



V Praze 7. července 2020
Čj.: 633/20

Stanovisko

k návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

I. Úvod

Cílem návrhu zákona je realizovat legislativní opatření vyplývající z Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice v roce 2019 – 2023, která byla schválena vládou České republiky dne 4. března 2019 (usnesení č. 156).

II. Připomínky a návrhy změn

Definice problému

Předkladatel představuje problém v celkové souvislosti:

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

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

Předkladatel v definici problému konstatuje stav. Podrobnější analýza příčin současného stavu byla patrně realizována, nelze ji však nalézt ani v citované Koncepci, ani v závěrečné zprávě z hodnocení dopadů regulace (dále ZZ RIA). O příčinách skutečnosti, že rozložení aktiv domácností je konzervativní (což je problém, na který navazují navrhované intervence, se v ZZ RIA nedozvíme nic – je to tradice, nedůvěra v současný trh či jiné faktory? Jaká je situace v ostatních zemích?

Předkladatel bezpochyby vycházel z dalších podkladových studií, které by však měly být v ZZ RIA přinejmenším citovány, ale lépe v hlavních tezích reprodukovány.

Popis cílového stavu

Dle předkladatele by měl být cílový stav „realizován prostřednictvím:

- *opatření na podporu domácností (investorů): podpora vytváření úspor na stáří zavedením daňově podporovaného účtu dlouhodobých investic, větší ochrana při investicích do rizikových cenných papírů;*
- *opatření na podporu podniků (emitentů): odstranění duplicit mezi emisními podmínkami a prospektem. Tato liberalizace bude mít pozitivní dopad na náklady emitentů, protože emisní podmínky nebudou zrušením duplicitních informací zbytečně robustní.*
- *opatření na podporu profesionálních účastníků kapitálového trhu (tržní infrastruktury): umožnění investic penzijních fondů (tj. transformovaných a účastnických fondů) do private equity fondů, umožnění vytváření podfondů i jiným právním formám než SICAV, podpora využití formátu XML při vyžadování informací od finančních institucí (zejména v rámci exekucí), podpora obchodování s korporátními dluhopisy.“*

Popis cílového stavu evidentně navazuje na analýzu problému a jeho příčin, které však v ZZ RIA nejsou uvedeny. V této části se prolíná popis cílového stavu s charakteristikou opatření.

Varianty a jejich hodnocení

Návrh zákona zavádí řadu legislativních změn, které jsou v ZZ RIA zobrazeny v 10 celcích (viz obsah na str. 11):

1. Zavedení účtu dlouhodobých investic
2. Jednoduchá akciová společnost
3. Sebecertifikace majetných investorů (potenciálních business angels)
4. Regulace crowdfundingových platforem nabízejících dluhopisy
5. Alternativní účastnický fond
6. Zavedení podílových fondů pro a.s. a KSIL
7. Zavedení povinného XML formátu pro ostatní subjekty finančního trhu
8. Podpora obchodování s korporátními dluhopisy a zvýšení ochrany investorů do dluhopisů
9. Zrušení povinného zápisu fondů dle § 325a ZISIF do seznamu ČNB
10. Rozšíření možnosti být svěřenským správcem na investiční společnost, která není oprávněná přesáhnout rozhodný limit

Pro hodnocení alternativ návrhů bylo stanoveno 8 kritérií:

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

Jednotlivé změny předkladatel podrobně analyzuje. Předkládá 3 varianty (současný stav a 2 legislativní varianty). Některé varianty jsou patrně schematickým doplněním do počtu 2 variant; předkladatel identifikoval preferovanou variantu již cestou deliberace v konzultačním procesu.

K podobě návrhů realizoval předkladatel veřejnou konzultaci, která je v ZZ RIA podrobně představena. PK RIA oceňuje konzultační proces, ale upozorňuje na určitá rizika anketního postupu (metoda zlatého slavíka), kdy role regulátora může ustoupit do pozadí.

Přezkum účinnosti regulace

Časový rámec přezkumu je stanoven na 3 roky. Předkladatel neuvádí indikátory přezkumu. PK RIA doporučuje, aby byly stanoveny podle 3 hlavních cílových oblastí intervence: domácnosti, podniky a profesionální účastníci kapitálového trhu.

III. Shrnutí připomínek

Pracovní komise Legislativní rady vlády pro hodnocení dopadů regulace k návrhu **zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu**, uplatňuje tyto doporučující připomínky:

1. Specifikovat problémy ve struktuře jejich příčin a v návaznosti na tuto část podrobněji charakterizovat cílový stav včetně ukazatelů;
2. Přezkum účinnosti regulace doplnit o indikátory přezkumu v členění dle hlavních cílových oblastí intervence.

IV. Závěr

Pracovní komise Legislativní rady vlády pro hodnocení dopadů regulace **na základě posouzení zprávy z hodnocení dopadů regulace doporučuje** Legislativní radě vlády, **aby byl předkládaný návrh zákona doporučen vládě ke schválení** za předpokladu zohlednění výše uvedených doporučujících připomínek.

Vypracoval:

prof. Ing. Jiřina Jílková, CSc.
v. r.
předsedkyně komise