



**Ministerstvo financí  
České republiky**

# **KONZULTAČNÍ MATERIÁL K PLÁNOVANÝM LEGISLATIVNÍM OPATŘENÍM PLYNOUCÍM Z KONCEPCE ROZVOJE KAPITÁLOVÉHO TRHU V ČESKÉ REPUBLICCE 2019-2023**

oddělení Kapitálový trh  
odbor Finanční trhy II  
sekce Mezinárodní vztahy  
e-mail: ales.kralik@mfcz.cz

8. 8. 2019

## OBSAH

Zkratky.....	3
Právní předpisy.....	4
Dotčené instituce .....	5
1. Úvod .....	6
2. Zavedení účtu dlouhodobých investic.....	9
3. Standardizace investičních dotazníků.....	14
4. Návrh webového rozcestníku .....	15
5. Sebecertifikace investorů (business angels).....	18
6. Regulace crowdfundingových platforem nabízejících dluhopisy .....	21
7. Právní úprava jednodušší akciové společnosti .....	23
8. Překážky rozvoje peněžního trhu a sekuritizace.....	26
9. Zavedení alternativního účastnického fondu .....	27
10. Revize státní podpory penzijních fondů .....	29
11. Zavedení podfondů pro a.s. a k.s.i.l.....	30
12. Zachování časového testu při přechodu mezi podfondy SICAVu .....	32
13. Podpora využívání formátu XML exekutory .....	34
14. Podpora obchodování s korporátními dluhopisy .....	37
15. Svěřenské fondy jako investiční fondy.....	39
Literatura .....	41
Příloha 1 – Návrh investičního dotazníku .....	43
Příloha 2 – Návrh MiniProspektu .....	46

## Zkratky

<b>ČR</b>	Česká republika
<b>EBITDA</b>	Zisk před započtením úroků, daní a odpisů (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
<b>ESMA</b>	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority)
<b>EU</b>	Evropská unie
<b>EUR</b>	euro
<b>GBP</b>	britská libra
<b>IRA</b>	individual retirement account (osobní penzijní účet ve Spojených státech amerických)
<b>ISA</b>	individual savings account (osobní spořicí účet ve Velké Británii)
<b>Kč</b>	koruna česká
<b>KSIL</b>	komanditní společnost na investiční listy
<b>penzijní fond</b>	účastnický fond nebo transformovaný fond
<b>SICAV</b>	akciová společnost s proměnným základním kapitálem (société d'investissement à capital variable)
<b>ÚDI</b>	účet dlouhodobých investic
<b>USD</b>	americký dolar
<b>XML</b>	rozšiřitelný značkovací jazyk (eXtensible Markup Language)

## Právní předpisy

<b>exekuční řád</b>	zákon č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
<b>OZ</b>	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZDP</b>	zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZDPS</b>	zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZISIF</b>	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZoDluh</b>	zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZOK</b>	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů
<b>ZPKT</b>	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

## Dotčené instituce

<b>AKAT</b>	Asociace pro kapitálový trh ČR
<b>APS ČR</b>	Asociace penzijních společností ČR
<b>BCPP</b>	Burza cenných papírů Praha
<b>CDCP</b>	Centrální depozitář cenných papírů
<b>CVCA</b>	Czech Private Equity and Venture Capital Association
<b>ČAP</b>	Česká asociace pojišťoven
<b>ČASF</b>	Česká asociace společností finančního poradenství a zprostředkování
<b>ČBA</b>	Česká bankovní asociace
<b>ČMKOS</b>	Českomoravská konfederace odborových svazů
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>Exekutorská komora</b>	Exekutorská komora ČR
<b>GFŘ</b>	Generální finanční ředitelství
<b>HK ČR</b>	Hospodářská komora ČR
<b>MF</b>	Ministerstvo financí ČR
<b>MPO</b>	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
<b>MPSV</b>	Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR
<b>MSp</b>	Ministerstvo spravedlnosti ČR
<b>Notářská komora</b>	Notářská komora ČR
<b>VŠE</b>	Vysoká škola ekonomická
<b>VŠFS</b>	Vysoká škola finanční a správní

# 1. Úvod

Tento konzultační materiál navazuje na Koncepti rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023, kterou vláda ČR schválila na svém zasedání 4. března 2019 (usnesení č. 156). Zabývá se zejména opatřeními, u kterých lze předpokládat nutnost regulatorní úpravy (výjimkou je webový rozcestník, u nějž se legislativní úprava nepředpokládá). Nad rámec opatření navržených v Koncepti se konzultuje i otázka svěřenských fondů jako investičních fondů, kdy se tato úprava ukázala jako potřebná při diskusi poslední novely ZPKT, nicméně nepodařilo se ve vymezeném čase nalézt dostatečnou věcnou shodu.

Předpokládá se, že získaná vyjádření budou využita zejména při vyhodnocování nákladů a přínosů nové legislativní úpravy a při zvažování různých variant řešení.

Svá vyjádření zasílejte prosím na adresu [ales.kralik@mfcz.cz](mailto:ales.kralik@mfcz.cz) do **16. září 2019**.

Zde je pro připomenutí přehled opatření navržených v Koncepti (červeným vykřičníkem **!** jsou označena ta opatření, která jsou zpracována v tomto konzultačním materiálu; hvězdičkou **\*** opatření legislativní povahy, která nejsou tímto konzultačním materiálem řešena; kolečkem **●** pak opatření nelegislativní povahy):

PLÁN	DOTČENÉ SUBJEKTY	TERMÍN
<b>!</b> Navrhnout zavedení účtu dlouhodobých investic a předložit vládě návrh novely dotčených zákonů (zejména zákona o daních z příjmů a zákona o podnikání na kapitálovém trhu)	MF, MPSV AKAT, APS ČR, ČAP, ČBA, ČMKOS	Q4 2019
<b>!</b> Zahájit diskuse o možnostech snížení nákladů při nákupu cenných papírů vydávaných investičními fondy z iniciativy investora a případně navrhnout vhodné změny regulace týkající se takového prodeje bez poradenství	MF	Q4 2019
<b>●</b> Zohlednit v rámci revize Národní strategie finančního vzdělávání i téma kapitálových trhů a dlouhodobých investic pro domácnosti hospodařící s přebytkem	MF	Q4 2019
<b>●</b> Aktivně se zapojovat do aktivit ve vztahu ke zkouškám investičních poradců tak, aby tyto zkoušky co nejlépe plnily svůj účel, tj. aby byly efektivní	MF, EFPA Czech Republic, VŠFS, AKAT, ČBA, ČASF, Masarykova univerzita, Kahnova škola, akreditované instituce (např. VECTOR Certifikace)	Q4 2019
<b>! ●</b> Vytvořit webový rozcestník informací o cenných papírech a jejich emitentech	MF	Q4 2020
<b>●</b> Identifikovat a odstraňovat překážky dostupnosti měnového zajištění (hedging) pro investory	MF	průběžně
<b>●</b> Dále analyzovat, zda právní úprava účinná od června 2019 vyžaduje po emitentech zasílat	MF, MSp, CDCP	Q4 2021

centrálnímu depozitáři skutečně všechny relevantní informace a zda jsou tyto informace řádně předávány konečným investorům a případně navrhnout další opatření		
● Analyzovat možnosti nejvhodnější komunikační strategie vůči malým a středním podnikům a následně realizovat doporučená opatření	MF, Evropská komise (SRSP), MPO, MŽP, CzechInvest, HK ČR, BCPP, VŠE	Q4 2019
● Zajistit časový sběr dat ohledně investičních aktivit business angels a každoročně jej aktualizovat (podobně jako u stávajících dat ohledně trhu venture capital)	MF, MPO	Q4 2019
● Provést analýzu daňových poplatníků, aby bylo možné kvantifikovat počet fyzických osob v České republice, které mají potenciál být business angel a každoročně tuto analýzu opakovat	MF, MPO	Q4 2019
● Zajistit každoroční průzkum poptávky spočívající v mapování zakladatelů start-upů a podnikatelů ze start-upů	MF, MPO	Q4 2019
● Vytvořit českou národní asociaci business angels (a stát se členem evropské konfederace Business Angels Europe)	MF, MPO	Q4 2020
! Zavést systém sebecertifikace pro business angels v České republice.	MF, MPO	Q4 2021
! Analyzovat možnosti rozvoje investičního crowdfundingu v ČR a případně navrhnout další opatření	MF, MPO, Fundlift, Česká fintech asociace	průběžně
! Zvážit zavedení jednodušší formy akciové společnosti a případně navrhnout potřebné legislativní změny	MF, MSp, MPO	Q4 2020
● Podporovat uveřejňování dokumentů v angličtině emitenty cenných papírů, zejména pak ve vztahu ke kótovaným emitentům	MF	průběžně
* Revidovat české účetní předpisy s ohledem na IFRS a vyhodnotit možnost využití IFRS i pro daňové účely	MF	Q4 2021
* Podpořit vytvoření a využívání tabulky hodnocení řízení společností	MF, MSp, BCPP	Q4 2020
* Analyzovat možnosti rozvoje peněžního trhu v ČR a případně navrhnout další opatření	MF, ČNB	Q4 2019
! Navrhnout zavedení nového účastnického fondu s vyššími poplatky za obhospodařování, který bude moci investovat do alternativních aktiv (např. do private equity fondů)	MF	Q4 2019
! Revidovat systém státní podpory ve vztahu k penzijním fondům tak, aby byli účastníci motivováni k vyšším měsíčním úložkám a k převodu	MF	Q4 2019

uspořené prostředků z transformovaných fondů do účastnických fondů a současně zvážit limitaci poskytování státní podpory věkem účastníka		
! Umožnit vytvoření podfondů i pro jiné právní formy, než je SICAV	MF	Q4 2019
! Umožnit zachování tzv. časového testu i pro přechod mezi podfondy jednoho SICAVu	MF	Q4 2020
! Podpořit využívání XML formátu při dohledávání finančního majetku	MF, MSp, GFŘ, Exekutorská komora, CDCP, Notářská komora	Q4 2019
* Zvážit úpravu systému držení cenných papírů, včetně vícestupňové evidence a využití technologie DLT k evidenci cenných papírů, v rámci diskuse se zainteresovanými subjekty (stakeholdery) a navrhnout další opatření	MF, MSp, MPO	Q4 2020
! Zvážit možnosti, jak podpořit obchodování s korporátními dluhopisy	MF, ČNB, CDCP, BCPP, AKAT, ČBA	Q4 2019
● Vypracovat a uveřejnit pokyny ohledně vstupního due diligence pro zahraniční investiční fondy, například dle vzoru vídeňské burzy	MF, BCPP	Q4 2020
● Analyzovat vliv státních dluhopisů na český kapitálový trh a vliv českého kapitálového trhu na státní dluhopisy	MF	průběžně
● Usilovat o aktivní spolupráci s mezinárodními organizacemi, které mohou pomoci rozvinout český kapitálový trh	MF, ČNB, MPO, Úřad vlády, Světová banka, IMF, EIB, EIF, EBRD, EFSI, IOSCO	průběžně
● Podporovat aktivní účast při vyjednávání právních předpisů EU	MF, ČNB	průběžně
● Umožňovat stáže osob, které připravují regulaci kapitálového trhu u účastníků kapitálového trhu	MF, ČNB, AKAT, ČBA	průběžně
● Sledovat vymezená kritéria v ČR s ohledem na možné budoucí dosažení statusu „rozvinutého kapitálového trhu“ dle indexu MSCI	MF	průběžně
● Vzdělávat státem ovládané společnosti o možnostech financování se přes kapitálový trh	MF, ostatní dotčená ministerstva	průběžně
● Zajistit dostupnost aktuálních znění právních předpisů upravujících kapitálový trh v anglickém jazyce	MF, ČNB	průběžně

#### Otázky ke konzultaci:

**1.1. Máte nějaké další náměty, jak podpořit rozvoj kapitálového trhu v ČR, které nejsou obsaženy v tomto konzultačním materiálu anebo v Koncepci rozvoje kapitálového trhu v ČR? Uveďte prosím také, zda je v této souvislosti nutná změna regulace, nebo zda jde o opatření nelegislativní povahy a v čem by měla změna spočívat.**



## 2. Zavedení účtu dlouhodobých investic

S ohledem na demografický vývoj v ČR, podle kterého se zvyšuje dožití občanů, ale zároveň prodlužuje délka životní etapy v postproduktivním věku, je nezbytné zabývat se otázkou dodatečného finančního zajištění na dobu, po jakou bude člověk pobírat od státu starobní důchod. Ačkoli se na finančním trhu nabízí celá řada finančních produktů s dlouhodobým investičním horizontem, které jsou vhodné ke kumulaci majetku jako zaopatření na stáří, 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.

Občané tyto 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).

Ingerence ze strany státu a podpora kumulace majetku na stáří je jistě žádoucí, nicméně nabízí se otázka, zda by nebylo žádoucí podobnou podporu poskytovat i jiným finančním produktům, které mohou například nabídnout vyšší možné zhodnocení. Takové vyšší zhodnocení může samozřejmě být i za cenu vyššího rizika znehodnocení investovaných prostředků.

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 trzích a pomáhá vytvářet větší zájem u investora o správu jeho úspor na stáří.

MF proto považuje za vhodné zabývat se otázkou, zda by i pro občany České republiky nebylo přínosem, pokud by jim stát umožnil vytvářet úspory na stáří i prostřednictvím jiných finančních produktů než jen prostřednictvím penzijních fondů a životního pojištění (případně stavebního spoření). To by bylo i v souladu s programovým prohlášením vlády („Ctíme princip daňové neutrality. Zajistíme revizi a sloučení daňových výjimek a budeme bránit zavádění dalších, což vytvoří prostor pro plošné snížení daňové zátěže.“). Je ale nutno si uvědomit, že načasování případné realizace tohoto opatření může být v kontextu rozpočtových dopadů ovlivněno jinými prioritami.

### Zahraniční inspirace

V zahraničí jsou možnosti, kterými stát podporuje spoření na stáří, širší, obvykle i prostřednictvím produktu typu „osobní spořicí účet“, a to v různých podobách.

Např. ve Velké Británii<sup>1</sup> lze jako ISA označit vymezené finanční produkty určené drobným investorům k investicím a ke kumulaci majetku. Existují zde 4 základní druhy ISA, které stát podporuje formou daňového zvýhodnění (nedaní se výnosy z tohoto majetku), a to:

- **Peněžní ISA** (Cash ISA), zahrnuje zpravidla termínované vklady nabízené bankami, stavebními spořitelny a dalšími podobnými subjekty;
- **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<sup>2</sup> 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 něž 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.

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 „dlhodobého spoření“ (tj. investování). Občan může tímto způsobem ročně investovat maximálně 3 000 EUR (cca 75 000 Kč).

---

<sup>1</sup> 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 nevložit 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.

<sup>2</sup> 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.

Stát	Název	Druhy (charakteristika, investiční nástroje)	Zdanění	Vkládání peněz na účet	Poskytovatel	Výběr a převod účtu
Velká Británie	Individual Savings Account	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Cash ISA</b> (podobné spořicí účtům, až na to, že se neplatí daně z úroků; investice: bankovní spoření, stavební spoření, některé Národní spořicí a investiční produkty)</li> <li>• <b>Stocks and shares ISA</b> (smysl je osvobození od daní z příjmu z těchto investic: akcie, podílové listy v investičních fondech a svěřenských fondech, státní a korporátní dluhopisy)</li> <li>• <b>Innovative finance ISA</b> (novinka z roku 2016, investicemi jsou tzv. nebankovní půjčky „peer-to-peer“, crowdfundingové dluhopisy)</li> <li>• <b>Lifetime ISA</b> (určená pro koupi prvního domu nebo pro spoření na stáří, má mnoho specifik; investice: peněžní prostředky, cenné papíry a akcie)</li> </ul>	Daň se neplatí: Z úroků z peněžních prostředků na účtu a z příjmů z kapitálových investic na účtu a to i po výběru peněz z účtu. Tzn., že se platí daň na vstupu, neplatí se daň z průběžných příjmů a ani na výstupu	Každé daňové období může účastník vložit peněžní prostředky do jednoho z každého druhu ISA. Každý druh ISA může mít několik „podúčtů“. Daňové období trvá od 6. dubna do 5. dubna. Do jednoho druhu účtu můžete vložit až 20 000 GBP (u Lifetime ISA 4 000 GBP) nebo rozdělit vklad mezi ostatní druhy účtu.	Banky, stavební družstva, družstevní záložny, svépomocné spolky (friendly societies), obchodníci s cennými papíry, poskytovatelé tzv. p2p půjčky, crowdfundingové společnosti a další finanční instituce	Výběr z účtu kdykoliv (omezení u Lifetime ISA-věk minimálně 60 let) Lze kdykoliv převést účet z jednoho poskytovatele na druhého, na jiný či stejný druh ISA. Pokud chcete převést peníze, které jste investovali do ISA během současného roku, musíte je převést všechny. Oproti tomu lze převést jen část peněžních prostředků investovaných z minulých let.
USA	Individual Retirement Account	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Roth IRA</b></li> <li>• <b>Traditional IRA</b> (rozdíl mezi nimi ve zdanění, lze investovat do akcií, dluhopisů, investičních fondů, ETF a moha dalších investičních nástrojů. Nelze například investovat do sběratelských předmětů a životního pojištění.</li> <li>• Dále existují tzv. Roth 401(k) a Traditional 401(k), které jsou hybridní modely, do kterých přispívají zaměstnavatelé i zaměstnanci.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Roth IRA (platí se daň na vstupu, ale neplatí se na výstupu ani z průběžných příjmů)</li> <li>• Traditional IRA (neplatí se daň na vstupu a za splnění určitých podmínek lze investovanou částku odečíst od základu daně, neplatí se daň z průběžných zisků na účtu, ale z celkové uspořené částky na výstupu.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Je-li účastníkovi méně než 50 let, je roční limit příspěvku 6 000 USD. Od 50 let věku lze přispívat ročně až 7 000 USD.</li> <li>• Možnost přispívat v rámci limitu jeden rok do Roth i Traditional IRA zároveň.</li> </ul>	Banky, pojišťovny, družstevní záložny, investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry a další finanční instituce	U Traditional a Roth IRA podléhá výběr před dosažením věku 59 a půl roku zvláštní dani 10 % (až na výjimky jako smrt, nemoc apod.). U Roth IRA je pro daňové osvobození kapitálových příjmů podmínka zákazu výběru prostředků z účtu prvních pět let. Jinak lze vybrat vklad kdykoliv bez postihu. Traditional IRA lze převést na Roth. Naopak to nelze.
Slovensko	dlhodobé investičné sporenie	<b>dlhodobé investičné sporenie</b> (portfolio mohou tvořit jen cenné papíry přijaté k obchodování na regulovaném trhu)	Osvobození od daně z příjmu na výstupu: příjmy plynoucí z převodu cenných papírů, opcí a příjmy z derivátových operací	3 000 EUR limit pro každoroční vklad	Pouze obchodníci s cennými papíry	K první výplatě zisků z investic může dojít nejdříve po 15 letech od začátku investování

### Současná situace v oblasti daňové podpory produktů spoření na stáří

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.

### Možný návrh nové úpravy (účet dlouhodobých investic)

V návaznosti na Koncepti rozvoje kapitálového trhu v ČR se nyní uvažuje o možnosti rozšířit existující daňovou podporu na další produkty. Nabízí se zde možnost spojit současné limity tak, aby limit byl jeden na osobu v částce 48 000 Kč. Jde o součet současných limitů tak, aby současné smlouvy tím nebyly negativně přímo dotčeny, pokud někdo již dnes čerpá limit v plné výši (tj. investuje měsíčně 3 000 Kč do penzijních fondů a 2 000 Kč do životního pojištění). Současně by se umožnilo tento limit využít i na jiné finanční produkty, které splní již dnes existující pravidlo 60+60 (nelze je vypovědět dříve než 60 měsíců od založení a zároveň ne dříve než v 60 letech věku občana). Aby bylo zajištěno, že pravidlo 60+60 bude dodrženo, je nutno tyto nové finanční produkty evidovat pod jedním účtem, který navrhujeme nazvat „účet dlouhodobých investic“.

Tento název lze ještě diskutovat, nicméně k dříve zvažovaným pojmům „osobní spořicí účet“, „osobní penzijní účet“ a „osobní investiční účet“ byly vznášeny připomínky. Zvažovat lze například i pojem „osobní účet dlouhodobých investic“. Na finanční produkty zahrnuté do tohoto účtu by bylo možno použít i dnešní daňový odpočet pro příspěvek zaměstnavatele.

O zvýšení limitu pro příspěvek zaměstnavatele či pro občana se nyní neuvažuje, v úvahu připadá jen rozšíření stávající úpravy i na „účet dlouhodobých investic“.

Účet dlouhodobých investic by mohla pro občana vést banka, obchodník s cennými papíry nebo investiční společnost. Na tomto účtu by bylo možno evidovat např. akcie, dluhopisy, podíly v investičním fondu nebo v zahraničním investičním fondu, bankovní účty (pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně) a zajišťovací deriváty, sloužící ke krytí úrokového nebo měnového rizika.

Pravidlo 60+60 by bylo zachováno i tehdy, pokud by byl majetek v rámci tohoto účtu „transformován“, například pokud by došlo k prodeji akcií a za ně by byly nakoupeny dluhopisy, případně by získané peníze byly uloženy na bankovním účtu. Obdobně by bylo možné měnit portfolio investičních fondů a případně nakládat s penězi získanými ze splacení dluhopisů. Pokud by došlo k porušení pravidla 60+60, vznikla by povinnost takto vybrané prostředky zdanit jako příjem (na účet byly vloženy nezdaněné).

Protože je vedení účtu dlouhodobých investic primárně navázáno na investiční službu individuální obhospodařování majetku, předpokládá se, že tento účet by měli mít možnost nabízet primárně investiční zprostředkovatelé (vedle osob, které budou oprávněny tento účet vést). Pokud by se uvažovalo o tom, že by tento účet mohly nabízet i osoby, na které se nevztahuje nějaký požadavek odborné zkoušky na finančním trhu (vedle investičních služeb se jedná o spotřebitelské úvěry, pojištění a penzijní fondy), bylo by nutné toto řešit novou právní úpravou. Nelze totiž považovat za akceptovatelné, aby tento dlouhodobý produkt mohly nabízet osoby bez jakéhokoli požadavku na jejich odbornost. I proto lze považovat za vhodné využít již existujících distribučních sítí disponujících potřebnou odborností.

#### Otázky ke konzultaci:

**2.1. Souhlasíte se spojením limitů na daňového poplatníka a rozšířením jejich aplikace i na účet dlouhodobých investic?**

**2.2. Souhlasíte s rozšířením aplikace daňového odpisu ve vztahu k příspěvkům zaměstnavatele i na účet dlouhodobých investic?**

**2.3. Souhlasíte s aplikací pravidla 60+60 i na účet dlouhodobých investic?**

**2.4. Považujete za potřebné pravidlo 60+60 revidovat?**

**2.5. Souhlasíte s názvem tohoto nového zastřešujícího produktu „účet dlouhodobých investic“?**

**2.6. Souhlasíte s vymezením okruhu osob, které budou moci vést účet dlouhodobých investic?**

**2.7. Souhlasíte s vymezením majetku, který bude moci být evidován na účtu dlouhodobých investic?**

**2.8. Souhlasíte s navrženým zacházením s výnosy z majetku na účtu dlouhodobých investic?**

**2.10. Souhlasíte s navrženým řešením otázky distribuce účtu dlouhodobých investic?**

**2.11. 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.**

**2.12. 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).**

### 3. Standardizace investičních dotazníků

Nástrojem, který je spojen s principem „poznej svého zákazníka“ je posuzování souladu poskytovaných investičních služeb s osobními charakteristikami investorů v rámci poskytované investiční služby. Takovým nástrojem je test přiměřenosti a test vhodnosti, který se provádí před uzavřením smlouvy v případě finančního poradenství nebo zprostředkování (přijímání a předávání pokynů), třebaže v tomto případě se provádí pouze test přiměřenosti. Test přiměřenosti je test, kterým se vyhodnotí znalosti a zkušenosti zákazníka s investičními nástroji. U testu vhodnosti sděluje zákazník investiční cíle, finanční situaci a rovněž své znalosti.

Stávající podoba investičních dotazníků není standardizována. Standardizace těchto investičních dotazníků v případě poradenství, zprostředkování, ale i v režimu execution only (z rozhodnutí zákazníka) by mohla přispět ke zjednodušení a zatraktivnění distribuce investic. Dotazník, resp. dotazníky by do budoucna mohly být využitelné např. i pro penze (připravovaný účet dlouhodobých investic). Přestože by pro jednotlivé investiční služby existovaly dotazníky samostatně, jejich standardizace a jednotnost napříč trhem by mohla zefektivnit posuzování klientů a jejich investičních cílů. Standardizace by měla proběhnout nejlépe na samoregulatorní bázi. Ministerstvo financí je však připraveno tento záměr podporovat. Návrh toho, jak by mohl investiční dotazník vypadat, je možné vidět v Příloze 1.

#### Otázky ke konzultaci:

**3.1. Jak hodnotíte praxi užívání investičních dotazníků při poskytování investičních služeb? Považujete za přínosné zabývat se myšlenkou jejich standardizace? Pokud ano, jakou cestou by taková standardizace měla proběhnout?**

**3.2. Uvítali byste podporu Ministerstva financí ve vztahu ke standardizaci investičního dotazníku? Jak konkrétně by měla tato podpora vypadat?**



## 4. Návrh webového rozcestníku

Vzhledem k tomu, že na základě zjištění ve Zprávě Světové banky o kapitálovém trhu v ČR jsou informace o cenných papírech v ČR poskytovány nekonsolidovaně na internetových stránkách různých institucí (např. obchodní rejstřík, různé informační servery, server Centrálního depozitáře cenných papírů apod.), což může být pro investory nepřehledné. Bylo by vhodné vytvořit webové centrum (rozcestník) informací o cenných papírech.

Podle Konceptce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 má tento webový rozcestník obsahovat přehledné a důvěryhodné odkazy na:

- 1) zprávy o aktuálních tržních cenách cenných papírů,
- 2) zprávy o denních objemech obchodů s cennými papíry,
- 3) prospekty vztahující se k veřejné nabídce či jiný dostupný popis cenných papírů,
- 4) účetní závěrky, výroční zprávy a další informace od emitentů cenných papírů,
- 5) relevantní právní předpisy, včetně dostupných překladů do jazyka obvyklého na kapitálových trzích.

Tento webový rozcestník by dále měl především odkazovat na povinně zpřístupňované údaje týkající se cenných papírů nabízených a obchodovaných v ČR. Nakonec by měl webový rozcestník odkazovat zejména na webové stránky veřejnoprávních subjektů a organizátora regulovaného trhu a případně další informační nebo zpravodajské webové stránky, které dlouhodobě poskytují výše uvedené informace.

Navrhuje se následující podoba webového rozcestníku:

„Ministerstvo financí v souladu s příslušným bodem vládního usnesení nazvaném Konceptce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 zveřejňuje na svém webu rozcestník informací o kapitálovém trhu:

### 1) Informace o aktuálních tržních cenách cenných papírů poskytují:

- Burza cenných papírů Praha ([zde](#))
- RM-System ([zde](#))
- Kurzy.cz ([zde](#))
- Akcie.cz ([zde](#))
- Peníze.cz ([zde](#))
- Investiční web ([zde](#))

### 2) Informace o denních objemech obchodů s cennými papíry poskytují:

- Kurzy.cz ([zde](#))
- Burza cenných papírů Praha ([zde](#))
- RM-System ([zde](#))

**3) prospekt vztahující se k veřejné nabídce či jiný dostupný popis cenných papírů uveřejňuje:**

- Česká národní banka ([zde](#))
- Centrální depozitář cenných papírů ([zde](#))

**4) účetní závěrky, výroční zprávy a další informace od emitentů cenných papírů zveřejňuje:**

- Česká národní banka ([zde](#))
- Obchodní rejstřík ([zde](#))

**5) relevantní právní předpisy, včetně dostupných překladů uveřejňuje:**

- Ministerstvo financí ([zde](#)), překlady do anglického jazyka pak ([zde](#))
- Česká národní banka ([zde](#)), překlady do anglického jazyka pak ([zde](#))“.

Konkrétně výše uvedené odkazy směřují na tyto webové stránky:

<https://www.pse.cz/>; <https://www.rmsystem.cz/>; <https://www.kurzy.cz/>;  
<https://www.akcie.cz/>; <https://www.penize.cz/investice>;  
<https://www.investicniweb.cz/trhy/>; <https://akcie-cz.kurzy.cz/burza/obchodovani>;  
<https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/objemy-obchodu/>;  
<https://www.rmsystem.cz/vysledky/objemy-obchodu>;  
[https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB\\_PROSPECTUS.START\\_INPUT\\_OAM?p\\_lang=cz](https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.START_INPUT_OAM?p_lang=cz); <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/siroka-verejnost/bezplatne-sluzby-online/seznam-emisi>; <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/informace-zverejnovane-emitenty/index.html>; <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>;  
<https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/pravni-ramce>;  
<https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic>;  
<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/>;  
<https://www.cnb.cz/en/supervision-financial-market/legislation/>

V angličtině pak bude webová stránka vypadat takto:

“The Ministry of Finance of the Czech Republic publishes on its website in accordance with the relevant measure of the Government Resolution named the National Strategy for the Development of the Capital Market in the Czech Republic 2019-2023 a signpost on capital market’s information:

**1) Information on actual market prices of securities are provided by:**

- Prague Stock Exchange ([here](#))
- RM-System ([here](#))
- Kurzy.cz ([here](#))
- Akcie.cz (in Czech only) ([here](#))
- Peníze.cz (in Czech only) ([here](#))
- Investiční web (in Czech only) ([here](#))

**2) Information on daily trading volumes of securities are provided by:**



- Kurzy.cz ([here](#))
- Prague Stock Exchange ([here](#))
- RM-System ([here](#))

**3) The prospectus relating to public offering and other available description of securities are provided by:**

- Czech National Bank ([here](#))
- Central Securities Depository ([here](#))

**4) Information on financial statements, annual reports and other information from issuers of securities are provided by:**

- Czech National Bank ([here](#))
- Czech Public Register ([here](#))

(in Czech only, after clicking on the link fill the name of the issuer or its identification number and press enter. Further, you should click on the title below “Sbírka listin”, where you will find all the available data)

**5) Relevant legislation, including available translations into English are provided by:**

- Ministry of Finance of the Czech Republic ([here](#)), translations into English are provided here ([here](#))
- Czech National Bank ([here](#)), (this link includes translations into English)”.

Odkazy v anglické verzi webu odkazují na anglické ekvivalenty stránek uvedené v české verzi webu (existují-li), konkrétně pak na tyto webové stránky:  
<https://www.pse.cz/en>; <https://www.rmsystem.cz/>; <https://eng.kurzy.cz/>;  
<https://www.akcie.cz/>; <https://www.penize.cz/investice>;  
<https://www.investicniweb.cz/trhy/>; <https://prague-stock.kurzy.cz/burza/obchodovani>;  
<https://www.pse.cz/en/market-data/statistics/trade-value/>;  
<https://www.rmsystem.cz/vysledky/objemy-obchodu>;  
[https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB\\_PROSPECTUS.START\\_INPUT\\_OAM?p\\_lang=en](https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.START_INPUT_OAM?p_lang=en); <https://www.cdcp.cz/index.php/en/general-public/free-online-services/list-of-issues>; <https://www.cnb.cz/en/supervision-financial-market/information-published-issuers/>; <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>;  
<https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/pravni-ramce>;  
<https://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/capital-market-in-the-czech-republic>;  
<https://www.cnb.cz/en/supervision-financial-market/legislation/>

**Otázky ke konzultaci:**

**4.1. Souhlasíte s úpravou webového rozcestníku?**

**4.2. Domníváte se, že by bylo vhodné ještě doplnit webový rozcestník o nové odkazy nebo některé odkazy vymazat?**

**4.3. Máte další připomínky k webovému rozcestníku? Pokud ano, uveďte jaké.**

## 5. Sebecertifikace investorů (business angels)

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.

Problematikou business angels v ČR se zabývá studie Světové banky (World Bank, dále jen „WB“) „Stimulating Business Angels in the Czech Republic“, která mapuje lokální prostředí business angels a formuluje doporučení pro jeho další rozvoj. Z perspektivy regulačního prostředí vidí WB 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.

WB konkrétně navrhuje tzv. sebecertifikaci, tj. akreditace spočívající v získání určitého statutu, který by osvědčoval, že tento investor disponuje určitým jměním a zkušenostmi (více viz tabulka níže) a jde tedy o určitý druh kvalifikovaného investora, přičemž jak napovídá označení sebecertifikace v doporučení WB, 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 byla 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).

Ve Velké Británii jsou 3 hlavní kategorie investorů:

Restricted Investor	<p><u>- osoba, která prohlásila (certifikovala) že:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Neinvestovala v posledních 12 měsících více než 10 % svého čistého jmění do nekótovaných akcií či nekótovaných dluhopisů (čisté jmění bez započtení hodnoty svého bydliště či prostředků obdržených v rámci ručení tohoto bydliště a příjmů z pojištění/penze apod., dále jen „další příjmy“) a</li> <li>• souhlasí s tím, že investice, na které se propagace investic vztahují, ho mohou vystavit značnému riziku ztráty všech či části investovaných prostředků.</li> </ul>
Certified Sophisticated investor	<p><u>- osoba, která prohlásila (certifikovala) že:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Může přijímat propagační sdělení učiněné osobou, která je autorizována orgánem Financial Conduct Authority (orgán dohledu), jež se týkají investování v tzv. „non-mainstream pooled investment“<sup>3</sup> a</li> <li>• souhlasí s tím, že investice, na které se propagace investic vztahují, ho mohou vystavit značnému riziku ztráty všech či části investovaných prostředků a</li> <li>• posledních 6 měsíců je členem sdružení business angels nebo v posledních dvou letech uskutečnil alespoň dvě investice do nekótované společnosti nebo pracuje či pracoval v posledních dvou letech v private equity odvětví nebo na finanční pozici v malých a středních podnicích nebo je či byl v posledních dvou letech ředitelem společnosti s obratem 1 mil. GBP.</li> </ul>
High Net Worth Individual	<p><u>- osoba, která prohlásila (certifikovala) že:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• V uplynulém roce měla příjem 100 000 GBP nebo více (bez započtení výběrů s penzijního spoření) nebo</li> <li>• V uplynulém roce měla 250 000 GBP nebo více v aktivech (nezahrnující „další příjmy“) a</li> <li>• souhlasí s tím, že investice, na které se</li> </ul>

<sup>3</sup> Mezi tzv. „non-mainstream pooled investment“ patří právními předpisy neregulovaný režim kolektivního investování, fondy kvalifikovaných investorů, obchodovatelné finanční nástroje životního pojištění, některé cenné papíry emitované subjektem zvláštního určení tzv. SPV - Special Purpose Vehicle (volněji přeloženo do češtiny jako „jednotka zvláštního určení“) je zjednodušeně řečeno účelově založená společnost, která se většinou využívá pro projekty / činnosti, které by měly být dle vlastníka odděleny od mateřské společnosti a to jak finančně tak majetkově resp. i právně) a práva nebo úroky k výše uvedeným finančním nástrojům (využívá se při sekuritizaci).

	propagace investic vztahují, ho mohou vystavit značnému riziku ztráty všech či části investovaných prostředků.
--	--

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.

Certifikace business angels tak může ve výsledku napomoci odstranit jakékoli regulatorní překážky bránící snadné distribuci počátečních investičních návrhů nebo omezení počet investorů účastnících se jednotlivých nabídek.

Rozdělení investorů do kategorií obdobně podle systému, který je ve Velké Británii, by dále mohl 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.

#### Otázky ke konzultaci:

**5.1. Jak se díváte na návrh Světové banky ohledně sebecertifikace?**

**5.2. Měla by se (sebe)certifikace vztahovat i na jiné, než výše uvedené výjimky (tj. ochrana spojená s přijímáním investičních nabídek)?**

**5.3. Kdo by měl dle Vašeho názoru certifikovat zájemce o status business angela?**

**5.4. 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?**

**5.5. 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?**

**5.6. Mělo by se zavést 10%-ní omezení pro méně zkušené investory, jako je tomu ve Velké Británii?**

## 6. Regulace crowdfundingových platform nabízejících dluhopisy

Crowdfunding představuje jedno z aktuálně vysoce diskutovaných témat, ať už ve smyslu zavedení legislativní úpravy (viz návrh nařízení o crowdfundingu a rovněž dedikované zákony v některých členských státech, např. Finsko, Rakousko, atd.), tak i jeho rozvoje, o němž hovoří i Koncepce rozvoje kapitálového trhu.

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 tyto platformy nabízející dluhopisy.

Výše uvedený dokument ČNB rozlišuje tři typy dluhopisových platform, přičemž v případech prvních dvou typů dluhopisových platform 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 i investoři jsou v roli zákazníků (vydávání dluhopisů není předmětem podnikání emitenta). 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 směrnice MiFID II.

Nelze také nezmínit aktuálně vznikající evropskou legislativu pro tuto oblast, a sice (návrh) nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky – nicméně tento návrh v současné podobě pokrývá pouze platformy poskytující hlavní investiční služby, tj. první dva typy dle výkladu ČNB a rovněž tedy pravděpodobně nedopadne na výše uvedené inzertní platformy.

S ohledem na skutečnost, kdy retailoví investoři nejsou schopni rozpoznat, zda jim prostřednictvím internetu nabízí dluhopisy regulovaný subjekt (obchodník s cennými papíry) či subjekt, který regulaci nepodléhá (výše uvedená inzertní platforma) se nabízí, aby byla zajištěna vyšší ochrana investorů využívajících služeb těchto inzertních platform. Proto se navrhuje, aby tyto inzertní platformy výslovně na svých stránkách uváděly, že nepodléhají dohledu České národní banky, přičemž v rozsahu této deklaratorní povinnosti budou nicméně dohledu České národní banky podléhat a pro tyto účely budou (obdobně jako je tomu v § 596 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech) rovněž vedeny v jejím seznamu.

Další kroky vedoucí k vyšší ochraně spotřebitelů by na mj. inzertní platformy měly implicitně dopadnout z dalších navrhovaných opatření v rámci tzv. koncepční novely, jmenovitě se jedná zejména o zavedení regulace reklamy na investiční nástroje.

Otázky ke konzultaci:

**6.1. Považujete z hlediska ochrany spotřebitele za problém, že tyto platformy nejsou dohlíženy ze strany České národní banky?**

**6.2. Je regulace inzerce vhodným způsobem k regulaci těchto platforem, když uvážíte, že na tyto subjekty nedopadá regulace vztahující se k poskytování investičních služeb?**

## 7. Právní úprava jednodušší akciové společnosti

Stávající právní úprava akciové společnosti vyžaduje základní kapitál ve výši 2 000 000 Kč, nebo 80 000 EUR (§ 246 odst. 2 ZOK). Tento poměrně vysoký požadavek na základní kapitál je překážkou mj. pro začínající inovativní podniky (startupy), které chtějí založit akciovou společnost a vydávat akcie, avšak částkou 2 000 000 Kč nedisponují. Startup je nově založená společnost, nacházející se často ve fázi tvorby podnikatelského záměru nebo nápadu, který je inovativní. Snahou startupu je stát se v krátké době rentabilní a stabilní společností. Jako kompromisní řešení k založení kapitálové obchodní společnosti, která by mohla veřejně nabízet cenné papíry, se nenabízí ani vytvoření společnosti s ručením omezením, která je z ryze kapitálových obchodních korporací k akciové společnosti jedinou alternativou, neboť zákon výslovně zakazuje veřejné nabízení kmenových listů nebo jejich přijetí k obchodování na evropském regulovaném či jiném veřejném trhu (§ 137 odst. 4 ZOK). Zákaz veřejně nabízet kmenové listy vychází z konceptu společnosti s ručením omezeným jako uzavřené společnosti, v níž je respektováno právo společníků převody podílů regulovat ve společenské smlouvě. Kmenové listy rovněž nenaplnují povahu akcií, které za podmínek stanovených stanovami umožňují převoditelnost bez nutnosti provádění odpovídajících zápisů v obchodním rejstříku. Společnost s ručením omezeným nemůže rovněž vydávat vyměnitelné dluhopisy.

Vzhledem k předpokládané nižší tržní kapitalizaci startupů nečiní problém zákaz obchodování na evropském regulovaném či jiném veřejném trhu, ale problematicky působí zákaz veřejného nabízení, který startupy ochuzuje o investiční nabídky ze stran investorů. 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, jak bylo uvedeno výše, 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.

Protože jak bylo uvedeno výše pro startupy je výše základního kapitálu akciové společnosti příliš vysoká a vydání kmenových listů v rámci společnosti s ručením omezeným neumožňuje jejich veřejné nabízení, jako možné řešení k přístupu na veřejný trh se nabízí vytvoření jednodušší formy akciové společnosti, která by měla nízký požadavek na základní kapitál a veřejnou nabídku cenných papírů by nezakazovala.

Zjednodušení akciové společnosti rovněž svědčí v právní teorii opuštění principu tzv. garanční funkce základního kapitálu, který byl původně považován za nástroj k ochraně věřitelů. Z toho důvodu byl rovněž snížen požadavek na základní kapitál s.r.o. z 200 000 Kč na 1 Kč. V praxi se běžně dělo to, že obchodní společnost držela základní kapitál pouze při založení. Garanční funkce základního kapitálu byla a je nadále proto dlouhodobě zpochybňována, neboť koncepce základního kapitálu je založena pouze na účetních pojmech a výše aktiv se významně liší od skutečné aktuální hodnoty majetku společnosti.



U akciové společnosti tvoří vklady všech zakladatelů základní kapitál, který je vyjádřen akciemi. Požadavek na základní kapitál akciové společnosti ve výši 2 000 000 Kč respektuje požadavek evropského práva, který vyžaduje základní kapitál akciové společnosti v minimální výši alespoň 25 000 EUR (čl. 45 odst. 1 směrnice Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností). Vzhledem k dikci uvedeného ustanovení je vyšší požadavek na základní kapitál plně na rozhodnutí členských států. ČR zvolila základní kapitál odpovídající 80 000 EUR. Jednodušší akciová společnost by však byla alternativou k běžné akciové společnosti, na kterou by se nevztahovaly evropské předpisy, a tudíž by nemusela splňovat ani hranici 25 000 EUR, tedy zhruba 625 000 Kč.

Zahraničí právní úpravy mají jednodušší akciovou společnost např. ve Francii, v Německu, na Slovensku nebo v Polsku.

Francie umožňuje od roku 1994 založení tzv. zjednodušené společnosti na akcie (*société par action simplifiée – SAS*). Nejedná se o akciovou společnost, ale o zvláštní typ společnosti, která je akciové společnosti podobná. Hovoří se o společnosti akciového práva, které se však uplatní pouze subsidiárně. Z toho důvodu se na ni nevztahuje ani poměrně přísná úprava unijního práva. Charakteristickým rysem je volnost zakladatelů při úpravě vnitřní struktury společnosti a jejich vzájemných vztahů.

Německo přijalo rovněž v roce 1994 zákon o malých akciových společnostech a deregulaci akciového práva, díky čemuž se akciová společnost stala atraktivnější právní formou pro podnikatele s úzkým okruhem společníků či s jediným společníkem. Německá úprava rozlišuje mezi akciovými společnostmi s akciemi obchodovanými na regulovaném trhu a dále těmi, jejichž akcie se na regulovaném trhu neobchodují.

Jednodušší forma akciové společnosti existuje rovněž od roku 2017 na Slovensku, jedná se o tzv. jednoduchou spoločnosť na akcie - j.s.a., která je národní právní úpravou a je inspirována francouzskou předlohou. Podle důvodové zprávy vznikla tato forma v rámci Koncepce pro podporu startupů, která byla v roce 2015 schválena vládou Slovenské republiky. Podle slovenského pojetí je jednoduchá společnost na akcie ryze kapitálovou společností. Jedná se o nový samostatný typ obchodní korporace, která není podtypem akciové společnosti, třebaže se ustanovení akciového práva na ni aplikují přiměřeně. Jednoduchá společnost na akcie má soukromý charakter, což znamená, že akcie nemohou být veřejně upisovány a nemůže se stát veřejně obchodovatelnou, aniž by se přeměnila na běžnou akciovou společnost. Požadavek na základní kapitál je 1 EUR, přičemž minimální jmenovitá hodnota jedné akcie je 1 eurocent. Akcionáři rovněž jako v případě běžné akciové společnosti neručí za závazky ani omezeně. Akcie mohou být vydávány pouze v zaknihované podobě a mohou být vydány pouze jako akcie na jméno. Informace o akcionářích se uveřejňují na internetových stránkách centrálního depozitáře, který pro jednoduchou společnost vede registr akcionářů. Tyto prvky jsou výrazem transparentnosti akcionářské struktury. Dalším zjednodušením je jednodušší rozhodování akcionářů, kteří mohou svá rozhodnutí přijímat mimo valnou hromadu, tedy per rollam. Orgány společnosti lze volit na časově neomezené období, přičemž dozorčí rada není zřizována povinně. Společnost lze zrušit z důvodů uvedených



ve stanovách nebo zakladatelském právním jednání, důvody pro zrušení si může určit sama společnost bez omezení.

Jednodušší formu akciové společnosti (tzv. Prosta Spółka Akcyjna) navrhuje také polské Ministerstvo pro technologie a podnikání. Mezi hlavní výhody polské úpravy patří například rychlá elektronická registrace (během 24 hodin), základní kapitál minimálně ve výši 1 polského zlotého, flexibilnější pravidla organizační struktur této společnosti nebo zjednodušená pravidla likvidace.

S ohledem na výše uvedené se proto navrhuje zanalyzovat možnosti k vytvoření jednodušší formy akciové společnosti v ČR. Záměrem Ministerstva financí je ve spolupráci s Ministerstvem spravedlnosti navrhnout možnost vytvoření zjednodušené akciové společnosti, která by byla alternativou k běžné akciové společnosti.

Otázky ke konzultaci:

**7.1. Vítáte možnost zavedení jednodušší formy akciové společnosti v ČR?**

**7.2. Považujete stávající výši základního kapitálu akciové společnosti za jediné omezení, které startupům brání akciovou společnost založit?**

**7.3. Jaké další nástroje či opatření mohou zjednodušit akciovou společnost, aby mohla být vytvořena jednodušší společnost akciového práva?**

**7.4. Jakou výši základního kapitálu považujete u jednodušší akciové společnosti za optimální?**

**7.5. Jak vnímáte založení jednodušší formy akciové společnosti a současně v jejím rámci nemožnost veřejného úpisu akcií - jako je tomu v některých zahraničních právních úpravách?**

**7.6. Měla by být jednodušší forma akciové společnosti zakládána formou notářského zápisu?**

**7.7. Jak vnímáte možnost vydávat pouze zaknihované akcie na jméno a povinnost registrovat se v registru akcionářů, který vede Centrální depozitář cenných papírů?**

## 8. Překážky rozvoje peněžního trhu a sekuritizace

Při snaze o rozvoj kapitálového trhu v České republice je vhodné zaměřit se rovněž na peněžní trh, na němž se obchodují krátkodobé dluhové nástroje se splatností do jednoho roku. Takovým nástrojem peněžního trhu mohou být například státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, termínované a spořicí účty, směnky, šeky, vysoce bonitní krátkodobé dluhopisy nebo pohledávky jednotlivých společností. Zmíněné nástroje peněžního trhu však přinášejí v porovnání například s akciemi výrazně nižší výnos a v mnoha případech mají vysoké nominální hodnoty, což značně omezuje přístup drobných investorů. Ti se mohou k nástrojům trhu nejnadhěji dostat skrze fondy peněžního trhu. Na druhé straně, pro společnosti je peněžní trh velmi důležitý pro řízení jejich likvidity a jeho rozvinutí by pomohlo takové řízení likvidity zlevnit a zefektivnit.

Z vnitřních analýz Ministerstva financí dále vyplývá, že většina společností v České republice řeší své problémy s likviditou skrze bankovní produkty, jako například kontokorentní úvěr. Jedním z nástrojů, se kterým by se dalo v rámci peněžního trhu pracovat, je faktoring. Na konci roku 2018, dle Asociace faktoringových společností, dosáhl objem prostředků zapojených největšími poskytovateli do faktoringového financování částky 174,3 mld. Kč, z čehož pouze 2,2 % poskytly nebankovní subjekty. S touto poměrně vysokou částkou je možné pracovat například prostřednictvím dalšího nástroj peněžního trhu, kterým jsou komerční papíry zajištěné aktivy (ABCP). Tento nástroj je krátkodobým investičním instrumentem se splatností, která se obvykle pohybuje mezi 90 až 180 dny. Banky nebo nebankovní subjekty, které nakoupily pohledávky od společností, je následně mohou prodat investorům v podobě komerčních papírů zajištěných právě těmito pohledávkami. Komerční papíry mohou být dále zajištěny například půjčkami na kreditní karty či auto.

Samostatnou otázkou zůstává sekuritizace a překážky, které jejímu uplatnění na českém trhu brání. Sekuritizace má svůj původ již v 70. letech minulého století v USA, trendem na finančních trzích se však stala až v posledních letech. V zásadě ji lze popsat jako přerod pohledávek v cenné papíry, jejichž prodejem získává emitent (tedy věřitel v původním závazkovém poměru) potřebné finanční zdroje. Jednodušeji řečeno někdo, např. banka, nechce být vystaven riziku, že úvěry, které poskytl, nebudou splaceny, a tak vytvoří cenné papíry, které prodá investorům. Investoři z nich poté postupně získávají výnosy podle toho, jak jsou úvěry spláceny. V praxi se nejčastěji sekuritizují pohledávky z kreditních karet, leasingů a spotřebitelských úvěrů. V našem prostředí je možné využití kupříkladu výše uvedeného faktoringu. Překážkami jsou však neoblíbenost některých produktů (např. kreditních karet) a nezapojení ČR do eurozóny a s tím související měnové riziko.

### Otázky ke konzultaci:

**7.1. Co jsou podle Vás největší překážky pro rozvoj peněžního trhu v ČR?**

**7.2. Jakým překážkám dle Vás čelí sekuritizace v ČR?**

## 9. Zavedení alternativního účastnického fondu

Ve vyspělých ekonomikách (především v USA a západní Evropě) je běžné, že penzijní fondy investují do tzv. „private equity fondů“ tak, aby nabídli účastníkům možnost vysokého zhodnocení vložených prostředků.

Private equity fondy jsou fondy investující do perspektivních, avšak především veřejně neobchodovatelných společností, které investici využijí ke svému růstu (dosaženému formou restrukturalizace, inovace, změn řízení společnosti apod.). Typická délka držení investice se pohybuje mezi 3 a 7 lety, poté fondy z takové investice vystupují. Private equity investoři preferují majoritní podíl ve společnostech, aby tak měli rozhodovací pravomoc při všech významných událostech a eliminovali případná rizika spojená s exitem ze společnosti. Tato forma investice tedy plní úlohu podpory domácí ekonomiky spolu s možností zajímavého zhodnocení. V poslední době můžeme vidět trend celosvětového nárůstu investic private equity a tzv. family office<sup>4</sup>. Dokonce začínají stahovat společnosti z veřejných regulovaných burz, v ČR je tento trend výrazný<sup>5</sup>.

Private equity fondy nabízejí potenciál vysokého zhodnocení, ale jedná se o poplatkově náročnou investici. Poplatek za obhospodařování u private equity fondů činí průměrně přibližně 2 % a výkonostní poplatek 20 %.<sup>6 7</sup>

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)<sup>8</sup>.

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<sup>9</sup>. Poplatky se skládají ze dvou složek – úplaty za obhospodařování a

<sup>4</sup> Tzv. family office lze definovat jako různorodé investiční struktury ve formě fondů či společností pro správu rodinného majetku. Zdroj: EY Family Office Guide.

<sup>5</sup> Viz například stažení emise akcií společností Fortuna v minulém roce Burzy cenných papírů Praha, případně opakující se spekulace o stažení emise akcií společnosti O2.

<sup>6</sup> Zdroj: Private Equity Management Fees Regulation; Fondy private equity (2018).

<sup>7</sup> Je třeba podotknout, že se jedná o velmi orientační hodnoty a poplatky mohou být nižší i vyšší a zároveň bývají časté i vstupní a výstupní poplatky, které se liší od velikosti investice nebo od trvání investice. Modelový příklad: Zaplatíme u fondu „X“ 3 % z investované částky, pokud vystoupíme z tohoto fondu do 3 let od našeho vstupu. Pokud bychom vystoupili po 3 letech od investice, neplatili bychom žádný výstupní poplatek.

<sup>8</sup> Průměrné zhodnocení dynamických účastnických fondů bylo v roce 2017 ve výši 7,18 %, v roce 2018 však - 8,25 %.

<sup>9</sup> 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),

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.

Ministerstvo předkládá ke konzultaci návrh vytvořit nový typ alternativního účastnického fondu, resp. poskytnout takovému typu fondu obdobnou státní podporu jako transformovaným či účastnickým fondům. Jednalo by se tedy z pohledu účastníka o alternativu 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.

Otázky ke konzultaci:

**9.1. Považujete návrh, aby stát podporoval nový alternativní (více dynamický) typ účastnického fondu za vhodné řešení?**

**9.2. V jaké výši byste doporučili zákonem upravit poplatky nového alternativního fondu?**

**9.3. Domníváte se, že o alternativní fond bude u veřejnosti zájem?**

---

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.

## 10. Revize státní podpory penzijních fondů

Stát podporuje spoření na stáří rovněž formou státního příspěvku, tedy částky, kterou stát přispívá jednotlivým účastníkům penzijních fondů. Výše státního příspěvku se odvíjí od částky účastníkem vložené (tzn. výše řádně uhrazeného příspěvku účastníka) a je nyní stanovena v rozmezí 90 až 230 Kč. Tedy tímto způsobem jsou finančně odměňováni účastníci ukládající do penzijního fondu částku v rozmezí 300 až 1 000 Kč, přičemž je možné do penzijního fondu investovat částku vyšší než 1 000 Kč, ale státní příspěvek je limitován částkou 230 Kč.

K úložkám nad částku 1 000 Kč je nyní účastník motivován především možností daňového odpočtu. Účastník si může odečíst ze základu daně odečíst pojistné na doplňkové penzijní spoření, a to v částce převyšující 1 000 Kč za měsíc, maximálně do částky 24 000 Kč. Optimální výše příspěvku účastníka pro získání slevy na dani tak nyní činí 3 000 Kč/měsíc.

Pro rok 2019 státní rozpočet České republiky předpokládá náklady na penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření ve výši 7,3 mld. Kč a pro rok 2020 ve výši 7,4 mld. Kč.

Vzhledem k tomu, že je žádoucí, aby si občané na stáří odkládali vyšší objemy finančních prostředků než v současnosti (průměrná měsíční úložka je nyní 700 Kč), je vhodné uvažovat o motivaci účastníků k vyšším investovaným částkám např. zavedením vyššího státního příspěvku pro úložky nad 1 000 Kč.

Návrh č. 1: Vzhledem k tomu, že v současnosti je státní příspěvek poskytován rovněž u smluv, u nichž již daný účastník pobírá starobní důchod (a měl by se tedy nacházet nikoli v akumulární fázi investice, ale v její výplatní fázi), předkládá MF návrh ukončit poskytování státního příspěvku v případě pobírání starobního důchodu účastníkem. To by nemuselo platit pro pracující důchodce, kteří se účastní důchodového pojištění.

Návrh č. 2: Uvažovanou variantou je také nový státní příspěvek u úložky účastníka v rozmezí 1 000 až 2 999 Kč ve výši 230 Kč a 15 % z částky přesahující 1 000 Kč. A u úložek nad 3 000 Kč by výše státního příspěvku činila částku 530 Kč a bylo by možno uplatnit existující daňovou úlevu. V takovém případě by bylo možno ze základu daně odečíst investované částky od 3 000 Kč do 5 000 Kč (resp. v případě spojení limitů dle kapitoly 2 až 7 000 Kč, pokud nebude využit jiný produkt, tj. životní pojištění nebo účet dlouhodobých investic).

Otázky ke konzultaci:

**10.1. Jak byste doporučili motivovat občany, aby si na stáří spořili více?**

**10.2. Souhlasíte s výše uvedenými návrhy?**

## 11. Zavedení podfondů pro a.s. a k.s.i.l.

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.

Cílem této konzultace je diskutovat možnost, zda by komanditní společnost na investiční listy (KSIL) jakožto fond kvalifikovaných investorů mohla vytvářet podfondy. Komanditní společnost na investiční listy 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.

Dále je žádoucí konzultovat možnost, zda by rovněž uzavřený investiční fond akciové společnosti mohl vytvářet podfondy. 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 umožnit vytvářet podfondy. Rozhodnutí fondu vytvářet podfondy by rovněž plynulo ze statutu fondu.

Otázky ke konzultaci:

**11.1. Vítáte právní úpravu, která by umožnila, aby mohly i jiné právní formy než SICAV vytvářet podfondy?**

**11.2. Jaké právní formy vyjma SICAV podle Vašeho názoru mohou nebo by měly mít oprávnění vytvářet podfondy?**

**11.3. Jak hodnotíte potenciální právní úpravu, která by umožnila vytvářet podfondy fondu kvalifikovaných investorů, který je komanditní společností na investiční listy?**

**11.4. Jak hodnotíte potenciální právní úpravu, která by umožnila vytvářet podfondy investičnímu fondu, který je běžnou akciovou společností s fixním kapitálem?**



## 12. Zachování časového testu při přechodu mezi podfondy SICAVu

Jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, podfond je částí fondu, jehož investiční strategie se může od fondu lišit. Díky podfondům lze mít různá portfolia pro různé investiční záměry. Jednotlivé podfondy vzájemně majetkově a účetně odděleny a jsou samostatně obhospodařovány v souladu s vlastní investiční strategií.

S úmyslem zvýšit atraktivitu podfondů a zvýšit atraktivitu investování v ČR a její mezinárodní konkurenceschopnost je žádoucí rovněž konzultovat některé daňové aspekty, kterým je především zachování tzv. časového testu i pro přechod mezi podfondy v rámci jednoho fondu. Časovým testem se označuje nezbytná doba držení cenných papírů, která je nutná pro osvobození placení daně z příjmů fyzických osob. Příjmy z převodu cenných papírů jsou osvobozeny od daně v případě, že doba mezi nabytím a převodem těchto cenných papírů překročí 3 roky [§ 4 odst. 1 písm. x) ZDP].

Struktura podfondů zakládá variabilitu investičních strategií a rovněž větší diverzifikaci rizika, když umožňuje kombinaci investic v různých podfondech jednoho investičního fondu. Investor může v čase měnit požadavky na rozložení expozice a z důvodu změn svých investičních preferencí rovněž mít zájem rovněž přestupovat mezi jednotlivými podfondy jednoho fondu. Při těchto změnách však dochází ke zdanění. Investor však svým přestupem mezi jednotlivými podfondy nerealizuje výnos, ale fakticky dochází k výměně cenného papíru v rámci fondu, a tudíž je otázka, zda je zdanění namístě. V tomto ohledu se jeví jako žádoucí konzultovat zachování časového testu. Lze namítnout, že vzhledem k tomu, že podfondy jsou majetkově a účetně odděleny nejedná se v rámci fondu o pouhou výměnu cenného papíru. Protiargumentem však může být skutečnost, že privilegium časového testu by dopadlo pouze na fondy a podfondy stejného obhospodařovatele, tedy „převod“ cenného papíru by se uskutečnil v rámci jediného zastřešujícího subjektu.

Dojde-li k převodu cenných papírů dříve než za 3 roky, časový test držby cenného papíru se přeruší a osvobození od daně nenastane. Vhodné by tedy bylo konzultovat možnost, aby se časový test výměnou cenného papíru v rámci podfondů jednoho fondu nepřerušoval, a aby osvobození od daně tak zůstalo zachováno. Přestupem investora mezi jednotlivými podfondy by de iure nedošlo k převodu cenného papíru, a tudíž by bylo zachováno trvání časového testu od doby držby původního cenného papíru v rámci původního podfondu. Doba držby nutná ke splnění podmínky pro osvobození od daně by se tak prodloužila. Obdobně se časový test pro osvobození od daně nepřerušuje při výměně akcie emitentem za jinou akcii o celkové stejné jmenovité hodnotě.

### Otázky ke konzultaci:

**12.1. Považujete přestup investora mezi jednotlivými podfondy v rámci jednoho fondu za pouhou výměnu cenného papíru i přesto, že podfondy jsou majetkově a účetně odděleny?**

**12.2. Domníváte se, že je namístě zdanění příjmu z prodeje cenného papíru v případě přestupu investora mezi podfondy v rámci jednoho fondu (totožného obhospodařovatele)?**



**12.3. Vnímáte v tomto ohledu jako vhodné využití institutu časového testu, který by stanovil, že výměnou cenných papírů mezi jednotlivými podfondy v rámci SICAV (jednoho obhospodařovatele) se časový test nepřerušuje?**

**12.4. Má podle Vás toto legislativní řešení nějaká úskalí?**

## 13. Podpora využívání formátu XML exekutory

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 fondu, 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. exekučního řádu).

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 exekučního řádu. Byly zaznamenány i tvrzení finančních institucí<sup>10</sup>, že musí vyřizovat přes jeden milion žádostí o součinnost ročně, což má za následek milionové náklady.

Vhodným řešením minimalizace nákladů se jeví být povinné používání formátu XML, který umožňuje strojové zpracování. Toto řešení přechodu na formát XML je ve finančním sektoru zjevným trendem vzhledem k formátu reportingu vyžadovanému evropskými dohledovými orgány. Navíc je již povinné pro bankovní sektor (srovnej přílohu č. 1 k vyhlášce č. 418/2001 Sb., která na základě § 34 odst. 3 exekučního řádu upravuje formát a strukturu datového souboru obsahujícího žádost o součinnost a odpověď na žádost o součinnost XML formátu).

Tzv. jazyk XML (eXtensible Markup Language) je obecný značkovací jazyk (anglicky markup language) umožňující snadné vytváření aplikací (konkrétních značkovacích jazyků) pro různé účely a různé typy dat. Používá se pro serializaci dat. Zpracování XML je podporováno řadou nástrojů a programovacích jazyků.

Většina společností rozlišuje dotazy podle způsobu doručení, formátu předávaných dat a podle rozsahu požadovaných údajů. V souvislosti s tím se rozlišují náklady na vyřízení jednoho dotazu. Počet dotazů vyřízených za jeden den se může značně lišit. Některé společnosti mohou vyřizovat průměrně 5 dotazů denně, jiné naopak i přes 1 000 dotazů denně. Vyřízení jednoho dotazu trvá několik minut (ale může jít i o desítky minut). Značnou roli hraje, zda je systém na vyřízení dotazů automatizovaný, nebo se jedná o manuální zpracování dotazu. Lze předpokládat, že pokud by komunikace probíhala prostřednictvím souboru XML a byla automatizovaná, náklady na jeden dotaz by se výrazně snížily a vyřízení dotazu by se velmi urychlilo. Asociace pro kapitálový trh v ČR v prosinci roku 2016 uvedla, že režijní náklady na vyhotovení a vyřízení jednoho dotazu soudního exekutora zaslaném prostřednictvím XML formátu v plně automatizovaném režimu by mohly činit přibližně 23 Kč (13 Kč na straně soudního exekutora a 10 Kč na straně dotčené finanční instituce) oproti přibližně 410 Kč (160 Kč na straně soudního exekutora za ruční zpracování písemného požadavku a 250 Kč na straně dotčené finanční instituce za ruční zpracování písemné odpovědi, jde o náklady za práci zaměstnance) v případě neautomatizovaného, manuálního systému vyřizování dotazů.

<sup>10</sup> Nález Ústavního soudu sp.zn. II. ÚS 543/11.

Bankovní sektor (peněžní ústav dle exekučního řádu) má svou speciální úpravu v § 34 odst. 3 exekučního řádu, 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 souborů 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.

Z důvodu relativně nízkých nákladů a osvědčené funkčnosti se nám tato varianta řešení zdá vhodná a navrhuje 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 navrhuje takovou úpravu doplnit tak, že příslušné ministerstvo stanoví vyhláškou strojově čitelný formát. Ustanovení o strojově čitelném formátu se snaží řešit situaci, aby nebylo možné vyžadovat strojově nečitelný formát ve vyhlášce.

Alternativním řešením by mohla být úprava § 34 odst. 2 exekučního řádu, která by zakotvila povinnost soudního exekutora žádat o součinnost pouze v elektronické podobě. Tato varianta se nám ovšem zdá polovičatou, neboť je napůl cesty mezi stávajícím stavem a stavem dle první varianty.

Dalším možným řešením, které navrhla Česká bankovní asociace v rámci připomínek při přípravě Konceptce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023 by bylo povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů, který je využíván 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.

Domníváme se, že tuto situaci je zapotřebí řešit a to prostřednictvím diskuzí s Ministerstvem spravedlnosti, jednotlivými finančními institucemi, Generálním finančním ředitelstvím a Exekutorskou komorou České republiky.

Otázky ke konzultaci:

**13.1. Popište prosím, jak velký je pro Vás problém ohledně žádostí o součinnost v rámci soudní exekuce?**

**13.2. 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?**

**13.3. 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?**

**13.4. 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).**

**13.5. Je povinné používání existujícího systému ISB poskytovaného Centrálním depozitářem cenných papírů vhodným řešením pro součinnost v rámci soudní exekuce?**

**13.6. Existují podle Vás problémy žádostí o součinnost i v případech, které se netýkají soudní exekuce (např. součinnost v rámci soudního řízení)?**

**13.7. Existují podle Vás související problémy?**

## 14. Podpora obchodování s korporátními dluhopisy

Korporátní dluhopisy představují důležitou součást kapitálového trhu v mnoha zemích. Na jedné straně poskytují vhodnou alternativu společnostem k úvěrovému financování (obojí představuje dluhopisové financování, nicméně v některých situacích může být financování dluhopisy výhodnější, zejména s ohledem na to, že u dluhopisů nedochází k průběžnému splácení jistiny, splacení jistiny lze refinancovat novou emisí dluhopisů a obsah emisních podmínek tvoří primárně emitent, včetně případných kovenantů). Na straně druhé představují korporátní dluhopisy zajímavou investiční příležitost, která přináší vyšší výnosy, než státní dluhopisy (či bankovní vklady) a současně se jedná o tzv. fixed income instruments, které nevykazují takovou volatilitu jako akcie, a nejsou tak moc závislé na úspěchu hospodaření jejich emitenta, protože mají vyšší senioritu než akcie nebo podřízený dluh. Současně pokud jsou kryty nějakými aktivy (například nemovitostmi), mohou představovat relativně bezpečné aktivum a s ohledem na již tradiční institut agenta pro zajištění v ČR toto nepředstavuje problém ani z hlediska případného domáhání se uspokojení ze zástavy.

Ačkoli při investování do dluhopisů je obvyklou investiční strategií „kup a drž“ (neboli držení dluhopisů až do splatnosti), fungující sekundární trh pomáhá dluhopisy správně ocenit a umožňuje do nich investovat jako do likvidních aktiv, což dále rozšiřuje okruh investorů i množství investovaných prostředků. Například v Polsku funguje vedle známějšího akciového trhu NewConnect relativně úspěšně i trh dluhopisový (Catalyst).

Hledání cest pro fungující sekundární trh, vzdělávání finančních ředitelů a jiných osob o možnostech financování pomocí kapitálového trhu, hledání alternativních způsobů zhodnocení peněz v časech ne příliš velkého úročení vkladů 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 nebo zkušenosti, nejsou schopni taková rizika vyhodnotit a ve snaze o lepší výnos z investice mohou vybrat špatně a o své peníze přijít. A právě pro tyto účely byl vyhotoven Scorecard korporátních dluhopisů, který byl v dubnu 2019 publikován na webu Ministerstva financí, a má poskytovat investorům rychlý a jednoduchý nástroj pro počáteční posouzení emitenta.

Z výše zmíněného Scorecardu a navazujících konzultací také plyne úvaha o zavedení povinného vykazování informací, které by nově mohly být součástí emisních podmínek dle § 9 ZoDluh. Konkrétně by se mělo jednat o informace o tom, zda jsou ve sbírce listin uvedeny finanční výkazy emitenta, případně zda jsou ověřeny auditorem a související informace. Dále by zde měly být např. informace o struktuře konsolidačního celku, informace o účelu emise, ukazatelé EBITDA, EBITDA marže, ukazatel úrokového krytí apod. Výše uvedené informace by rovněž měly být v přehledné formě uceleny do sdělení klíčových informací např., jak je navrhováno ve formátu tzv. MiniProspektu, který by vyhotovoval emitent, emitující dluhopisy. Návrh možné podoby MiniProspektu je obsažen v Příloze 2. Výše uvedené shrnutí v podobě MiniProspektu by pro emitenta nemělo představovat vysokou regulatorní zátěž. Inspiraci lze hledat i v návrzích prováděcích nařízení

k nařízení EU o prospektu, ať již v úpravě shrnutí prospektu, tak i v úpravě „EU Growth Prospectus“ pro malé a střední podniky s nižšími emisemi do 20 mil. EUR.

Je rovněž potřeba brát v potaz Dohledový benchmark č. 2/2019, který ČNB publikovala dne 14. března 2019 na svém webu. Ten v zásadě zakazuje nabízet drobným nezkušeným investorům korporátní dluhopisy, které nejsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. I v inspiraci na sebecertifikaci investorů popsanou v kapitole 5 (s přihlédnutím i k návrhu nařízení EU o crowdfundingu) se takový zákaz jeví jako příliš přísný, a je na zvážení, zda například neumožnit drobným investorům investovat do nekótovaných korporátních dluhopisů alespoň 10 % jejich finančního majetku. Splnění tohoto omezení by buď investor potvrdil sebecertifikací (prohlášením) po vzoru Velké Británie, anebo by sdělení klíčových informací mohlo obsahovat standardizované varování v tomto smyslu po vzoru návrhu nařízení EU o crowdfundingu (viz čl. 16: „This is not a saving product and you should not invest more than 10 % of your net wealth in crowdfunding projects.“).

Otázky ke konzultaci:

**14.1. Souhlasíte s návrhem na rozšíření náležitostí emisních podmínek?**

**14.2. Souhlasili byste se zavedením sdělení klíčových informací (ve formě tzv. MiniProspektu nebo obdobného dokumentu) pro všechny nabízené emise?**

**14.3. Jaké parametry by mělo podle Vás sdělení klíčových informací obsahovat? Je například vhodné se inspirovat ve Scorecardu korporátních dluhopisů?**



## 15. Svěřenské fondy jako investiční fondy

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 OZ se svěřenský fond upravený v ZISIF liší tím, že se jedná o investiční fond, který je dohlížen Českou národní bankou. 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 též subjekt. U svěřenského fondu, který je investičním fondem může být obmyšleným pouze zakladatel fondu nebo ten, kdo smluvně zvýšil jeho majetek, tzv. přispěvatel. Investoři svěřenského fondu kvalifikovaných investorů tedy investují prostředky pro svůj vlastní prospěch. Je však otázkou, zda je důvodné požadovat, aby obmyšlený musel být vždy investorem a zda by investor nemohl investovat ve prospěch osoby, která není investorem, nečelí investičnímu riziku a je pouze obmyšleným (rodič pro své dítě atp.). Jako vhodné se tedy jeví konzultovat možnost investování ve prospěch třetích osob.

Podle právní úpravy svěřenských fondů v občanském zákoníku může zakladatel fondu být rovněž obmyšleným (§ 1454 OZ), je to však pouze možnost, nikoliv povinnost jako v případě úpravy investičního svěřenského fondu v ZISIF. Podle ustanovení § 1457 OZ má zakladatel fondu právo jmenovat obmyšleného a určit mu plnění ze svěřenského fondu, přiznat mu právo na plody, užitky, majetek nebo podíl na majetku ze svěřenského fondu. Je otázkou, proč bránit, aby se obdobná úprava uplatnila i ve vztahu k investičnímu svěřenskému fondu. Investor by mohl určit beneficianta jeho investic, a tento beneficiant by se nestal investorem, ale měl by pouze právo na plnění ze svěřenského fondu. Investorem by byl pouze zakladatel fondu nebo jeho přispěvatel a nikoliv osoba, v jejíž prospěch je investováno, tedy obmyšlený. Pouze investor by byl nositelem investičního rizika. Toto řešení lépe odpovídá podstatě svěřenského fondu, která tkví v tom, že zakladatel vyčlení svůj majetek k nějakému účelu nejčastěji ve prospěch třetí osoby. Podle obecné úpravy v OZ hospodaří správce fondu se svěřenými prostředky ve prospěch samotného zakladatele, nebo jakékoliv jiné třetí osoby. ZISIF však investování ve prospěch třetích osob prostřednictvím investičního svěřenského fondu zakazuje. Účelem potenciální právní úpravy investičního svěřenského fondu by nebylo investování prostředků pouze pro vlastní prospěch investorů. Rovněž by zakladatelé nebo přispěvatelé mohli a zároveň nemuseli být obmyšlenými.

Podle stávající úpravy logicky může docházet a dochází ke změnám v osobách obmyšlených, a to právním nástupnictvím (ať už převodem nebo přechodem). Právním nástupnictvím se nastoupivší osoby stávají investory, a tedy vstupují na místo zakladatelů či přispěvatelů. V případě přechodu, v důsledku smrti investora, přechází účast na fondu kvalifikovaných investorů na jeho dědice, který však není osobou, která investovala. Výkladem je podle stávající úpravy zapotřebí dovodit, že nastoupivší dědic, který neinvestoval, se stává univerzální sukcesí investorem.

Praxe tedy ukazuje, že přestože není podle současné právní úpravy dovoleno, aby bylo investováno ve prospěch třetích osob, v případě smrti investora přechází jeho účast na fondu na jeho dědice, tedy osobu, která finanční prostředky neinvestovala a de facto investorem není. V případě dědění tedy dochází k investování ve prospěch třetích osob fakticky a otázkou zůstává, co brání tomu, aby bylo umožněno investování ve prospěch třetích osob i de iure.

Jestliže by bylo právně umožněno, aby investor byl osobou odlišnou od obmyšleného, je třeba rovněž promyslet v případě smrti investora možné právní konsekvence přechodu pozůstalosti na oprávněné dědice, až už podle závěti nebo dědickou posloupností, a jejich další právní vztahy s obmyšleným.

Otázky ke konzultaci:

**15.1. Vítáte myšlenku právní úpravy, která by umožnila, aby investor investičního svěřenského fondu nebyl automaticky obmyšleným, ale aby mohl libovolně určit osobu jiného obmyšleného (více obmyšlených) než je on sám?**

**15.2. Má podle Vás toto legislativní řešení nějaké úskalí?**

**15.3. Vyplývá podle Vašeho názoru nějaká překážka z práva EU investovat ve prospěch třetích osob?**

**15.4. Měl by zákon v případě smrti investora automaticky stanovit, že obmyšlený se stává investorem, nebo by se právní poměry měly řídit podle vůle zůstavitele?**



## Literatura

### **Koncepce rozvoje kapitálového trhu v ČR**

Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023, schválená vládou ČR 4. března 2019 (usnesení č. 156) a publikovaná na webových stránkách Ministerstva financí ČR 14. března 2019<sup>11</sup>

### **Zpráva Světové banky o kapitálovém trhu v ČR**

zpráva Světové banky „Capital Market Assessment / Market Development Options Czech Republic“, publikovaná na webových stránkách Ministerstva financí ČR 2. října 2017<sup>12</sup>

### **Zpráva Světové banky o business angels v ČR**

zpráva Světové banky „Stimulating Business Angels in the Czech Republic“, publikovaná na webových stránkách Ministerstva financí ČR 31. října 2018<sup>13</sup>

### **Scorecard korporátních dluhopisů**

Scorecard korporátních dluhopisů (návrh k veřejné konzultaci), publikovaný na webových stránkách Ministerstva financí ČR 15. dubna 2019<sup>14</sup>

### **Dohledový benchmark č. 2/2019**

Dohledový benchmark č. 2/2019 „K nabývání dluhových investičních nástrojů do majetku zákazníků nebo investičních fondů“, publikovaný na webových stránkách České národní banky 14. března 2019<sup>15</sup>

### **Návrh prováděcích nařízení k nařízení EU o prospektu**

Návrh prováděcích nařízení k nařízení EU o prospektu, publikovaný na webových stránkách Evropské komise 14. března 2019<sup>16</sup>

<sup>11</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/ministerstvo-financi-predstavilo-koncepc-34656>

<sup>12</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2017/zprava-svetove-banky-o-kapitalovem-trhu-29766>

<sup>13</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2018/ministerstvo-financi-zverejnuje-zpravu-s-33352>

<sup>14</sup> <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/verejna-konzultace--scorecard-korporatni-34916>

<sup>15</sup> <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/dohledova-uredni-sdeleni-a-benchmarky/>

<sup>16</sup>

<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/index.cfm?fuseaction=list&n=10&adv=0&coteld=&year=&number=&dateFrom=&dateTo=&serviceId=&documentType=&title=2017%2F1129&titleLanguage=CS&titleSearch=EXACT&sortBy=NUMBER&sortOrder=DESC>

<b>Návrh nařízení EU o crowdfundingu</b>	Návrh nařízení EU o crowdfundingu, publikovaný na webových stránkách Evropské komise 8. března 2018 <sup>17</sup>
<b>Individual Saving Account (ISA) Statistics</b>	Pravidelná každoroční zpráva o Individual Savings Account ve Velké Británii, publikovaná na webových stránkách britské vlády 30. dubna 2019 <sup>18</sup>
<b>US Retirement and Education Savings</b>	Statistiky ohledně spoření v USA, publikované na webových stránkách Investment Company Institute v roce 2019 <sup>19</sup>
<b>Private Equity Management Fees Regulation</b>	Studie o poplatcích Private Equity fondů, publikovaná na webových stránkách Investopedia 14. října 2018 <sup>20</sup>
<b>Fondy private equity (2018)</b>	Článek o fondech private equity, publikovaný na webových stránkách společnosti Conseq 29. června 2018 <sup>21</sup>
<b>EY Family Office Guide</b>	Studie o family office, publikovaná na webových stránkách společnosti Ernst & Young <sup>22</sup>

---

<sup>17</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-proposal-crowdfunding\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-proposal-crowdfunding_en)

<sup>18</sup> <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>

<sup>19</sup> [https://www.icifactbook.org/ch8/18\\_fb\\_ch8](https://www.icifactbook.org/ch8/18_fb_ch8)

<sup>20</sup> <https://www.investopedia.com/articles/investing/072115/private-equity-management-fees-regulation.asp>

<sup>21</sup> [https://www.conseq.cz/news\\_detail.asp?page=188&news=1613](https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=188&news=1613)

<sup>22</sup> [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-family-office-guide/\\$FILE/1006031-family-office-guide-hr.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-family-office-guide/$FILE/1006031-family-office-guide-hr.pdf)

## Příloha 1 – Návrh investičního dotazníku

### Základní informace

Jméno

Země

Měna

Jaká je aktuální inflace (v %)

Jaký je aktuální CPI (v %)

Průměrná míra inflace (v %) (A)

Pokud plánujete novou investici, reinvestici stávajících fondů (nebo hotovost), uveďte prosím, o jakou částku se jedná

Uveďte hodnoty pro níže uvedené

Pravidelné splátky

Jednorázová platba

Důchodové portfolio

Investiční portfolio

Celkový majetek

Nemovitost k bydlení

### Požadovaná služba

Vyberte	Doba do důchodu		Doba investice
<input type="checkbox"/> Důchodová analýza	<input type="checkbox"/> < 6 let	↔ Výběr mezi dobou do důchodu a dobou investice	<input type="checkbox"/> < 6 let
<input type="checkbox"/> Investiční analýza	<input type="checkbox"/> 6 – 15 let		<input type="checkbox"/> 5 – 10 let
<input type="checkbox"/> Celková analýza	<input type="checkbox"/> > 15 let		<input type="checkbox"/> > 10 let

Prosím, vyplňte otázku týkající se příjmů

Jaký je Váš požadovaný roční podíl na příjmech z jakékoliv investice a důchodového pojištění, které jsou v současné době zvažovány, v průběhu dalších 5 let? (v %) (B)

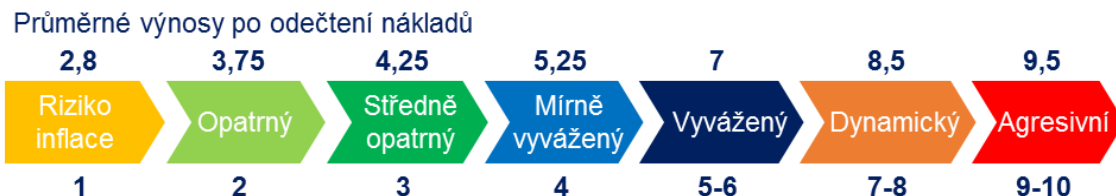
Prosím, vyplňte otázku týkající se příjmů

Jaký roční nárůst těchto příjmů požadujete, pokud je jiný než aktuální inflace? (Může být také 0) (v %) (C)

Vaše požadované zhodnocení je:

**0,00%** A + B + C

Níže je uveden Váš stupeň rizika



Máte k dispozici finanční rezervu v hodnotě 3 měsíčních výdajů?

ANO  NE Pokud NE, uveďte prosím hodnotu těchto výdajů (3 měsíce)

### OTÁZKA 1

Musím si být jistý, že dosáhnu svého cíle, i když to znamená zvýšení investované částky. To mi umožňuje ušetřit více a zároveň s nižším rizikem, to znamená přijmout potenciálně nižší návratnost investic.

- Souhlasím  Spíše souhlasím  Nevím  Spíše nesouhlasím  Nesouhlasím

### OTÁZKA 2

Dosažení vysoké očekávané návratnosti dlouhodobých investic je pro mě důležité a nezáleží na tom, zda moje investice dočasně poklesnou.

- Souhlasím  Spíše souhlasím  Nevím  Spíše nesouhlasím  Nesouhlasím

### OTÁZKA 3

Přestože víme, že většina lidí nechce ztratit peníze, je pravdou, že v případě dlouhodobých investic mohou nastat krátkodobé, někdy měsíční výkyvy. Jaký je maximální pokles hodnoty portfolia, který byste tolerovali, než se budete cítit nepříjemně?

- 5 %  20 – 29 %  30 – 39 %  40 – 49 %  > 50 %

### OTÁZKA 4

Investujete 100 000 Kč do portfolia, které následující den klesne o 10 %. Jaké by byly Vaše další kroky?

- Investuji dalších 100 000 Kč  Počkáte, až hodnota stoupne a podíl prodáte  
 Žádné, protože jsem si vše prověřil/a  Podíl prodáte a vrátíte se k bankovnímu účtu  
 Máte obavy, ale necháte vše beze změny

### OTÁZKA 5

Můžete si vybrat mezi jistým zaměstnáním s menší mzdou nebo nejistým zaměstnáním s mnohem větší mzdou. Které zaměstnání si vyberete?

- Určitě jisté zaměstnání  Spíše zaměstnání s vyšší mzdou  Nevím  
 Spíše jisté zaměstnání  Určitě zaměstnání s vyšší mzdou

### OTÁZKA 6

Jak by Vás dle Vás popsal/a Váš manžel/ka nebo nejlepší přítel co se týče vztahu k riziku?

- Dobrodružný  Ochotný riskovat po prověření situace  Opatrný  
 Neochotný/á přijmout riziko  Bojíte se i vlastního stínu

### OTÁZKA 7

Obvykle se cítím sebejistý poté, co jsem učinil finanční rozhodnutí, které jsem nečekal, že budu muset udělat.

- Souhlasím  Spíše souhlasím  Nevím  Spíše nesouhlasím  Nesouhlasím

### OTÁZKA 8

Které z následujících tvrzení Vás nejvíce vystihuje, když děláte větší investiční rozhodnutí?

- Na prvním místě zvážím potenciální ztráty, i když to neznamená zisk  Zvážím možné ztrátu v kontextu toho, že nechci riskovat příliš mnoho vlastního kapitálu  Zaměřím se jen na dlouhodobé zisky a jsem ochoten přijmout odpovídající rizika  
 Cílem je rovnoměrně vyrovnat podstupovaná rizika oproti očekávané odměně  Na prvním místě zvážím potenciální zisk a jsem ochoten přijmout vyšší riziko s výhledem vyšších výnosů

### OTÁZKA 9

Chtěl bych hrát důležitou a aktivní úlohu při řízení svých investic.

- Souhlasím  Spíše souhlasím  Nevím  Spíše nesouhlasím  Nesouhlasím

### OTÁZKA 10

Často přemýšlím o svých finančních rozhodnutích, která jsem udělal v minulosti před tím, než udělám další.

- Souhlasím  Spíše souhlasím  Nevím  Spíše nesouhlasím  Nesouhlasím

### OTÁZKA 11

Věříte v diversifikaci rizika investováním do různých tříd aktiv bez ohledu na budoucí vyhlídky?

- ANO  NE

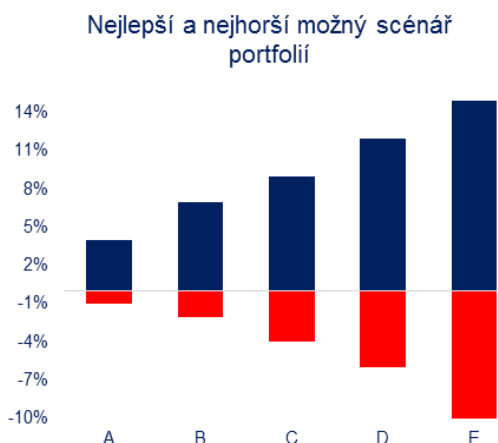
Seřadte prosím následující typy aktiv dle Vaší priority. Která aktiva chcete zvážit od 1 do 7

<input type="text"/>	Hotovost	<input type="text"/>	Nemovitost	<input type="text"/>	Zajištěné fondy	<input type="text"/>	
<input type="text"/>	Dluhopisy	<input type="text"/>	Komodity	<input type="text"/>	Garantované výnosy		Akcie

### OTÁZKA 12

V případě, že by Váš investiční horizont měl být 15 let (bez ohledu na období, které požadujete nyní), kterou variantu portfolia z níže uvedených byste si vybrali?

- Portfolio A:** poskytuje stabilní návratnost a má průměrné roční výnosy mezi -1 až 4 %
- Portfolio B:** Má zápornou návratnost jednou za 8 let a průměrný roční výnos mezi -2 až 7 %
- Portfolio C:** Má zápornou návratnost jednou za 5 let a průměrný roční výnos mezi -4 až 9 %
- Portfolio D:** Má zápornou návratnost jednou za 3 roky a průměrný roční výnos mezi -6 a 12 %
- Portfolio E:** Má častou zápornou návratnost a průměrný roční výnos mezi -10 až 15 %



### OTÁZKA 13

V případě, že by hodnota všech nebo části Vašich investic klesla o více než 20 % podobně jako v roce 2008, jak byste reagovali? (Vyberte v každém sloupci jedno políčko)

- |  | Vše                      | Jen část                 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Prodej zbývajících investic                        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Prodej části zbývajících investic                  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Ponechání investic                                 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Nákup více stejných investic za dostupnou hotovost | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Děkujeme za vyplnění dotazníku. Informace budou uchovány jako důvěrné. Souhlasíte s použitím výsledků tohoto dotazníku jako podkladu k finančnímu poradenství?

Jméno klienta	Den	Měsíc	Rok	Podpis klienta
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

## Příloha 2 – Návrh MiniProspektu

### MINIPROSPEKT (strana 1/2)

#### Základní informace

<b>Emitent:</b> ABC s.r.o.	<b>Výnos:</b> 6 % p. a.
<b>IČO:</b> 123 45 678	<b>Splatnost jistiny:</b> 1. 1. 2023
<b>Datum vzniku a zápisu:</b> 1. 1. 1993	<b>ISIN:</b> CZ1234567890
<b>Sídlo:</b> Praha 4 – Nusle, Husinecká 37, 14 000	<b>Datum emise:</b> 1. 1. 1993
<b>Spisová značka:</b> B 1234 Městský soud v Praze	<b>Minimální výše investice:</b> 20 000 Kč
<b>Hlavní předmět podnikání:</b> Výroba radiátorů	<b>Předpokládaný objem emise:</b> 15 000 000 Kč

#### Účel emise

**Počet znaků bez mezer musí být 40 – 250**

Účelem této emise je získání prostředků pro nákup nové automatizované výrobní linky, která následně sníží výrobní náklady a zajistí tak vyšší konkurenceschopnost na koncových trzích.

#### Dostupnost dalších dokumentů

- Prospekt schválený Českou národní bankou nebo notifikovaný prospekt
- Účetní závěrky – dostupná v obchodním rejstříku \*
- Výkazy o peněžních tocích (cashflow) – dostupný v obchodním rejstříku \*
- Výroční zprávy – dostupné v obchodním rejstříku

\* Tyto dokumenty musí být v obchodním rejstříku uveřejněny za poslední 3 účetní období

#### Distribuce dluhopisů

**Uvedení všech subjektů a způsobů skrze které byl a je emise distribuována**

- |                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1) XYZ Banka, a.s.                | 4) |
| 2) Inzertní portál pohoda, s.r.o. | 5) |
| 3) KLM, s.r.o.                    | 6) |

#### Zajištění

**Uvedení informace o tom, zda a jakým způsobem je emise zajištěna.**

Emise je zajištěna třemi výrobními stroji LX 2000. Rok výroby 2010.

#### Management společnosti

**Uvedení všech členů managementu včetně jejich zkušeností a let v oboru podnikání společnosti**

Jméno	Pozice	Předchozí zkušenosti	Let v oboru
Ing. Jan Novák	Majitel, generální ředitel	ABC holding, a. s.	15
Mgr. Josef Vomáčka	Finanční ředitel	Kovoplech, a. s.	3
Oldřich Mráz	Obchodní ředitel	HeatIT s. r. o., BFM, a.s.	6



## MINIPROSPEKT (strana 2/2)

### Finanční analýza

Finanční ukazatele, uvedené v následující tabulce (s výjimkou poměru dluhu a vlastního kapitálu, uvést minimálně za poslední 3 roky (v případě, že společnost již 3 roky existuje).

Ukazatel	2016	2017	2018
Tržby (v mil. Kč)	236	268	301
EBITDA (v mil. Kč)	13,8	15,8	20,0
EBITDA marže (v %)	5,85	5,91	6,55
Poměr dluhu a EBITDA	2,11	1,77	2,09
Ukazatel úrokové krytí	11,03	8,07	9,66
Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu (plánovaný)	1,15		

Tržby = Součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb

EBITDA = EBT + nákladové úroky + odpisy

EBITDA marže = EBITDA / Tržby

Poměr dluhu a EBITDA = Cizí zdroje / EBITDA

Ukazatel úrokového krytí = EBIT / Nákladové úroky

EBIT = EBT + Nákladové úroky

EBT = Výsledek hospodaření před zdaněním

### Vlastnická struktura společnosti

Uvedení rozklíčované vlastnické struktury společnosti až do úrovně finálního beneficianta (po vzoru níže uvedeného schématu)

