závěrkou a měl by být vysvětlen jejich význam a spolehlivost. Ačkoliv je účinnost obecných pokynů omezena na prospekty a tzv. regulované informace podle směrnice EU o transparenci, uvedený účel jistě platí i pro emise mimo režim prospektu (s ohledem na předpokládaný retailový charakter a nižší odbornost investorů do malých emisí dluhopisů možná tím spíše). Naopak požadavek na uvádění ukazatelů za tři účetní období považujeme za příliš extenzivní, i v případě standardního prospektu dluhopisů postačuje uvedení údajů za dvě účetní období. Dále je otázkou, zda by pro ochranu retailových investorů nebylo přínosnější rozšířit obsah emisních podmínek o samotné účetní závěrky emitenta za poslední dvě účetní období, ať již jejich uvedením přímo v emisních podmínkách či formou odkazu (podobně jako v případě dokumentů zahrnutých odkazem do prospektu). Pouhá informace o tom, zda jsou účetní závěrky uložené ve Sbírce listin, jak je uvedeno v návrhu MF, se nám jeví jako nedostačující.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi. Ano.

Tržní subjekt č. 1

Především je třeba zvýšit povědomí veřejnosti o tom, že nekotované dluhopisy nejsou určeny pro individuální retailové investory. Tak, jako stát nereguluje poskytování zápůjček peněz mezi firmami a občany, tak by neměl regulovat nakupování nekotovaných dluhopisů, což není nic jiného než sekuritizovaná zápůjčka peněz. Předstíraná regulace jen dodá legitimitu a zmatek retailovým investorům. Kotaci korporátních dluhopisů zásadně podporujeme. Bude přínosem pro všechny portfolio manažery nejen ve fondovém businessu. Stát by měl podporovat nejen státní či polostátní firmy při poptávání kapitálu formou veřejné nabídky korporátních dluhopisů.

Tržní asociace č. 5

K tomuto kroku nevidíme důvod, protože pro většinu retailových emisí jsou příslušné informace dostupné z prospektu, který má být uveřejněn při jejich veřejné nabídce či jejich kotaci na regulovaném trhu. Prospekt je navíc schvalován ČNB, která osvědčuje, že informace v něm uvedené jsou dostatečné k tomu, aby investor mohl učinit informované rozhodnutí. Navíc, s přihlédnutím ke skutečnosti, že v českých podmínkách se prospekt sestavuje zpravidla formou jediného dokumentu, tj. v jediném dokumentu

jsou obsaženy současně emisní podmínky a ostatní informace uveřejňované dle nařízení o prospektu, mohlo by zvažovaným opatřením dojít ke stanovení duplicitní povinnosti na zveřejnění příslušných informací. Tato skutečnost by pak mohla být v přímém rozporu s nařízením o prospektu.

Tržní asociace č. 2

Ano.

Tržní subjekt č. 2

Ano. Jak jsme psali již v předcházejícím připomínkování, nemáme s takovým postupem problém. Naopak ho vítáme. Emisní podmínky emitentů, kterým je umožněno inzerovat své emise u nás na portále, jsou díky našim požadavkům stále obsáhlejší. Ne vždy však chtějí emitenti sdělovat veškeré důležité údaje. Pokud vznikne norma, kterou bude muset dodržet každý emitent, pak se nám práce na kultivaci trhu výrazně ulehčí.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 1

Ne, výše tyto informace by měly být uvedeny v dokumentu níže.

Soukromá osoba č. 3

Ano.

<u>Ad 2:</u>

Orgán dohledu

Obecně by se zavedení uvedené povinnosti mohlo stát vhodným nástrojem pro odrazení těch emitentů, kteří se plácením emise ani do budoucna neuvažovali. Máme však výhrady proti koncepci tzv. miniprospektu. Jednak nevidíme přidanou hodnotu vytvářet další dokument vedle emisních podmínek (preferovali bychom jejich rozšíření), jednak nesouhlasíme s jeho označením. „Miniprospekt“, které může investor zaměnit se standardizovaným prospektem podle nařízení EU o prospektu (může vyvolat dojem, že byl schválen ČNB). O dohled nad „podlimitními“ dluhopisy dle nařízení EU o prospektu ČNB neusiluje, není pro ni významný z hlediska finanční stability, ochrany investorů jako celku či rozvoje kapitálového trhu.

Tržní asociace č. 1

Ano, ale návrh uvedený v Příloze č. 2 se jeví stále poněkud nesrozumitelný pro běžného spotřebitele.

Tržní asociace č. 5

Ne. Miniprospekt či obdobný dokument vnímáme jako zbytečnou administrativní zátěž. Pro většinou retailových emisí existuje dle nařízení o prospektu povinnost vyhotovit shrnutí, které z pohledů investorů plní (resp. má plnit) obdobnou funkci, jako zvažované opatření. Nevidíme proto rovněž důvod vyhotovovat miniprospekt (či obdobný dokument), který by zase jenom představoval zdvojení (ve vztahu ke shrnutí) ne-li až ztrojení (ve vztahu ke shrnutí ve spojení s informacemi uváděnými v prospektu též mimo shrnutí) povinně uveřejňovaných informací.

Tržní asociace č. 2

Ano, ale návrh uvedený v Příloze č. 2 se jeví stále poněkud nesrozumitelný pro běžného spotřebitele.

Tržní subjekt č. 2

Je potřeba další dokument? Nestačí, aby se rozšířil obsah informací v Emisních podmínkách, nebo Prospektu? Je možné nastavit, aby se určité informace vždy objevili např. na 3. až 8. stránce dokumentu, ale další dokument bychom nepřidávali. Pouze to přidá emitentům na administrativě. Máme zkušenost z pojišťovacího a bankovního sektoru, kde se takto postupuje na základě evropských požadavků a norem. Klienty to však v praxi nijak nezajímá. Dostanou 3 dokumenty, ve kterých je úplně to samé (jen v každém jinak obsáhlé). Přečtou si jeden a další přehlížejí. Což by bylo u dluhopisů rizikové. Zde naopak potřebujeme, aby se investoři naučili číst důkladně předložené dokumenty.

Mezinárodní tržní asociace

There is an ongoing concern that the EU's PRIIPs KID regime has significantly reduced the availability of bonds to retail investors in the EEA (most recently resulting in an exchange of letters between the ESAs and the European Commission on the product scope of the PRIIPs regime). 3. This has been partly put down to specific content requirements for the PRIIPs KID. 4. However, the articulation of the PRIIPs KID concept itself has been a significant challenge: a clear purpose for short-form disclosure should be as a quick first point of information and not as the basis for an informed investment decision. However, the vague position under the PRIIPs regime has raised civil liability risk to the point of undermining a borrower's certainty of funding (i.e. confidence that the borrowed amount can be used for the whole bond term) – certainly for investment grade benchmark-funding borrowers in the international markets (which consequently prefer to avoid retail investors unless they are clearly outside the product scope of PRIIPs). See more detailed reasoning set out in paragraphs 13-15 of ICMA's 28 September 2018 response3 to the UK FCA's Call for Input: PRIIPs Regulation – initial experiences with the new requirements. 5. If the proposed Czech KID is anything like the current PRIIPs KID, notably in terms of any possibility of its purpose being to inform the investment decision (which the "MiniProspectus" title seems to suggest), then it seems likely to replicate the reduced EEA availability at the Czech national level – but for all bonds (not just packaged) and to all Czech-based investors (institutional as well as retail). 6. The introduction of the proposed Czech KID therefore seems likely to be severely detrimental to the existing debt capital markets in the Czech Republic, let alone their future development. 7. It also unclear what additional investor protection benefit would arise from such introduction, which however seems to diverge from the stated key aims of the EU Capital Markets Union initiative by imposing a regulatory burden over and above the current regulatory framework. 8. As relatively minor technical point, it seems PRIIPs made available to retail investors in the Czech would need to duplicatively produce both a PRIIPs KID as well as the proposed Czech KID.

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 1

Ano, takovýto krok by mohl pro investory trh zpřehlednit.

Soukromá osoba č. 3

Ano.

<u>Ad 3:</u>

Orgán dohledu

Viz odpověď na předchozí otázku.

Tržní asociace č. 1

Bez odpovědi.

Tržní asociace č. 5

Snahu Ministerstva financí zmírnit bezprecedenční a nepřiměřeně přísné závěry dohledového benchmarku ČNB č. 2/2019 však vnímáme vesměs pozitivně. Na jedné straně chápeme (a souhlasíme s) ideovým záměrem řešit dnešní (nikoliv ideální) stav na primárním trhu s dluhopisy (emitent vs. klient), a určitou formu regulace pravidel jejich umísťování uvítáme. Příslušná pravidla by však neměly překračovat imperativ přiměřenosti. Má-li být jedním ze zvažovaných nástrojů zařazení určitých „upozornění", resp. „varování" pro investory, s takovým postupem se lze ztotožnit.

Tržní asociace č. 2

Bez odpovědi.

Tržní subjekt č. 2

Doplňujeme předložený návrh z přílohy: Účel emise – neomezovali bychom na takto málo znaků. Je potřeba, aby byl účel co nejvíce specifikován a investoři věděli, kam jdou jejich finance. Jedině tak je možné emisi v průběhu sledovat a vyhodnocovat, jestli emitent svým jednáním plní podmínky emise. Případně musí být odkázáno na článek, kde se toto investor dozví (pak lze například navázat na zesplatnění v případě porušení atd. Viz ochrana investorů, např. pomocí Agenta pro zajištění, nebo Společného zástupce). Dostupnost dokumentů – stále bojujeme se zveřejňováním dokumentů. Vzhledem k tomu, jak je v ČR toto zneužíváno ke konkurenčnímu boji, tak je otázkou, jestli k tomu emitenty tlačit. Důležité je, aby měl tyto podklady k dispozici investor, který se rozhoduje o investici to bezpochyby – nikoliv konkurent, nebo novinář…Doplnili bychom Business plán, Zajištění – musí být relevantní. Nejde jen o majetek, ale také o způsob zajišťovacího prostředku - např. Agent pro zajištění. Vlastnická struktura – mělo by se týkat Emitenta i všech jeho statutárů, případně klíčových osob. Aby bylo jasné, jak a kde tito podnikají a jaké mají výsledky. Přidali bychom – Kovenanty, Konkrétní přehled zadlužení (jaké závazky již emitent má – ideálně s možností ověření si úvěrové historie).

Tržní subjekt č. 3

Ne.

Soukromá osoba č. 1

Ano, tímto návrhem je možné se inspirovat.

Soukromá osoba č. 3

Ano.

Soukromá osoba č. 4

Scorecarda by byla zajímavá.

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

Stávající stav a platná právní úprava

Veřejné nabízení fondů obhospodařovatele se sídlem ve státě, který není členským státem, neoprávněného přesáhnout rozhodný limit ani rozhodný limit nepřesahujícího, jde-li o veřejné nabízení v České republice, 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 dovodit, 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.

2.10 Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit a na osobu podle § 15 ZISIF

Stávající stav a platná právní úprava

Svěřenský 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 občasném zákoně 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 nabízený 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 týž 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 svěřenského fondu, 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).

Podle § 15 odst. 1 ZISIF právnická osoba, která není oprávněna obhospodařovat investiční fondy a v České republice výdělečně živnostenským nebo obdobným způsobem spravuje nebo hodlá takto spravovat majetek, spočívající ve shromážděných peněžních prostředcích nebo penězi ocenitelných věcech od investorů nebo nabytý za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů, musí podat žádost o zápis do seznamu vedeného Českou národní bankou podle § 596 písm. f) a být v tomto seznamu zapsána. Taková osoba ovšem také nemůže být správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem.

Z výše uvedeného vyplývá, že investiční společnost neoprávněná přesáhnout rozhodný limit a ani osoba zapsané v seznamu podle § 15 ZISIF, 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 a na osobu zapsanou podle § 15 ZISIF.

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 a na osobu zapsanou podle § 15 ZISIF

Pokud by investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit a mající povolení k poskytování investiční služby portfolio management jako podnikatel a osoba zapsaná podle § 15 ZISIF mohly 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 kontroverze[6] 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 svěřenské fondy mohla spravovat jen 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 pravděpodobně administrativní náklady pro orgán dohledu, protože by musel zapisovat větší počet subjektů podle § 15 ZISIF. Přesto přínosy zvolené varianty výrazně přesáhnou její negativa.

---

[6] 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.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ Výrazný rozvoj kapitálového trhu, potažmo celé národní ekonomiky v možnosti efektivnější alokace peněžní masy. + Ušetření nákladů finančním institucím. + Odstranění nadměrné regulace.	- Nutnost změnit právní předpis (ZISIF). - Diskontinuita právního řádu. - Náklady orgánu dohledu na zápis nových subjektů podle § 15 ZISIF.

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
Účet dlouhodobých investic	Varianta 1 – rozšířit nabídku produktů určených na spoření na stáří o účet typu osobní spořicí účet – účet dlouhodobých investic.
Jednoduchá akciová společnost	Varianta 0 – zachování stávajícího stavu
Sebecertifikace majetných investorů	Varianta 2 – zavedení institutu prohlášení investora
Regulace crowdfundingových platforem nabízejících dluhopisy	Varianta 2 – regulace reklamy na investiční nástroje s dohledem krajských živnostenských úřadů
Alternativní účastnický fond	Varianta 1 – rozšířit nabídku o nový typ alternativního účastnického fondu, resp. poskytnout takovému typu fondu obdobnou státní podporu jako transformovaným či účastnickým fondům
Podfondy pro a. s. a KSIL	Varianta 3 – umožnit vytvářet podfondy komanditní společnosti na investiční listy (KSIL) a uzavřený investiční fond akciové společnosti mohl vytvářet podfondy
Povinný XML formátu pro ostatní subjekty finančního trhu	Varianta 1 – aplikace § 34 odst. 3 EŘ i na ostatní subjekty finančního trhu, pro které exekuční řád používá zkratku finanční instituce
Podpora obchodování s korporátními dluhopisy	Varianta 1 – rozšíření náležitostí emisních podmínek
Zápis fondů do seznamu ČNB	Varianta 1 - zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB
Rozšíření možnosti být svěřenským správcem	Varianta 1 – umožnit investování ve prospěch třetích osob v rámci svěřenského fondu

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. Dohled nad regulací reklamy by podle návrhu měly vykonávat krajské živnostenské úřady. 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, efektivnost rozšíření emisních podmínek, 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 2019-2023[7] 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[8]. 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 zahraniční a další údaje poskytnuté účastníky diskusí a konzultací.

Z důvodu transparentnosti předkladatel uveřejnil výsledky těchto konzultací u některých jednotlivých variant, ke kterým zpětnou vazbu získal. Předkladatel obdržel rovněž mnoho připomínek ústně, které vzešly z četných jednání. O alespoň shrnutí těchto konzultací se předkladatel pokusil na konci zbývajících jednotlivých variant. 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 ctil soukromoprávní oblasti práva související s problematikou kapitálového trhu, která má být upravena pokud možno volně, rovněž ale nezapomněl na nutnost

---

[7] https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2018/verejna-konzultace-koncepce-rozvoje-kapi-33657

[8] https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace-planovana-legislativn-35843

ochrany zejména retailových investorů a rovněž se inspiroval právní úpravou zahraničních států západní Evropy.

6. KONTAKTY NA ZPRACOVATELE RIA

Mgr. Bc. **Aleš Králík**, LL.M.

Ministerstvo financí / Finanční trhy II / Oddělení Kapitálový trh

Tel: 257 04 24 35, e-mail: ales.kralik@mfcr.cz