DŮVODOVÁ ZPRÁVA

k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech

A. OBECNÁ ČÁST

1. Platný právní stav, hlavní principy a posouzení nezbytnosti navrhované úpravy

Kolektivní investování a jiné obhospodařování fondů v České republice

Právní řády celé řady evropských států věnují zvláštní pozornost systémům, v nichž se na kolektivním principu investují shromážděné peněžní prostředky od veřejnosti nebo většího počtu investorů podle dohodnuté investiční strategie a na bázi poměrného rozložení rizika za účelem optimalizace výnosu, tedy kolektivnímu či společnému investování.

Hlavním důvodem je, že systém (trh) investování na kolektivním principu v sobě velmi účinně snoubí prvek diversifikace rizika investora s profesionalitou obhospodařování jeho investice. Investor nemusí disponovat zvláštními znalostmi o investování. Na investorovi zůstává zásadně startovní úvaha o jeho investiční strategii, jinými slovy zvážit, do jakého investičního fondu peněžní prostředky vloží. Další rozhodnutí o ohledně vložených peněžních prostředků a realizovaných investic provádí obhospodařovatel (správce) investičního fondu, od nějž právní úprava za tím účelem vyžaduje patřičné odborné a technické zázemí. Současně má investiční fond ve svém majetku rozmanité druhy cenných papírů a jiných majetkových hodnot a může tak dosahovat požadované úrovně rozložení investorského rizika. V případě kvalifikovaných investorů pak bývá zájem o silnější ingerenci do realizace investiční strategie.

Trh investování na kolektivním principu tudíž v národním hospodářství plní důležitou úlohu „převodového mechanismu“ mezi subjekty, které nabízejí volné peněžní prostředky a těmi, které tyto prostředky poptávají s tím, že v důsledku velkých objemů obchodů, které fondy kolektivního investování při plnění své investiční strategie realizují, snižují investorům významně transakční náklady. Funkční trh kolektivního investování současně přispívá k tvorbě pracovních míst a vyššího výnosu z daní z příjmu právnických osob jako českých daňových rezidentů.

V České republice činila k 31. 12. 2011 hodnota majetku ve fondech kolektivního investování se sídlem v České republice evidovanými Asociací pro kapitálový trh (dále jen „**AKAT**“) cca 155,1 mld. korun[1]. Z tohoto celkového objemu je podle údajů AKAT obhospodařováno 64 mld. korun standardními fondy a zbytek je obhospodařován speciálními podílovými fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů.

[1] Celková hodnota majetku ve fondech se sídlem v České republice je vyšší, protože část majetku se nachází ve fondech, o nichž AKAT evidenci nevede a jejichž finanční údaje nejsou dostupné.

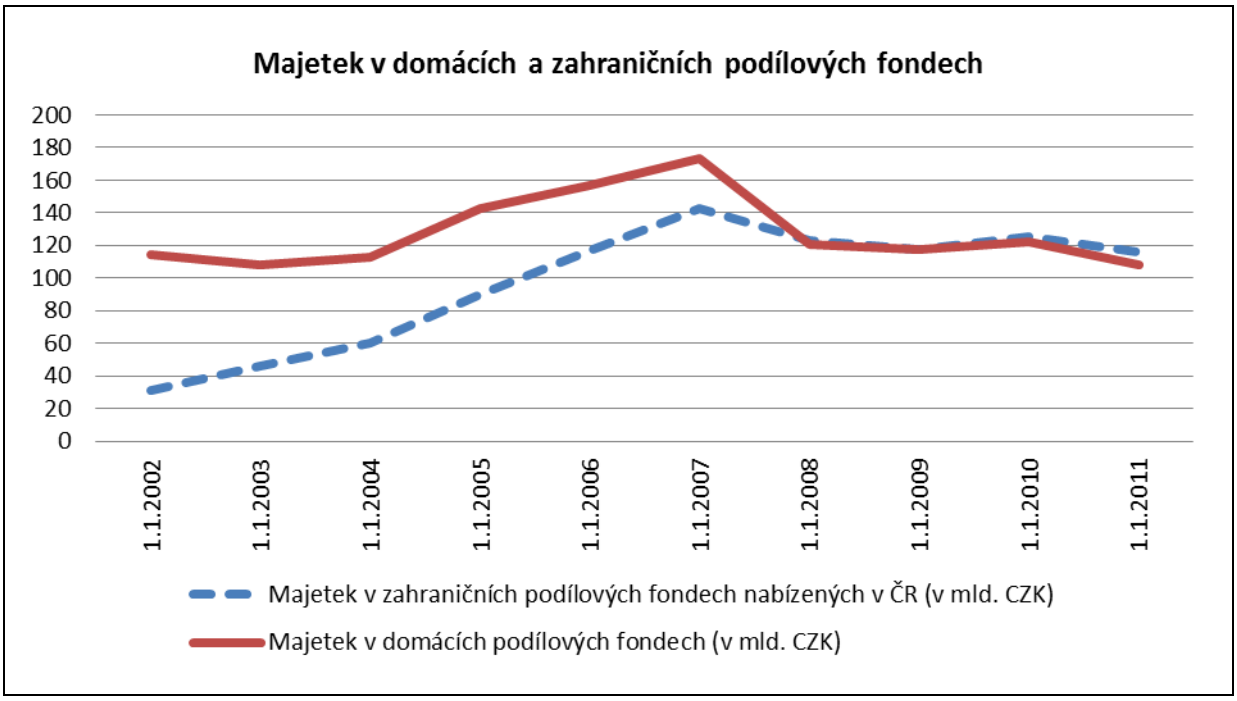
Celkový počet fondů se sídlem v České republice		
Standardní fondy (UCITS)		**37**
Ostatní fondy kolektivního investování (speciální fondy)		**173**
Z toho dle právní formy:	Akciové společnosti (všechny jsou fondy kvalifikovaných investorů)	**58**
	Podílové fondy kvalifikovaných investorů	**36**
	Ostatní podílové fondy	**79**

Zdroj: ČNB, stav k 31. 12. 2011

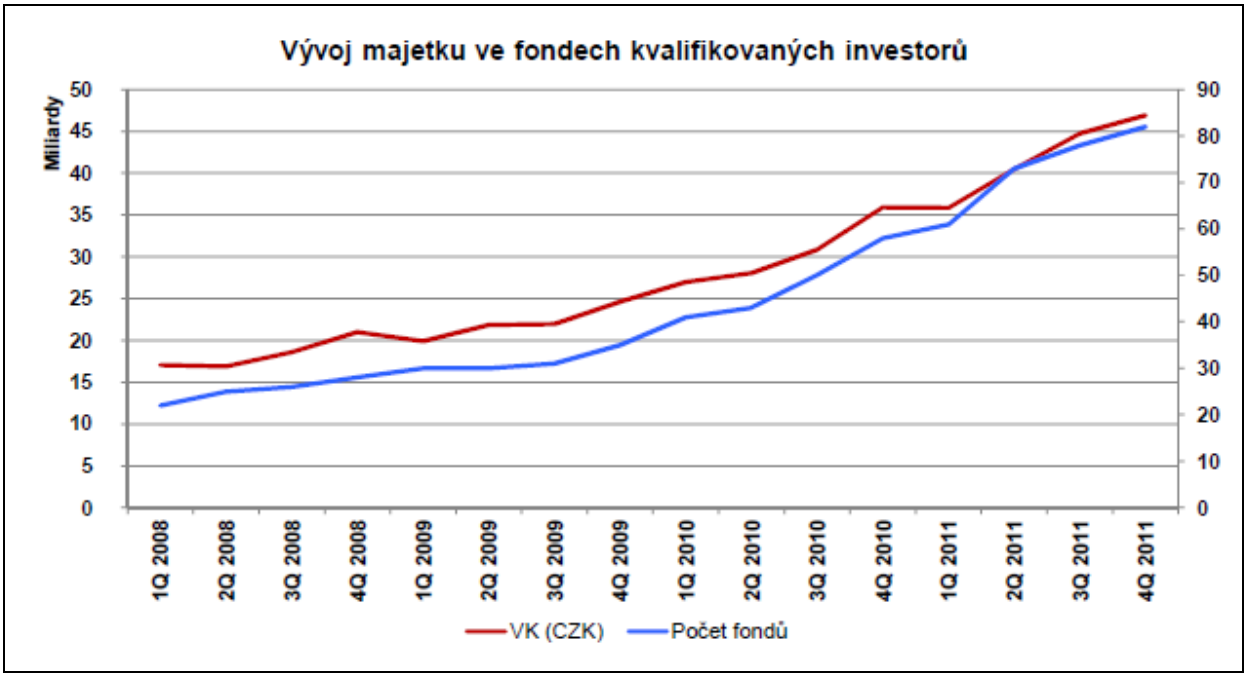
Celkový majetek českých investorů v domácích a zahraničních fondech nabízených v České republice		
Typ fondu	Počet	Hodnota majetku
Fondy kvalifikovaných investorů se sídlem v ČR	80*	47,7 mld. Kč
Standardní fondy se sídlem v ČR	42	64,1 mld. Kč
Speciální podílové fondy se sídlem v ČR	74	44,2 mld. Kč
Fondy se sídlem v ČR celkem	196*	155,1 mld. Kč
Fondy se sídlem v zahraničí nabízené v ČR celkem		115,8 mld. Kč

Zdroj: AKAT, stav k 31. 12. 2011 *odhad*

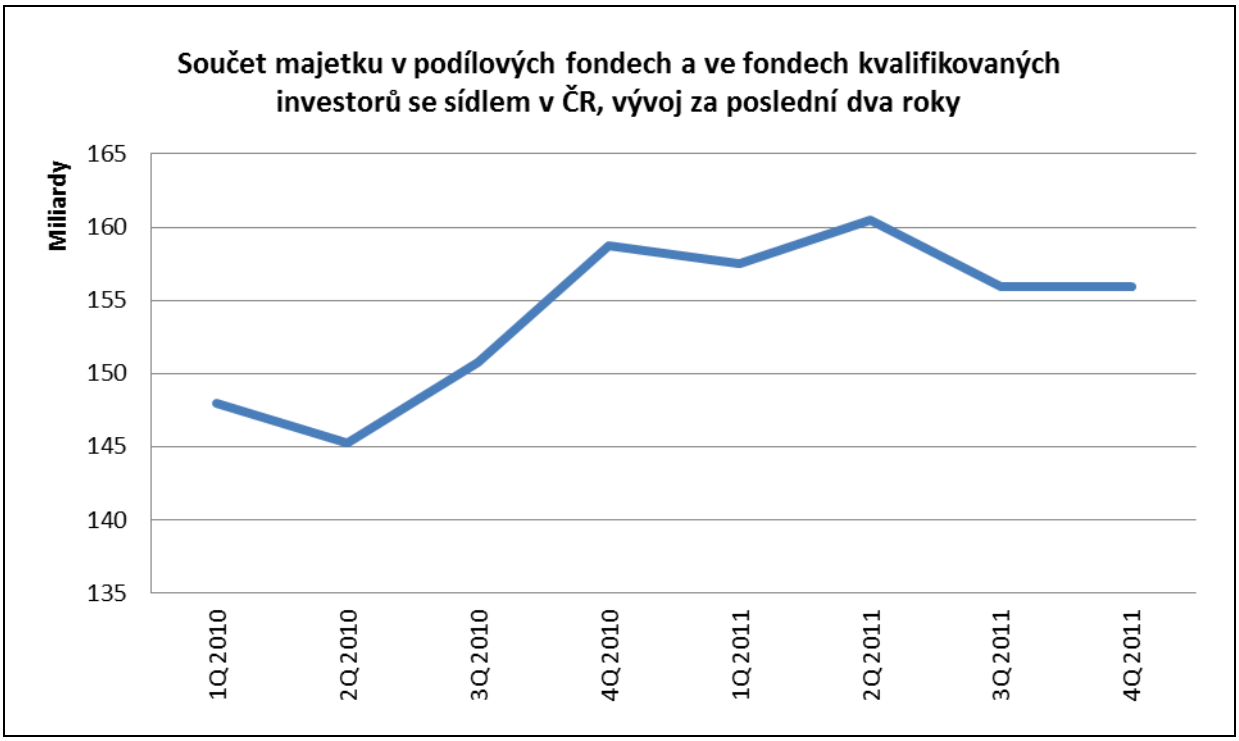
Ačkoli objem majetku ve správě standardních fondů u nás do roku 2007 rostl, za poslední čtyři roky spíše stagnuje. Objem majetku spravovaný fondy kolektivního investování nicméně v celkovém měřítku roste díky silnému nárůstu objemu majetku ve správě fondů kvalifikovaných investorů (podle informací AKAT vzrostl majetek ve správě fondů kvalifikovaných investorů od začátku roku 2008 přibližně o 170%).



Vývoj poměru zahraničních a domácích podílových fondů v ČR (zdroj: AKAT).



Zdroj: AKAT



Zdroj: AKAT

Z hlediska dlouhodobého vývoje českého trhu kolektivního investování se lze domnívat, že významnou roli budou hrát především speciální podílové fondy a fondy kvalifikovaných investorů. V důsledku zavedení směrnice UCITS IV, která usnadňuje přeshraniční fúze standardních fondů, se očekává, že české standardní fondy budou v budoucnu, a to zejména v případě přijetí společné evropské měny, fúzovat s fondy spravovanými zahraničními bankami a na českém trhu tak může zbýt jen velmi malý počet domácích standardních fondů. Z těchto důvodů je pro rozvoj českého trhu významná transpozice směrnice AIFMD, která se vztahuje na obhospodařovatele speciálních fondů spravujících majetek nad hranici 2,5 mld. korun (100 mil. eur). Nicméně, v případě vytvoření kvalitního regulatorního rámce obhospodařování speciálních fondů může nová úprava vést k nárůstu podílu České republiky na trhu a počet regulovaných subjektů může následně vzrůst. Následující tabulka shrnuje počet subjektů, které obhospodařují 100 mil. EUR a více, nebo se k tomuto limitu blíží. Počet subjektů, na něž bude mít AIFMD dopad, může nicméně být vyšší. Například podle údajů ČNB je v ČR 13 speciálních fondů kolektivního investování, které nejsou obhospodařovány členy AKAT a u nichž nejsou dostupné údaje o výši obhospodařovaného majetku.

Počet investičních společností obhospodařující speciální fondy se sídlem v ČR a které obhospodařují 100 mil. EUR a více, nebo se k tomuto limitu blíží.	
Počet společností obhospodařující speciální fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů s celkovým majetkem více než 100 mil. EUR	5
Počet investičních společností, které se limitu blíží	1

Zdroj: AKAT

Z výše uvedeného lze shrnout, že:

- Majetek obhospodařovaný českými fondy kolektivního investování celkově výrazně převyšuje majetek ve správě zahraničních fondů.
- Ačkoli sektor standardních podílových fondů v posledních letech stagnuje, celkově majetek ve správě fondů kolektivního investování roste a to zejména díky výraznému nárůstu majetku ve správě fondů kvalifikovaných investorů v posledních letech.
- Z hlediska dlouhodobého vývoje českého trhu kolektivního investování hrají klíčovou roli fondy kvalifikovaných investorů a jiné alternativní (speciální) fondy.

Vývoj právní úpravy kolektivního investování

Kolektivní investování u nás dlouho nebylo upraveno. Základním důvodem, který na tomto místě není třeba rozebírat, byly politicko-společenské poměry před r. 1990. Zákonná úprava kolektivního investování vznikala až v letech 1991–1992. Její přípravy vyvrcholily přijetím zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti dnem 29. května 1992. Důvodová zpráva k zákonu č. 248/1992 Sb. shrnovala, že investiční společnosti a investiční fondy představují velmi významnou složku finančního trhu a jsou ve vyspělých tržních ekonomikách velmi rozšířené a v návaznosti na to také zdůrazňovala potřebu úpravy jejich vzniku, činnosti a hospodaření a státního dozoru nad nimi.

Zákon č. 248/1992 Sb. přispěl k nastartování rozvoje sektoru kolektivního investování v České republice. Po celou dobu své existence nicméně zůstávala jeho úprava kusá a neplně kompatibilní s požadavky evropského práva.

Na kontinuu aproximace právního řádu České republiky v souvislosti s jejím vstupem do Evropské unie byl zákon o investičních společnostech a investičních fondech zrušen a s účinností k 1. květnu 2004 nahrazen novým předpisem – zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Zákon o kolektivním investování tak primárně představoval prostředek pro transpozici tehdejší evropské směrnice upravující správní a právní předpisy v oblasti kolektivního investování (směrnice 85/611/EHS ve znění směrnic ji měnících).

V průběhu následujících let byl zákon o kolektivním investování novelizován více než desítkou novel. Především se opět jednalo o novelizace sledující přibližování našeho práva směrnicím EU a evropským standardům. Iniciátory dalších změn zákona o kolektivním investování byly zájem praxe nebo její potřeba o zkvalitnění právní úpravy. Nejdůležitější změny přinesla v tomto směru novela č. 224/2006 Sb., která zavedla rozlišování speciálních fondů určených pro veřejnost a pro kvalifikované investory a v návaznosti na to zavedla speciální fond kvalifikovaných investorů a po vzoru lucemburské a německé úpravy upravila ustanovení týkající se speciálního fondu nemovitostí. Jednalo se však vždy o změny svou povahou dílčí, provedených bez zohlednění širších souvislostí zákona jako celku.

Tyto nové úpravy však vstoupily do existujícího systému a v různých směrech se snažily prolamovat koncepci zákona, kterak byla v roce 2004 nastavena. Například v případech, kdy poslední novela č. 188/2011 Sb., zcela přepsala ustanovení upravující přeměnu podílových fondů nebo kdy dosavadní úpravu investování standardního fondu prolomila

specifikem pramenícím z tzv. master-feeder struktur.

Zhodnocení platné právní úpravy a návrhy na její změnu

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování upravuje

- pojem kolektivního investování,
- fondy kolektivního investování, kterými jsou investiční fondy a podílové fondy,
- investiční společnost, jako výlučný subjekt oprávněný obhospodařovat majetek fondu kolektivního investování a provádět jeho administraci,
- jednotlivé způsoby investování fondu kolektivního investování
- povolovací režimy k činnosti investiční společnosti, investičního fondu a vytvoření podílového fondu,
- pravidla činnosti investiční společnosti a investiční fondu,
- zrušení a přeměnu investiční společnosti a investiční fondu a zrušení podílového fondu a
- dohled, opatření k nápravě, odnětí povolení, přestupky a jiné správní delikty.

Ideový základ platného zákona konvenuje potřebám roku 2004, kdy byl zákon přijímán v primární souvislosti s aproximačními závazky České republiky k Evropské unii, ba vychází z osnovy zavedené jeho legislativním předchůdcem, zákonem č. 248/1992 Sb. To se koncepčně projevuje tím, že struktura zákona o kolektivním investování se obtížněji přizpůsobovala novým tezím vyjádřeným v jeho pozdějších novelách a obtížně by tudíž zohledňovala i další koncepční změny.

Hlavní zásady navrhované úpravy

Návrh sleduje materiální příklon k evropským konvencím v oblasti obhospodařování a administrace investičních vehiklů. Regulatorní zájem návrhu zákona se tak primárně obrací na obhospodařovatele investičních fondů a osoby poskytující administraci takových fondů. To vyžaduje i odpovídající úpravu nového zákona. Ta by na jedné straně neměla ignorovat tradice zákona o kolektivním investování a zákona o investičních společnostech a investičních fondech, jak se vyvíjely od roku 1992, ale především se musí obracet ke standardům států, jejichž právní řády jsou obecně považovány pro „fondové podnikání“ za nejpropracovanější.

Základním obecným materiálním zdrojem nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech jsou, při zohlednění materie dosavadního zákona o kolektivním investování, evropské předpisy, které musí návrh zapracovávat (především směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU), a právní úprava Lucemburska. Revizní práce tedy vycházejí ze **tří základních myšlenkových zdrojů**. Jimi jsou:

a) vyhodnocení vývoje právní úpravy reglementující obhospodařování a administraci investičních fondů, včetně stávajících a chybějících právních institutů, jež se k ní vztahují,

b) vyhodnocení právních předpisů z okruhu zemí, jejichž úprava obhospodařování a administrace je moderní a investorsky atraktivní (v prvé řadě se jedná o úpravu Lucemburska, a v některých prvcích potom Malty, Velké Británie a Irska),

c) promítnutí příslušných nařízení a směrnic přijatých na úrovni Evropské unie, jakož i návrhů vznikajících na této úrovni.

Svůj základní cíl nový zákon vidí ve vytvoření kvalitní a moderní úpravy společného a kolektivního investování standardního typu. Návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech se bude opírat o **konvenci, kontinuitu a odstupňovanou regulaci** jako své hlavní programové cíle.

Cílem je vytvořit zákon, který bude jednak respektovat to, co je v oblasti regulace kolektivního investování v České republice známé, zaběhlé a funkční a jednak bude, co do úpravy jednotlivých základních institutů, konvenční ve vztahu k úpravám zemí, jejichž přístup k regulaci kolektivního investování je možné považovat za standardní. Má-li české právo upravující obhospodařování a administraci investičních fondů v integrující se Evropě obstát, má pro ně klíčový význam předvídatelnost pro subjekty působící v této oblasti, tedy návaznost na dosavadní úpravu a zmiňovaná standardnost úpravy.

V návaznosti na zákon o kolektivním investování a směrnici 2011/61/EU návrh uplatňuje a dále posiluje princip odstupňované regulace. Jsou-li možnosti široké veřejnosti investovat do investičních fondů omezeny, plní takové fondy regulatorní požadavky v užším rozsahu, popřípadě podléhají dohledu České národní banky pouze za splnění příslušných podmínek nebo dohledu nepodléhá vůbec. Současně ale nová právní úprava dbá kautel dosavadních standardů regulace sektoru kolektivního investování tak, aby nedocházelo ke zvýšení reputačního a systémového rizika této důležité oblasti národního hospodářství.

Osnova zákona, instituty a pojmosloví

Tematicky příbuzné instituty jsou řazeny od obecných ke speciálním. Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech je rozvržen do sedmnácti částí, které odpovídají vnitřnímu uspořádání do dílčích systematických celků. Pro snazší orientaci se jednotlivé části dělí podle legislativních zvyklostí na hlavy, díly, oddíly a pododdíly, přičemž jejich nadpisy jsou míněny jako dílčí oddělení zákona. Tam, kde je to vhodné, je pojmenován každý jednotlivý paragraf, v ambici umožnit dobrou orientaci v předpise.

Snaha o přehlednost zákona se odráží v celkovém rozvržení jeho materie i ve stavbě jednotlivých paragrafů osnovy. V souladu s Legislativními pravidly vlády je záměrem striktně dodržet zásadu, že jeden paragraf má obsahovat nejvýše 6 odstavců.

Zákon zachovává dosavadní zažitou terminologii. Jedinou výjimku představuje pojem „investiční fond“. Ten je definován tak, aby termín zahrnoval všechny investiční vehikly bez ohledu na jejich právní formu.

Rozsah zákona je nevyhnutelným důsledkem skutečnosti, že se jedná o komplexní úpravu regulačního rámce trhu kolektivního investování, která musí zároveň transponovat, dvě významné směrnice evropského práva, a sice směrnici AIFMD a směrnici UCITS IV, přičemž obě tyto směrnice zavádějí legislativně náročné instituty orientované na harmonizaci právních řádů a na propojení trhů kolektivního investování členských států.

Navrhované změny právní úpravy

Navrhované změny a doplnění vycházejí z dosavadních zkušeností s fungováním těchto institucí. Jejich společným jmenovatelem je v rámci stávající koncepce **podpořit atraktivitu podnikání v této oblasti kapitálového trhu v českém právním prostředí** při zachovávání adekvátní a proporcionální míry ochrany investorů.

Za prvé: V návaznosti na obvyklou praxi v zahraničí se rozlišuje mezi obhospodařováním investičních fondů (obhospodařováním majetku investičních fondů a řízení rizik souvisejících s tímto obhospodařováním) a administrací investičních fondů.

Východiskem je skutečnost, že každý investiční fond musí mít obhospodařovatele, který bude vykonávat vlastní portfolio management a související řízení rizik, a administrátora, který pouze provádí administrativní činnosti související s obhospodařováním investičního fondu, typu právních, účetních a daňových služeb, oceňování, marketingu a plnění informačních povinností.

Administrátorem musí být vždy externí subjekt od fondu odlišný – tedy i samosprávný investiční fond musí mít svého administrátora. Navíc se bude vždy jednat o osobu českého práva – může jím být centrální administrátor, který má povolení pouze k administraci, nebo investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci investičního fondu. Pouze v případě standardních fondů bude v souladu s požadavky směrnice UCITS IV možné, aby i administraci fondu prováděl zahraniční správce, a to správcovská společnost podle UCITS IV, která standardní fond zároveň i obhospodařuje.

Obhospodařovatelem pak bude buď externí subjekt (investiční společnost, která vytvořila podílový fond nebo která uzavřela obhospodařovatelskou smlouvu s investičním fondem s právní osobností, popřípadě zahraniční správce) nebo jím bude samosprávný investiční fond, který, jak už z názvu vyplývá, obhospodařuje svůj majetek sám.

Obhospodařovatelem či administrátorem tedy není osoba, na kterou by byla některá z těchto činností pouze delegována, aniž by za její výkon nesla soukromoprávní odpovědnost ve vztahu k investičnímu fondu a jeho investorům, popř. veřejnoprávní odpovědnost. Tyto osoby samozřejmě mohou vykonávat jednotlivé činnosti na základě delegace pro jiné obhospodařovatele či administrátory, neměla by to ovšem být jejich jediná činnost, tj. měli by být současně vlastním obhospodařovatelem či administrátorem ve vztahu k alespoň jednomu investičnímu fondu.

Za druhé: Dne 8. června 2011 byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD). Hlavním deklarovaným cílem AIFMD je pomocí sofistikovanější regulace v dosud na úrovni Evropské unie neharmonizovaných oblastech zajistit lepší dohled nad systémovými riziky vyplývajícími z ekonomické síly, kterou některé investiční fondy mohou představovat. Ambicí AIFMD je tak pokrýt oblast všech „alternativních“ a dosud neharmonizovaných subjektů/fondů shromažďujících peněžní prostředky od více investorů za účelem jejich společného investování podle stanovené strategie, tzn. například private equity fondů, komoditních či nemovitostních fondů. Adjektivum „alternativní“ má odlišovat tuto regulaci od regulace tzv. standardních fondů kolektivního investování, neboli též tzv. UCITS fondů, jejichž právní

režim již evropské právo harmonizuje (viz dále). Návrh zákona tak transponuje AIFMD, přičemž lhůta pro zapracování směrnice do právního řádu uplyne dnem 21. července 2013.

Za třetí: Současně se znovu promítá do českého právního řádu směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS IV) a ji provádějící evropské předpisy. UCITS IV je přepracovaným zněním směrnice Rady 85/611/EHS ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

Za čtvrté: Připouští se možnost založit investiční fond jako variantu akciové společnosti, která obdobně jako podílový fond průběžně vydává a odkupuje akcie, které odkupem zanikají (např. SICAV v oblasti lucemburského práva). Současně se pro případ fondů kvalifikovaných investorů umožňuje v rámci stanov upravit tzv. „capital call“.

S tím souvisí i doplnění úpravy podfondů investičních fondů jako akciových společností. Tato změna v souvislosti se zavedením formy investičního fondu jako akciové společnosti s proměnlivým kapitálem do českého právního řádu a umožněním vydávat různé druhy akcií dovolí ještě lépe shromažďovat peněžní prostředky od širokého spektra investorů a tento majetek investovat na základě rozložení rizika, které odpovídá aktuálnímu rizikovému apetitu investorů. Díky tomuto „poolingu“ majetku navíc dochází i k úspoře nákladů. Investorům je pak možno nabídnout nižší poplatky za odkoupení cenného papíru a vydání jiného, protože nedochází k odlivu investic, ale pouze k jejich přesunu v rámci jedné společnosti. Přesun investorů mezi jednotlivými podfondy s různými rizikovými profily tak umožňuje maximálně efektivní obhospodařování obhospodařovaného majetku.

Za páté: Po vzoru zahraničních právních úprav se upravuje i modifikovaná právní forma komanditní společnosti (např. SICAR v oblasti lucemburského práva) pro „neveřejné“ investiční fondy. Návrh vychází z vyšší variability právních forem u těchto typů fondů a umožňuje vtělit podíl komanditistů do cenného papíru. Současně se upravují některé instituty známé ze zahraniční, jako, volnější „odchod“ ze společnosti v případě exitu klíčového společníka či silnější ochrana v případě vydání exekučního titulu na podíl společníka.

Za šesté: Umožňuje se obchodovatelnost akcií vydávaných akciovou společností s proměnlivým kapitálem a podílových listů otevřeného podílového fondu. Úprava přebírá běžné charakteristiky tzv. *exchange traded funds*, mezi něž patří zejména existence tzv. *creation units* a tvůrce trhu dbajícího o to, aby se tržní cena neodchylovala významně od NAV.

2. Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky

Navrhované řešení je v souladu s Ústavou založeným ústavním pořádkem České republiky, zejména čl. 4 odst. 1 Listiny základních práv a svobod, jelikož se jedná o zákon, tedy obecně závazný právní předpis, kterým jedině mohou být ukládány povinnosti. Řešení je dále v souladu s ustanovením čl. 3 Listiny základních práv a svobod, protože ustanovení tohoto zákona nejsou diskriminační.

3. Zhodnocení souladu návrhu zákona s mezinárodními smlouvami a se závazky vyplývajícími pro Českou republiku z jejího členství v Evropské unii

Návrh zákona podmiňuje v některých případech působení mimounijních obhospodařovatelů na trhu kolektivního investování v EU tím, že stát, kde mají sídlo, musí mít s Českou republikou uzavřenou dohodu podle modelové dohody Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj o výměně informací v daňových záležitostech. Pro správnou transpozici směrnice AIFMD je významné aby se tyto bilaterální dohody řídily vzorem OECD.

Jiné mezinárodní smlouvy, jimiž je Česká republika vázána, ani judikatura Evropského soudu pro lidská práva se na oblast upravenou návrhem zákona nevztahují.

Návrh zákona je plně v souladu se závazky, které pro Českou republiku vyplývají z jejího členství v Evropské unii. Přebírá v mnohém dosavadní text zákon o kolektivním investování, ve kterém byly transponovány UCITS IV a provádí dokončení této transpozice. Návrh zapracovává také úpravu nové směrnice AIFM (blíže k tomu část upravující závěrečnou zprávu o dopadech – RIA).

Návrh zákona je v souladu s judikaturou Soudního dvora Evropské unie a obecnými právními zásadami práva Evropské unie, zejména se zásadou proporcionality a subsidiarity, se zásadou rovného zacházení, nediskriminace a právní jistoty.

Návrh zákona odpovídá principům, z nichž vychází Smlouva mezi Belgickým královstvím, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Irskem, Italskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Portugalskou republikou, Finskou republikou, Švédským královstvím, Spojeným královstvím Velké Británie a Severního Irska (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii, jak publikováno sdělením Ministerstva zahraničních věcí ve Sbírce mezinárodních smluv pod č. 44/2004 Sb.m.s.

4. Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhované právní úpravy

Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků.

Předpokládá se nižší administrativní zátěž u České národní banky v oblasti udělování povolení, na druhé straně může dojít k nárůstu administrativní zátěže v důsledku nutnosti zvýšené mezinárodní spolupráce orgánů dohledu vyplývající z transponovaných směrnic.

Z iniciativy účastníků českého kapitálového trhu vzešel projekt „Česká republika – finanční centrum Evropy“, který podpořila porada ekonomických ministrů vlády České republiky a který si klade za cíl vytvořit v České republice příznivé podmínky pro obhospodařování a administraci fondů kolektivního investování a touto cestou podpořit vznik kvalifikovaných pracovních míst ve finančním sektoru. Předpokladem úspěchu deklarovaného cíle je mimo jiné včasné zavedení AIFMD.

V březnu 2012 svou podporu tomuto úsilí vyjádřil i rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny, který ve svém usnesení požádal ministra financí, aby urychlil legislativní práce na transpozici evropské legislativy pro fungování fondů alternativních investic v České republice. Rozpočtový výbor v dopise ministru financí upozornil, že nová směrnice AIFMD, která má navrátit finanční prostředky evropských investorů zpět na území Evropské unie, dává České republice možnost podílet se na rozšíření trhu speciálních fondů a poskytovatelů administrace těchto služeb a konstatoval, že získání alespoň části tohoto nového trhu pro Českou republiku by mohlo přinést do státního rozpočtu až 50 miliard korun ročně.

Návrh si klade za cíl provést transpozici směrnice AIFMD do Českého práva tak, aby fondy, které budou na základě nové směrnice zakládány na území EU nebo sem budou novou úpravou přinuceny přesídlit z tzv. off-shore destinací, si zvolily jako své sídlo právě Českou republiku. Včasnou transpozicí směrnice by měl návrh vytvořit příležitosti pro zdejší poskytovatele služeb kolektivního investování. Trh navrhovanou úpravu z výše uvedených důvodů vítá.

Návrh jednoznačně přispěje ke snížení administrativní zátěže podnikatelských subjektů, určitým nákladům vyplývajícím ze zavádění transponovaného práva nicméně nelze předejít.

5. Dopad na životní prostředí, dopad na rovnost mužů a žen a sociální dopady navrhované právní úpravy

Navrhovaná právní úprava nebude mít dopad na životní prostředí. Nepředpokládá se dopad na rovnost mužů a žen ani jiné sociální dopady.

6. Posouzení vzniku oznamovací povinnosti dle právní úpravy postupů při poskytování informací v oblasti technických předpisů, technických dokumentů a technických norem

Navrhovaná právní úprava neobsahuje ustanovení, které by bylo svou povahou technickým předpisem ve smyslu nařízení vlády č. 339/2002 Sb., o postupech při poskytování informací v oblasti technických předpisů, technických dokumentů a technických norem, ve znění nařízení vlády č. 178/2004 Sb., neboť navrhovaný zákon neupravuje technické požadavky na výrobky nebo pravidla pro služby informační společnosti, ani zákaz výroby, dovozu, prodeje či používání určitého výrobku nebo zákaz poskytování nebo využívání určité služby nebo podnikání poskytovatele služeb, a tudíž nevznikla oznamovací povinnost v rozsahu působnosti tohoto nařízení.

PŘÍLOHA OBECNÉ ČÁSTI DŮVODOVÉ ZPRÁVY
ZÁVĚREČNÁ ZPRÁVA Z HODNOCENÍ DOPADŮ REGULACE (RIA)

1. DŮVOD PŘEDLOŽENÍ

1.1. Název

Zákon č. …/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „**návrh zákona**“).

1.2. Identifikace problému, cílů, kterých má být dosaženo, a rizik spojených s nečinností

V platném právu, tj. v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZKI**“), není v současné době provedena transpozice směrnice Evropského parlamentu a rady č. 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (dále jen „**AIFMD**“), u níž uplyne transpoziční lhůta 21. července 2013. Současně není v platném právu provedena implementace návrhů těchto evropských předpisů:

- Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „**UCITS V**“).
- Návrh nařízení Evropské komise, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu.
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech sociálního podnikání.

Návrh zákon AIFMD a citované návrhy předpisů Evropské unie implementuje. Návrh zákona nahrazuje ZKI a provádí i novou transpozici již zapracovaných směrnic:

- Směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19. března 2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU. (dále jen „**UCITS IV**“)
- Směrnice Komise 2010/43/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o organizační požadavky, střety zájmů, pravidla jednání, řízení rizik a obsah smlouvy mezi depozitářem a správcovskou společností.
- Směrnice Komise 2010/42/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o některá ustanovení týkající se fúze fondů, struktur „master-feeder“ a postupu pro oznamování.

A provádí i novou adaptaci českého právního řádu na tyto již implementované přímo použitelné předpisy Evropské unie:

- Nařízení Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek.
- Nařízení Komise (EU) č. 584/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o formu a obsah standardního oznámení a osvědčení SKIPCP, využívání elektronické komunikace mezi příslušnými orgány pro účely oznamování a postupy pro ověřování na místě a šetření a výměnu informací mezi příslušnými orgány.

Návrh zákona je doprovázen změnovým zákonem, který provádí legislativně technické změny u souvisejících právních předpisů.

V případě nečinnosti hrozí České republice postih ze strany Evropské komise za neprovedení včasné transpozice uvedených evropských předpisů.

1.3 Zhodnocení stávající právní úpravy

Současná platná právní úprava již obsahuje transpozici směrnice UCITS IV, neobsahuje však transpozici směrnice AIFMD a návrhu směrnice UCITS V. Z důvodu logického propojení obou úprav se navrhuje transponovat obě směrnice v jednom zákoně, a proto se navrhuje nahradit současný ZKI zákonem novým, který zároveň provede retranspozici směrnice UCITS IV.

Z důvodu retranspozice UCITS IV potom byla provedena nová analýza diskrecí, kterou evropské úprava dává z hlediska jejích regulatorních dopadů.

Tato zpráva tak mapuje a analyzuje prostor, který je dán českému zákonodárci při zapracování uvedených evropských směrnic do právního řádu České republiky.

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ, VYHODNOCENÍ A NÁVRH ŘEŠENÍ

Podle obecných zásad je nutné, aby RIA obsahovala analýzu problematiky, u níž jsou navrhovány změny oproti platné právní úpravě (část 2.1.). Rovněž musí RIA obsahovat analýzu ustanovení transponovaných předpisů, u nichž je dána diskrece členského státu při transpozici v případech, kdy se transponované ustanovení se dosud v českém právním řádu nevyskytuje anebo se mění jeho obsah (části 2.2. a 2.3.). Tuto diskreci připouští již zapracovaná UCITS IV a nově zapracovávaná AIFMD.

2.1. Navrhované změny

2.1.1. ODDĚLENÁ ÚPRAVA POVINNOSTÍ OBHOSPODAŘOVATELE A ADMINISTRÁTORA

AIFMD upravuje rozsah činností správce (obhospodařovatele) v čl. 4 a 6 a v příloze I, která obsahuje seznam všech činností, které může správce vykonávat. Mezi činnosti, které vykonává správce, patří podle AIFMD vždy správa portfolií a řízení rizik. Ostatní aktivity uvedené v příloze I správce pouze „může vykonávat“ ale nemusí, z čehož vyplývá, že je může vykonávat někdo jiný. Tyto ostatní aktivity zahrnují administrativní úkony (podle přílohy I AIFMD se jedná o právní služby a účetní služby v rámci správy fondu, vyřizování žádostí o poskytnutí informací od zákazníků, oceňování a stanovování cen včetně daňových přiznání, sledování dodržování právních a jiných předpisů, vedení registru držitelů podílových jednotek/akcionářů, rozdělování zisku, emitování a vyplácení podílových jednotek a akcií,

smluvní vyrovnání (včetně odeslání osvědčení)), vedení záznamů, nabízení (*marketing*) a další činnosti spojené s majetkovými hodnotami, do nichž investiční fond investuje.

Ačkoli směrnice AIFMD (resp. směrnicí UCITS IV, v případě standardních fondů) ve značné míře určuje, jakým způsobem mají být činnosti uvedené v příloze I vykonávány, je zároveň ve značné míře ponecháno na národních úpravách členských států, jakým způsobem budou regulovány samotné subjekty zajišťující tyto služby ve vztahu k investičnímu fondu. U speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů vzniká otázka, které osoby mohou vykonávat činnosti zahrnuté pod pojmem „administrace“. V případě standardních fondů je situace jiná, protože UCITS IV stanoví, že veškeré činnosti zahrnuté směrnicí AIFMD pod pojmem „administrace“, musí vykonávat správce (obhospodařovatel). V souladu s UCITS IV tedy návrh zákona stanoví, že administraci standardního fondu může vykonávat pouze osoba, která je i obhospodařovatelem tohoto fondu.

V zásadě se nabízejí dva možné přístupy k řešení administrace u speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů. Prvním je tyto subjekty návrhem zákona přímo neregulovat na základě předpokladu, že povinnosti vyplývající ze zákona na ně budou přeneseny obhospodařovatelem v rámci smlouvy o delegaci. Druhým možným přístupem je, že zákon upraví osobu administrátora, která bude mít určité povinnosti vztahující se k administraci investičních fondů předepsané přímo zákonem.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – úprava povinností administrátora a obhospodařovatele na základě delegace (outsourcing)
- varianta 1 – zavedení oddělené úpravy povinností administrátora a obhospodařovatele

Základní variantou (varianta 0) je výlučné využití principu outsourcingu, tj. umožnit outsourcing služeb administrátora pouze na základě smlouvy o delegaci. Tato varianta představuje v principu i zachování stávajícího stavu, protože dosud mohly činnosti spojené s obhospodařováním investičních fondů být vyvedeny na jiného pouze na základě principu outsourcingu.

Alternativní variantou (varianta 1) je oddělení subjektů administrátora a obhospodařovatele a zvláštní úpravy povinností obou v návrhu zákona. Statut investičního fondu v takovém případě vždy uvádí, kdo je obhospodařovatelem a kdo je administrátorem fondu. Již označením jiné osoby jako administrátora investičního fondu ve statutu se přenáší odpovědnost za administraci na tuto osobu a tato osoba odpovídá i za všechny další osoby, které pověří výkonem určitých činností v rámci administrace.

Administrátorem může být tímto návrhem zákona definovaný hlavní administrátor, který má povolení pouze k administraci, nebo investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci investičního fondu srovnatelná zahraniční osoba. Pouze v případě standardních fondů bude v souladu s požadavky směrnice UCITS IV možné, aby i administraci fondu prováděl zahraniční správce, a to správcovská společnost podle UCITS IV, která standardní fond zároveň i obhospodařuje.

Obhospodařovatelem pak bude buď externí subjekt (investiční společnost, která vytvořila podílový fond nebo která uzavřela obhospodařovatelskou smlouvu s investičním fondem s právní osobností, popřípadě zahraniční správce) nebo jím bude samosprávný investiční fond, který, jak už z názvu vyplývá, obhospodařuje svůj majetek sám.

U této varianty se nejedná o delegaci. Obhospodařovatelem či administrátorem není osoba, na kterou by byla některá z těchto činností pouze delegována, aniž by za její výkon nesla soukromoprávní odpovědnost ve vztahu k investičnímu fondu a jeho investorům, popř. veřejnoprávní odpovědnost. Administrátor i obhospodařovatel nejsou subjekty, kteří jsou jen dodavateli částečných služeb. Tyto osoby samozřejmě mohou vykonávat jednotlivé činnosti na základě delegace pro jiné obhospodařovatele či administrátory, neměla by to ovšem být jejich jediná činnost, tj. měli by být současně vlastním obhospodařovatelem či administrátorem ve vztahu k alespoň jednomu investičnímu fondu.

Varianta 0 – úprava povinností administrátora a obhospodařovatele na základě delegace (outsourcing)

Tabulka 1: Aspekty varianty 0

Aspekt	Vyšší
Dohled v obecné rovině	Může být obtížnější z důvodů fragmentace
Dohled v případě zahraničních investičních společností obhospodařujících investiční fondy v ČR	Může být obtížnější z důvodů fragmentace
Ochrana investorů	Prostřednictvím smluv o delegaci
Dopad na český trh služeb v oblasti investičních fondů	Spíše negativní
Kontinuita a přehlednost právní úpravy	Vyšší

Varianta 1 – zavedení oddělené úpravy povinností administrátora a obhospodařovatele

Tabulka 2: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Dohled v obecné rovině	Koncept administrátora může dohled usnadnit, omezení fragmentace
Dohled v případě zahraničních investičních společností obhospodařujících investiční fondy v ČR	Koncept administrátora může dohled usnadnit, omezení fragmentace
Ochrana investorů	Ochrana postavená na přímé regulaci administrátora
Dopad na český trh služeb v oblasti investičních fondů	Spíše pozitivní

Kontinuita a přehlednost právní úpravy	Dochází k zavedení odlišného modelu regulace investičních společností

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

1. Dopad na rozvoj trhu finančních služeb

Pro vyhodnocení dopadu obou navržených variant na rozvoj českého trhu finančních služeb je hlavně důležité zjistit, do jaké míry každá z variant odpovídá současným trendům vývoje trhu, tak jak je možné je pozorovat v zahraničí, a do jaké míry budou tyto varianty odpovídat situaci, která nastane u nás po transpozici směrnice AIFMD.

Z hlediska trendů vývoje trhu, se jeví jako klíčový fakt, že neustále narůstající komplexita činností spojených s obhospodařováním investičních fondů nevyhnutelně vede k velké míře outsourcingu, tj. ke spolupráci obhospodařovatele s jinými subjekty, mimo jiné v oblasti administrace investičních fondů.

Varianta 1 se v tomto ohledu inspiruje zkušenostmi a právní úpravou Lucemburska. Institut administrátora (*administrative agent, agent administratif du secteur financier*) byl v Lucembursku zaveden zákonem z 2. srpna 2003, který definuje některé nové kategorie profesionálních dodavatelů služeb finančního sektoru a novelizuje zákon o finančních trzích z 5. dubna 1993. Zákon definuje administrátora jako osobu, která na účet bank, profesionálů finančního sektoru, obchodníků s cennými papíry nebo penzijních fondů, v rámci smlouvy o outsourcingu služeb, vykonává administrativní činnost, která je součástí profesionální činnosti zadavatele. Administrátorem potom může být pouze právnická osoba s vlastním kapitálem minimálně 1 500 000 eur. Tento administrátor je zároveň plně oprávněn v oblasti komunikace se zákazníkem. V rámci Lucemburské praxe patří mezi hlavní úkoly těchto subjektů především výpočet vlastního kapitálu (NAV, *net asset value*) a vedení účetnictví. Administrátoři se nicméně ve stále větší míře stávají hlavními dodavateli komplexních služeb spojených s kolektivním investováním, což zahrnuje sjednávání obchodů zahrnujících deriváty, poskytování analýz trhů a právních systémů, navrhování nástrojů pro řízení rizika pro investiční fondy, výpočet systémů odměňování, zajišťování plnění regulatorních požadavků (*compliance*), zajišťování IT infrastruktury investičních fondů a dalších klíčových činností, které jsou významnou součástí správy investičních fondů.

Varianta 1 je zároveň způsobem, jak do jisté míry podpořit to, aby služby kolektivního investování v oblasti činností administrátora byly poskytovány na českém území a nebyly na základě outsourcingu poskytovány ze zahraničí (viz níže). I z tohoto důvodu může tato varianta podpořit domácí trh služeb v oblasti kolektivního investování.

Varianta 1 neznamená omezení, ale spíše rozšíření možností z pohledu účastníků trhu (pomineme-li určitá omezení, která z této varianty plynou ve vztahu k zahraničním investičním společnostem). Pakliže by chtěla investiční společnost vykonávat obě funkce (obhospodařování i administraci), je jí to i nadále umožněno. Pakliže by tato investiční společnost chtěla část svých činností převést na základě smlouvy o outsourcingu na externího dodavatele, rovněž jí to je i nadále umožněno. Navrhovaná úprava v principu pouze přidává dodatečnou možnost, kdy na sebe obhospodařovatel nemusí vzít odpovědnost za administrativní úkony a může využít možnosti ponechat tuto odpovědnost na administrátorovi.

2. Dopad na dohled, transparenci a ochranu investorů

Varianta 1, která zavádí osobu administrátora jako specifický subjekt návrhu zákona, zároveň podporuje koncentraci činností administrátora u jediné osoby, namísto toho, aby byly tyto

činnosti obhospodařovatelem formou outsourcingu zadávány různým dodavatelům. Koncentrace těchto činností u jedné osoby je přínosná nejen z hlediska dohledu, ale i z hlediska ochrany investorů, protože lze jednoznačněji určit a vymáhat jak soukromoprávní tak i veřejnoprávní odpovědnost. V tomto ohledu se návrh zákona rovněž inspiruje Lucemburským právem, které formuluje koncept „*administration centrale*“, kdy se požaduje, aby určité klíčové činnosti obhospodařovatele a administrátora byly prováděny na Lucemburském území a zakazuje se přílišná „fragmentace“ těchto činností jejich zadáváním příliš velkému počtu dodavatelů (Circular IML 91/75).

Významnou okolností, kterou je nezbytné vzít v úvahu při posuzování variant, je předpokládané otevření trhu kolektivního investování ve vztahu k EU a třetím zemím a z toho vyplývající otázka, jak zajistit, aby klíčové aktivity spojené s kolektivním investováním (a zejména s administrací) byly zajišťovány subjekty českého práva a na území České republiky. Následkem otevření českého trhu vůči zahraničním subjektům a podílovým fondům, k němuž má dojít mimo jiné i na základě transponovaných směrnic, existuje vyšší pravděpodobnost, že obhospodařovatelem investičního fondu se sídlem v ČR bude zahraniční subjekt. Je v zájmu České republiky, jak z ekonomického pohledu, tak i z pohledu regulace, vytvořit zákonný rámec pro to, aby dodavateli administračních činností byly osoby se sídlem v ČR. Z tohoto hlediska se nabízejí dvě možná řešení. Prvním je zavést, podobně jako je tomu v Lucembursku, pravidlo, že určité činnosti mohou být zadávány pouze dodavatelům na území České republiky. Druhým možným řešením je právě zavedení subjektu administrátora, který je subjektem českého práva a který jediný může tyto činnosti vykonávat.

Varianta 1 může mít rovněž pozitivní dopad na transparenci trhu. Fakt, že administrativní úkony budou poskytovány subjekty, které se na tyto úkony budou specializovat, budou právnickými osobami splňujícími náročná kritéria, a budou přímo regulovány tímto návrhem zákona a dohlíženy orgány dohledu, povede spíše k větší míře transparence, než k jaké by vedlo řešení, kdy by tyto činnosti mohly být vykonávány prakticky kýmkoli na základě outsourcingu. Toto platí zejména v případě zahraničních investičních společností, které budou muset využít služeb administrátora, který je subjektem českého práva.

3. Právní kontinuita a přehlednost úpravy

Nevýhodou varianty 1 na druhé straně samozřejmě je fakt, že se zavádí nový právní model, který povede k dodatečným nákladům u osob, které administraci dosud řešily na základě principu outsourcingu a budou se muset přizpůsobit nové úpravě. Rovněž nově vzniknou určité nároky na orgány dohledu, když vzniknou nové subjekty, které bude nutno dohlížet. Tyto nároky však mohou být vyváženy určitými výhodami uvedenými výše.

Tabulka 3: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou[2]

Dopad	Dopad
	var 1 - zavedení oddělené úpravy povinností administrátora a obhospodařovatele
Přínosy	

[2] Znaménka + a – a 0 znamenají intenzitu dopadu ve srovnání s nulovou variantou. U přínosů tedy + znamená vyšší přínos a – nižší přínos. Naopak u nákladů + znamená, že náklady budou vyšší a – nižší než u nulové varianty. 0 znamená že přínosy, resp. náklady, jsou u obou variant srovnatelné, nebo nelze jednoznačně určit, že je jedna varianta v daném ohledu lepší, resp. horší.

Dohled v obecné rovině	+
Dohled v případě zahraničních investičních společností obhospodařujících investiční fondy v ČR	+
Ochrana investorů	+
Dopad na český trh služeb v oblasti investičních fondů	+
Náklady	
Kontinuita a přehlednost právní úpravy	+

Varianta 1 představuje řešení, které účastníkům trhu poskytuje větší spektrum možností a zároveň, zejména z hlediska otevření trhu v souvislosti se zavedením evropského pasu (AIFMD), může představovat způsob, jakým usnadnit dohled díky koncentraci administrativních úkonů u subjektů, které se na tuto činnost specializují a podléhají dohledu. Rovněž se přímou regulací administrátora posiluje ochrana investora, zejména protože se tím omezuje fragmentace administrativních úkonů.

2.1.2. ROZŠÍŘENÍ PŘÍPUSTNÝCH PRÁVNÍCH FOREM

Platná právní úprava v oblasti kolektivního investování připouští pouze akciovou společnost (v případě samosprávného nebo nesamosprávného investičního fondu, § 4 ZKI) a podílový fond (§ 6 ZKI). S ohledem na praxi obvyklou v zahraničí vzniká otázka, zda platná úprava není příliš omezující. Jak vyplývá z UCITS IV, standardní fond musí být podílovým fondem, nebo akciovou společností. AIFMD na druhou stranu neupravuje přípustné právní formy alternativních fondů (tedy speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů) a toto tedy zůstává v národní kompetenci. Kromě možnosti zavedení právní formy akciové společnosti s proměnlivým kapitálem, která může být také standardním fondem, neboť se stále jedná o akciovou společnost, se nabízí možnost umožnit v případě fondů kvalifikovaných investorů i další právní formy. Mezi takové další právní formy patří svěřenský fond, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, družstvo, evropská společnost, nebo evropská družstevní společnost.

Stěžejní význam mají především tři ze zmíněných právních forem:

1. Svěřenský fond: Svěřenský fond představuje soubor majetku, který je zakladatelem svěřen k účelu, který je jím zvolen a definován. Zakladatel, nebo původní vlastník, již nedisponuje vlastnickými právy k tomuto majetku a tato práva vykonává svěřenský správce, který rovněž není vlastníkem daného majetku. Správce je nicméně vázán povinnostmi – je povinen spravovat a rozmnožovat majetek svěřenského fondu, dbát o naplňování jeho účelu a respektovat práva zakladatelů. Svěřenské fondy nemají právní osobnost, jsou zakládány na dobu určitou a výhradně za účelem investování svěřených prostředků.

2. SICAV: SICAV (akciová společnost s proměnlivým kapitálem) je právní formou, která umožňuje spojení výhod plynoucích z vlastní právní subjektivity (např. ochrany majetku akcionářů/investorů, možnosti vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů, pokud jde o zásadní otázky, týkající se fondu) s výhodami otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investice, takže je tato forma vhodná i pro retailové investory). Cílem navrhovaného legislativního řešení je při co nejmenším zásahu do úpravy akciové společnosti v zákoně o obchodních korporacích umožnit, aby akciová společnost (pouze v případě investičního fondu, nikoli tedy v jiných případech), mohla bez přílišné administrativní zátěže, průtahů a nákladů měnit pružně výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií. Ustanovení o podfondech jsou nová a vycházejí z obdobné úpravy v zahraničních právních předpisech (zejména v předpisech Lucemburska a Německa). Navrhované řešení rovněž umožňuje investičním fondům (pakliže mají formu SICAV) vytvoření podfondů, které umožňují investorům vybírat z nabídky investičních strategií a přesouvat své investice aniž by museli uhradit vstupní a výstupní poplatky (ty lze účtovat pouze při prvotním nákupu a při konečném odprodeji cenných papírů otevřeného fondu členěného na podfondy).
3. Komanditní společnost: Forma komanditní společnosti se jeví v případě určitých typů fondů kvalifikovaných investorů jako nejvhodnější (zejména u tzv. *private equity fund* a *venture capital fund*), protože nejlépe v českých poměrech nejlépe odpovídá právní formě *limited liability partnership*. Navrhované řešení umožňuje, vedle komanditní společnosti podle obecné úpravy, i komanditní společnost s určitými specifiky. Nad rámec obecné úpravy komanditní společnosti se upravuje možnost vtělení podílu na komanditní společnosti do cenného papíru, kde tento cenný papír, označovaný jako investiční list, bude mít obdobné vlastnosti jako kmenový list představující podíl na společnosti s ručením omezeným (podle návrhu zákona o obchodních korporacích). Účast ve fondu korporátních investic by nicméně měla být záležitostí omezeného okruhu investorů, případná nabídka této účasti by měla probíhat striktně v mezích tzv. *private placement*, proto se zakazuje i veřejná nabídka těchto investičních listů.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu - investiční fond může být podílovým fondem nebo akciovou společností
- varianta 1 – investiční fond může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnlivým kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může dále být svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem, evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu - investiční fond může být podílovým fondem nebo akciovou společností

Tabulka 4: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad
Konkurenceschopnost ČR	Negativní dopad

Rozvoj trhu kolektivního investování	Negativní dopad
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	Pozitivní dopad

Varianta 1 – investiční fond může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnlivým kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může dále být svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem, evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností

Tabulka 5: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Neutrální
Konkurenceschopnost ČR	Pozitivní dopad
Rozvoj trhu kolektivního investování	Pozitivní dopad
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	Negativní dopad

Ochrana investorů a finanční stability a kontinuita právní úpravy jsou oblastmi, v nichž by mohly vzniknout určité náklady v souvislosti s navrhovanými změnami. Rozšíření právních forem bude mít nicméně význam především pro fondy kvalifikovaných investorů a u investorů těchto fondů lze předpokládat, že nově zaváděné právní formy nebudou vnímat jako zdroj většího rizika, ale spíše jako vítané rozšíření pole možností. V oblasti fondů kolektivního investování, které jsou nabízeny i veřejnosti, je nově zavedena pouze forma SICAV, která má z hlediska retailových investorů nesporné výhody, jak bylo uvedeno výše. V případě SICAV rovněž nedochází ke zvýšení rizika z pohledu investorů, protože se jedná o akciovou společnost, která nepředstavuje větší riziko, než jaké představovaly investiční fondy mající podobu akciové společnosti podle platné právní úpravy.

Lze tedy předpokládat, že se jedná o změny, které investoři a investiční společnosti spíše přivítají a které mohou mít výrazný pozitivní dopad z hlediska konkurenceschopnosti ČR a rozvoje služeb trhu kolektivního investování.

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 6: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 - investiční fond může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnlivým kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může dále být svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem,

	evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností
Přínosy	
Ochrana investorů a finanční stability	-
Konkurenceschopnost ČR	+
Rozvoj trhu kolektivního investování	+
Náklady	
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	+

Ačkoli je zřejmé, že varianta 1 by vedla k větší komplexitě právní úpravy a k jistým nákladům s tím spojených, jeví se tato varianta z hlediska obecných cílů deklarovaných v obecné části důvodové zprávy k návrhu zákona jako vhodnější.

2.2. Změny, u nichž je dle AIFMD možná diskrece členských států

2.2.1. IMPLEMENTACE RECITÁLU 48 AIFMD

Ustanovení umožňuje členskému státu stanovit lhůtu pro uveřejňování výročních zpráv ve lhůtě do šesti měsíců od skončení účetního období, přičemž členské státy mohou zvolit i kratší lhůtu. Lhůta pro uveřejňování výročních zpráv je podle stávající právní úpravy 4 měsíce. Tuto lhůtu pro uveřejňování výročních zpráv používá i ZPKT.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechat stávající lhůtu 4 měsíce
- varianta 1 – prodloužit stávající lhůtu na 6 měsíců

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu – ponechání stávající lhůty na 4 měsících

Tato varianta nevyužívá poskytnuté diskrece. Navrhuje se stanovit lhůtu 4 měsíce od skončení účetního období pro uveřejňování výročních zpráv. Obdobně, jako tomu je podle § 85 ZKI a § 118 ZPKT.

Tabulka 7: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Transparentnost investičních fondů	Nemění se
Administrativní a transakční náklady na straně investičních fondů	Nemění se

Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Rovnost přístupu	Není dotčena

Varianta 1 – prodloužení lhůty

Tato varianta využívá poskytnuté diskrece. Nově zavedené prodloužení lhůty pro uveřejňování výročních zpráv by zbytečně zvýšilo administrativní nároky na některé subjekty, které by musely posílat výroční zprávy v různých periodicitách České národní bance a též by to zbytečně způsobovalo zahlcení České národní banky v souvislosti s tímto. Obecně, pro zpřehlednění právních přepisů a pro upevnění principu právní jistoty subjektů, je lepší zachovávat lhůty, je-li to možné a používat stejné lhůty v podobných případech. Dále by prodloužení lhůty mohlo znamenat snížení transparentnosti hospodaření investičních fondů.

Tabulka 8: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Transparentnost investičních fondů	Nižší
Administrativní a transakční náklady na straně investičních fondů	Vyšší
Administrativní náklady na straně České národní banky	Vyšší
Rovnost přístupu	Není dotčena

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že vhodnější krokem je zachování varianty 0. Tato varianta nenarušuje rovný přístup k investičním fondům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU. Z hlediska informační transparentnosti je kratší lhůta vhodnější, nežli prodloužená lhůta. Důležitým faktorem je i to, že se nezvyšují administrativní náklady na příjem, zpracování a kontrolu těchto informací na straně orgánu dohledu - České národní banky.

Tabulka 9: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou[3]

Dopad	Varianta
	var 1 - prodloužená lhůta na 6 měsíců

[3] Znaménka + a – a 0 znamenají intenzitu dopadu ve srovnání s nulovou variantou. U přínosů tedy + znamená vyšší přínos a – nižší přínos. Naopak u nákladů + znamená, že náklady budou vyšší a – nižší než u nulové varianty. 0 znamená že přínosy, resp. náklady, jsou u obou variant srovnatelné, nebo nelze jednoznačně určit, že je jedna varianta v daném ohledu lepší, resp. horší.

Přínosy	
Informační transparentnost investičních fondů	-
Rovnost přístupu k investičním fondům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně investičních fondů	+
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu - ČNB	+

2.2.2. IMPLEMENTACE ČL. 6 ODST. 4 AIFMD (§ 558)

Článek 6 odst. 4 AIFMD umožňuje členským státům rozšířit okruh investičních služeb, které může investiční společnost (*external alternative investment fund manager*) a zahraniční osoba s povolením podle § 528 poskytovat. Kromě činností uvedených v Příloze 1 AIFMD a obhospodařování standardních fondů a zahraničních investičních fondů srovnatelných se standardním fondem podle UCITS IV (dále jen „**UCITS fondy**“), může investiční společnost obhospodařovat majetek na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individual portfolio management*) a poskytovat další vedlejší investiční služby (*non-core services*).

Návrh variant řešení

Zvažovány byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že investiční společnosti a zahraniční osobě s povolením podle § 528 bude umožněno poskytovat pouze činnosti uvedené v Příloze 1 AIFMD, přičemž investiční společnost může ještě doplňkově spravovat i UCITS fondy
- varianta 1 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že dojde k rozšíření oblasti investičních služeb, které může investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 poskytovat

Varianta 0 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že investiční společnosti a zahraniční osobě s povolením podle § 528 bude umožněno poskytovat pouze investiční služby uvedené v Příloze 1 AIFMD, přičemž investiční společnost může ještě doplňkově spravovat i UCITS fondy

Tato varianta transponuje uvedený článek způsobem, který nevyužívá možnost rozšířit oblast činností, které je investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 oprávněna vykonávat o další investiční služby. Na základě této varianty může investiční společnost vykonávat pouze obhospodařování a administraci investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů v souladu s Přílohou 1 AIFMD a dodatečné obhospodařování UCITS fondů na základě povolení v souladu s UCITS IV a zahraniční osoba s povolením podle § 528 pouze obhospodařování a administraci non-UCITS fondů, je-li oprávněna přesáhnout rozhodný limit.

Tabulka 10: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Rozsah činnosti investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528	Nerozšiřuje se
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528	Nemění se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se

Varianta 1 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že dojde k rozšíření oblasti investičních služeb, které může investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 poskytovat

Podle varianty 1 umožní členský stát poskytovat investiční společnosti a zahraniční osobě s povolením podle § 528 jiné investiční služby nebo vykonávat i jiné činnosti. Základním kritériem pro právní úpravu činnosti investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528, je rozlišení mezi hlavní činností a vedlejší činností. Obhospodařování se pak následně skládá z dvou klíčových oblastí, tj. obhospodařování majetku neboli správa majetku investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů (*collective portfolio management*) a řízení rizik (*risk management*). Proto by investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 neměla získat povolení vztahující se pouze k jedné z těchto oblastí, nebo jen k doplňkovým činnostem (provádění administrace fondů), které jsou součástí obhospodařování fondů, popřípadě pouze k investičním službám. Diskrece členského státu spočívá v možnosti povolit investiční společnosti a zahraniční osobě s povolením podle § 528 poskytovat investiční služby podle čl. 6 odst. 4 AIFMD, a to: obhospodařovat majetek zákazníka na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individual portfolio management*) a poskytovat vedlejší služby (*non-core services*), kterými jsou investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem a přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. AIFMD enumeruje investiční služby a činnosti, ke kterým může investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 získat povolení pouze současně s jinými službami a činnostmi. Investiční společnosti a zahraniční osobě s povolením podle § 528 ovšem nelze udělit **pouze** povolení k

1. poskytování investičních služeb, aniž by měla současně povoleno obhospodařovat investiční fondy nebo zahraniční investiční fondy,
2. poskytování doplňkových investičních služeb, pokud nemá současně povolení k poskytování investiční služby spočívající v obhospodařování majetku zákazníka,
3. poskytování vedlejší činnosti související s obhospodařováním investičních fondů a zahraničních investičních fondů, aniž by měla současně povolení k obhospodařování majetku a řízení rizik těchto fondů nebo
4. obhospodařování majetku investičních fondů a zahraničních investičních fondů nebo pouze k řízení rizik těchto fondů.

Tabulka 11: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Rozsah činnosti investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528	Rozšiřuje se
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528	Zvyšují se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Zvyšují se

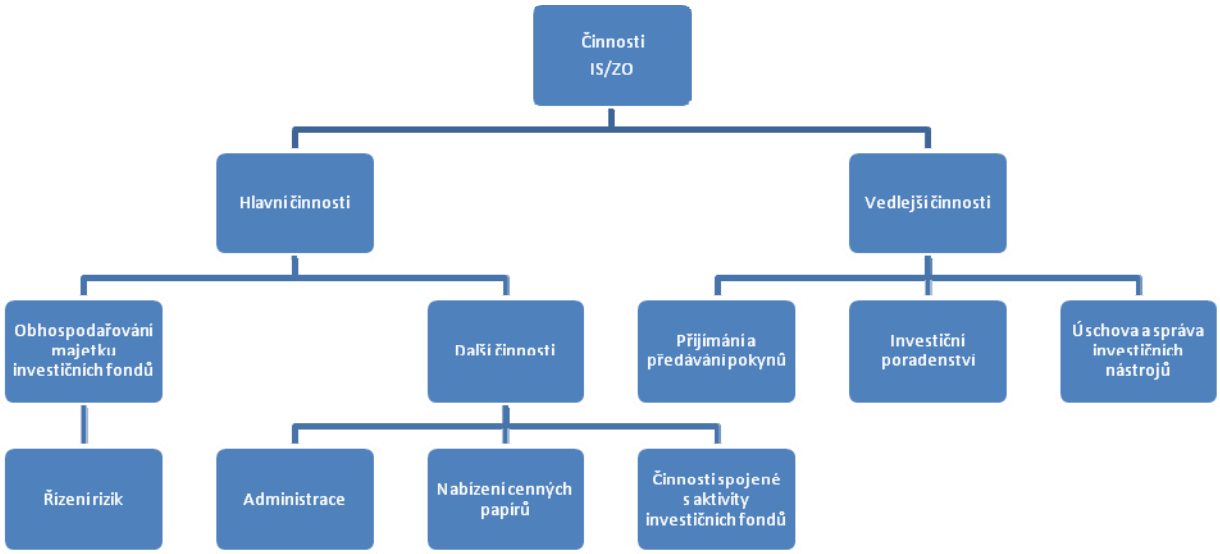
Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 1 má vyšší přínos oproti variantě 0. Investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 může na základě rozšíření okruhu investičních služeb poskytovat více služeb, a rovněž má možnost být více flexibilní ve vztahu k obhospodařování jednotlivých typů fondů. Zároveň musí investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 při poskytování investičních služeb dodržovat pravidla vyplývající z MiFID, která byla transponována do ZPKT. Tímto způsobem se zároveň zachovává právní kontinuita a návaznost na platnou právní úpravu týkající se okruhu investičních služeb, které je investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 oprávněna poskytovat. Jedinou změnou je, že investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 528 může kromě stávajících investičních služeb nově přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů.

Tabulka 12: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 rozšíření oblasti investičních služeb pro investiční společnost a zahraniční osobu s povolením podle § 528
Přínosy	
Rozšíření v rozsahu poskytovaných investičních služeb	-
Náklady	
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528	+
Administrativní náklady na straně České národní banky	0

Dělení činností investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 528 v souladu s AIFMD



2.2.3. IMPLEMENTACE ČL. 9 ODST. 6 AIFMD

Upraveno v rámci části 2.2.1. této přílohy.

2.2.4. IMPLEMENTACE ČL. 11 AIFMD

Předpoklady pro odnětí povolení k činnosti investiční společnosti, zahraniční osobě s povolením podle § 528, samosprávného investičního fondu a hlavního administrátora jsou taxativně vymezeny v čl. 11 AIFMD. Jedinou možností pro stanovení i jiných předpokladů, na základě kterých bude orgán dohledu oprávněn odejmout povolení i mimo oblast působnosti AIFMD je možnost, kterou bude připouštět vnitrostátní právní úprava.

Návrh variant řešení

Zvažovány byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – transpozice čl. 11 tak, že ČNB může odejmout povolení k činnosti pouze v případě, nastane-li skutečnost uvedená v AIFMD
- varianta 1 – transpozice čl. 11 tak, že ČNB může odejmout povolení k činnosti i v případě, nastane-li skutečnost, kterou AIFMD neuvádí

Varianta 0 – transpozice čl. 11 tak, že ČNB může odejmout povolení k činnosti pouze v případě, nastane-li skutečnost uvedená v AIFMD

Tato varianta transponuje uvedený článek způsobem, který umožňuje odejmout povolení obhospodařovateli pouze v případech, nastane-li skutečnost podle čl. 11 písm. a) až e) AIFMD.

Tabulka 13: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Možnost odejmout povolení k činnosti mimo důvodů uvedených v AIFMD	Nepřipouští se
Ochrana investorů a reputační riziko	Nemění se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se

Varianta 1 – transpozice čl. 11 tak, že ČNB může odejmout povolení k činnosti i v případě, nastane-li skutečnost, kterou AIFMD neuvádí

Varianta 1 umožňuje odejmout povolení i v případě kdy nastane situace, kterou čl. 11 AIFMD neuvádí. Česká právní úprava tak reaguje na potenciální situace, které mohou nastat zejména v souvislosti s úpadkem obhospodařovatele nebo s absencí depozitáře investičního fondu po dobu delší než 3 měsíce. Zákon zavádí obligatorní důvody pro odnětí povolení k činnosti, kdy vzniká České národní bance povinnost odejmout povolení k činnosti. Nastanou-li fakultativní důvody, Česká národní banka má pouze možnost, nikoli povinnost povolení odejmout. Návrh zákona rovněž reaguje na zavedení nových institutů a počítá s možností odejmout povolení hlavnímu administrátorovi, nastanou-li důvody stanovené zákonem.

Tabulka 14: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Možnost odejmout povolení k činnosti mimo důvodů uvedených v AIFMD	Připouští se
Ochrana investorů a reputační riziko	Vyšší
Administrativní náklady na straně České národní banky	Zvyšují se

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Varianta 1 má větší přínos oproti variantě 0. Vycházejíc z platného stavu lze konstatovat, že česká právní úprava využila diskreci, jedná-li se o možnost odnětí povolení, kterou ji umožňuje směrnice UCITS IV (čl. 7 odst. 5 písm. f)), která stanovuje možnost odejmout povolení k činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu nastane-li případ, pro který vnitrostátní právní předpisy jednotlivého členského státu stanovují odnětí povolení. V návaznosti na kontinuitu právní úpravy se jeví jako vhodné využít možnost stanovit předpoklady, na základě kterých dochází k odnětí povolení mimo oblast působnosti AIFMD (čl. 11 písm. f)), vycházejíc přitom z důvodů podle platní právní úpravy (např. insolvenční řízení, nucená správa, nezbytnost v zájmu ochrany investorů a podobně). Tímto způsobem se zvyšuje rovněž ochrana investorů.

Tabulka 15: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 stanoví podmínky pro odnětí povolení k činnosti obhospodařovatele mimo oblast působnosti AIFMD
Přínosy	
Ochrana investorů a stability trhu a zabránění systémovým rizikům	+
Náklady	
Administrativní náklady na straně České národní banky	+

2.2.5. IMPLEMENTACE RECITÁLU 34 A ČL. 21 ODST. 3 TŘETÍ PODODSTAVEC AIFMD

Možnost stanovit, že depozitářem některých fondů kvalifikovaných investorů může být i jiná osoba než banka nebo obchodník s cennými papíry, konkrétně například notář, advokát nebo registrátor (soukromá osoba, na níž byla zákonem delegována působnost vést veřejný rejstřík).

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. nevyužití diskrece a omezení subjektů, které mohou být depozitářem
- varianta 1 – plné využití diskrece, tj. povolení, aby depozitářem mohli být advokáti, notáři nebo registrátoři
- varianta 2 – částečné využití diskrece, tj. aby depozitářem mohli být navíc pouze notáři, navíc pouze ve vztahu k fondům kolektivního investování

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. nevyužití diskrece a omezení subjektů, které mohou být depozitářem

Tato varianta nepřináší žádné změny do stávajícího stavu. Její nevýhodou je to, že by nadměrně zatěžovala některé investiční fondy, pro které je bankovní depozitář zbytečnou zátěží (např. protože investují do nelikvidních aktiv). Obecně je služba depozitáře nákladná a po implementaci AIFMD a UCITS V bude ještě nákladnější, a to z důvodu zpřísnění odpovědnosti depozitáře za ztrátu investičních nástrojů. Rovněž by to mohlo mít negativní dopad na konkurenceschopnost českého prostředí ve vztahu k zahraničí.

Tabulka 16: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek

Požadavek, aby depozitářem byla banka	Nemění se nad rámec povinných změn (podle AIFMD může být depozitářem i obchodník s cennými papíry splňující podmínky pro výkon této činnosti)
Ochrana investorů vs. nákladnost řešení	Ochrana investorů je kladena před náklady s tím spojené, chrání se ale profesionální investoři
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece nevyužita; řešení je v souladu se směrnicemi
Konkurenceschopnost a atraktivnost českého prostředí	Potenciálně snížená

Varianta 1 – plné využití diskrece, tj. povolení, aby depozitářem mohli být advokáti, notáři nebo registrátoři

Tato varianta využívá diskreci v maximální míře. Na druhou stranu v České republice nepůsobí registrátoři (na rozdíl např. od Velké Británie, kde obchodní rejstřík vedou fyzické osoby). Advokáti zase působí jako nezávislé entity a nevystupují v pozici nositele veřejné moci. Jejich povinnost chránit zájmy klienta (obhospodařovatele) by mohla být v přímém rozporu s požadavkem chránit zájmy investorů (docházelo by ke střetu zájmů). Proto se navrhuje nevyužít tuto diskreci ve všech jejích aspektech.

Tabulka 17: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Požadavek, aby depozitářem byla banka	Rozšíření nad rámec povinných změn: u některých fondů možnost, aby depozitářem byl advokát, notář nebo „registrátor“
Ochrana investorů vs. nákladnost řešení	Kritérium snížení nákladů jde na úkor ochrany investorů, byť by se jednalo o investory profesionální
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece využita plně; řešení je v souladu se směrnicemi
Konkurenceschopnost a atraktivnost českého prostředí	Potenciálně zvýšená, ale s rizikem morálního hazardu

Varianta 2 – částečné využití diskrece, tj. aby depozitářem mohli být navíc pouze notáři, navíc pouze ve vztahu k fondům kolektivního investování

Navrhuje se využít diskrece dané AIFMD pouze částečně, a to pouze ve vztahu k notářům a k **fondům kvalifikovaných investorů**. Pro podlimitní obhospodařovatele speciálních fondů se navrhuje na ně vztáhnout obdobně úpravu dle UCITS IV. Např. návrhy nařízení o EuVECA a

EuSEF nezavádí vůbec povinnost mít depozitáře, protože se jedná o fondy kvalifikovaných investorů vhodné pouze pro profesionální investory. Navrhuje se české fondy kvalifikovaných investorů nadbytečně regulovat, a to zejména s ohledem na private equity fondy a venture capital fondy.

Tabulka 18: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Požadavek, aby depozitářem byla banka	Rozšíření nad rámec povinných změn: u některých fondů možnost, aby depozitářem byl notář
Ochrana investorů vs. nákladnost řešení	Jedná se o kompromis mezi přiměřeným snížením nákladů a adekvátní ochranou profesionálních investorů
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece využita plně; řešení je v souladu se směrnicemi

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 2 má vyšší přínos oproti ponechání stávajícího stavu i oproti variantě 1. Využitím diskrece ve vztahu k notářům se do značné míry zachovává možnost České národní banky tyto subjekty kontrolovat.

Tabulka 19: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 2 využití diskrece jen ve vztahu k notářům a fondům kvalifikovaných investorů
Přínosy	
Vliv na konkurenceschopnost českého právního prostředí	+
Zachování adekvátní ochrany profesionálních investorů a neohrožení ochrany drobných investorů	+
Náklady	
Možnost snížení nákladů u fondu kvalifikovaných investorů	-

2.2.6. IMPLEMENTACE ČL. 22 ODST. 3 TŘETÍHO PODODSTAVCE AIFMD

Směrnice AIFMD v čl. 22 odst. 3 upravuje pravidla pro vedení účetnictví, pro ověření účetních údajů auditorem a pro uveřejnění zprávy auditora. Podle druhého pododstavce mají být účetní údaje uvedené v prvním pododstavci ověřeny auditorem, který je oprávněn v souladu se směrnicí 2006/43/ES. Nicméně, třetí pododstavec čl. 22 odst. 3 AIFMD dává členským státům možnost využít diskreci, která spočívá v možnosti povolit obhospodařovatelům nabízejícím mimounijní speciální investiční fondy, aby výroční zprávy těchto speciálních investičních fondů byly ověřeny auditorem podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi, kde má tento fond sídlo.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – transpozice pouze prvního a druhého pododstavce čl. 22 odst. 3 AIFMD
- varianta 1 – využití diskrece poskytnuté třetím pododstavcem č. 22 odst. 3 AIFMD a povolení obhospodařovatelům, kteří nabízejí mimounijní speciální investiční fondy, aby výroční zprávy těchto speciálních investičních fondů byly ověřeny auditorem podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi, kde má tento fond sídlo

Varianta 0 – transpozice pouze prvního a druhého pododstavce čl. 22 odst. 3 AIFMD

Podle současného ZKI jsou zahraniční speciální investiční fondy nabízené v ČR povinny uveřejňovat stejné informace jako tuzemské speciální investiční fondy a tedy i účetní závěrku ověřenou auditorem v souladu se směrnicí 2006/43/ES. Nevyužití diskrece tedy v podstatě znamená zachování stávajícího stavu.

Tabulka 20: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Dopady z hlediska konkurenceschopnosti ČR	Nejednoznačný dopad
Transparence speciálních fondů nabízených veřejnosti	Vyšší
Podpora sektoru finančních služeb kolektivního investování v ČR	Pozitivní dopad
Návaznost na platnou právní úpravu	K materiální změně platné úpravy nedochází

Varianta 1 – povolení obhospodařovatelům, kteří v ČR nabízejí mimounijní speciální investiční fondy, aby výroční zprávy těchto speciálních investičních fondů byly ověřeny auditorem podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi, kde má speciální investiční fond sídlo

Využití diskrece by znamenalo nutnost posoudit způsob, v každém jednotlivém případě, jakým jsou mezinárodní účetní standardy uplatňovány v zemi, v níž má nabízený speciální investiční fond sídlo a v níž podléhá jeho účetní závěrka auditu. Znamenalo by to zároveň nutnost v zákoně definovat kritéria, na jejichž základě by takové posuzování orgánem dohledu probíhalo. Vzrostly by tedy administrativní náklady a právní úprava by byla komplikovanější.

Dopad na trh by byl nejednoznačný. Na jedné straně by toto umožnilo nabízení většího počtu fondů, protože by to umožnilo nabízení mimounijních speciálních fondů, jejichž účetní závěrka podléhá pouze auditu, který není srovnatelný s auditem podle směrnice 2006/43/ES. To by vedlo ke zvýšení atraktivity našeho trhu pro obhospodařovatele spravující mimounijní fondy a potenciálně i ke zvýšení nabídky pro domácí investory. Na druhou stranu, tyto fondy by byly u nás pouze nabízeny a nikoli administrovány. To by znamenalo, že by nedošlo nutně k tvorbě nových pracovních míst. Zároveň je zřejmé, že prostředky domácích investorů by prostřednictvím těchto fondů byly investovány spíše v zahraničí. Dopad na počet zakládaných investičních fondů by mohl být i negativní, protože by se tímto usnadnilo nabízení již existujících mimounijních fondů. Vzhledem k tomu, že jedním z cílů směrnice AIFMD je i podpora návratu speciálních fondů na území EU, se toto jeví jako kontraproduktivní.

Tabulka 21: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Dopady z hlediska konkurenceschopnosti ČR	Nejednoznačný dopad
Transparence speciálních fondů nabízených v ČR	Nižší
Podpora sektoru finančních služeb kolektivního investování v ČR	Spíše negativní dopad
Návaznost na platnou právní úpravu	Dochází k materiální změně oproti platné úpravě

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 1 z celkového hlediska nepředstavuje přínos. Klíčovým faktorem je, že varianta 0 by mohla mít z hlediska podpory sektoru finančních služeb lepší dopad a to při zachování stávající právní úpravy a právní kontinuity. Z hlediska transparence se taktéž jeví varianta 0 jako lepší, protože zaručuje, že zprávy auditora mají u nabízených fondů srovnatelnou vypovídací hodnotu.

Tabulka 22: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 povolení auditu podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi u speciálních fondů nabízených v ČR
Přínosy	
Konkurenceschopnost ČR	**0**

Podpora sektoru služeb kolektivního investování	-
Náklady	
Návaznost na platnou právní úpravu	+
Transparence nabízených speciálních fondů	+

2.2.7. IMPLEMENTACE ČL. 28 ODST. 1 DRUHÉHO PODODSTAVCE AIFMD

Ustanovení upravuje výměnu informací o obhospodařovateli mezi členskými státy za situace, kdy tento obhospodařovatel získal podíl na všech hlasovacích právech právnické osoby, která je malým nebo středním podnikem a jejíž účastnické cenné papíry nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu (dále jen „**SME**“). Součástí těchto informací o obhospodařovateli by byly i postupy vnitřní a vnější komunikace a informace o zamezení střetu zájmů mezi obhospodařovatelem a touto právnickou osobou. V České republice zatím obdobná právní úprava chybí. Vzhledem k tomu, že v České republice není žádný orgán dohledu SME, přichází v úvahu pouze informační povinnost vůči zahraničí.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – nezpřístupňovat informace orgánům dohledu SME členských zemí, kde právnická osoba sídlí
- varianta 1 – zpřístupňovat informace orgánům dohledu SME členských zemí, kde právnická osoba sídlí obhospodařovatelem
- varianta 2 – zpřístupňovat informace orgánům dohledu SME členských zemí, kde právnická osoba sídlí Českou národní bankou

Varianta 0 – nezpřístupňovat informace orgánům dohledu členských zemí, kde právnická osoba sídlí

Tato varianta nevyužívá poskytnuté diskrece. Výchozím předpokladem je, že oznamovací povinnost obhospodařovatelů a informační povinnosti orgánů dohledu jsou již tak široce nastavené v AIFMD, že tato povinnost by zbytečně administrativně zatěžovala jak obhospodařovatele nebo popř. Českou národní banku. Jelikož doposud česká právní úprava tyto situace neřešila, varianta 0 by nekladla žádné podmínky a náklady pro dotčené subjekty navíc.

Tabulka 23: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Informační transparentnost obhospodařovatele	Nemění se
Administrativní a transakční náklady na	Nemění se

obhospodařovatele	
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Rovnost přístupu k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	Není dotčena

Varianta 1 – zpřístupňovat informace orgánům dohledu členských zemí, kde právnická osoba sídlí obhospodařovatelem

Tato varianta využívá poskytnuté diskrece. Dává povinnost obhospodařovatelům, v případě, že nabydou účast na SME, informovat i orgán dohledu státu dotčené SME. Tato varianta administrativně zatěžuje obhospodařovatele, přičemž jeho samotnou transparentnost nijak neovlivňuje vzhledem k tomu, že takovou oznamovací povinnost má již vůči České národní bance.

Tabulka 23: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Informační transparentnost obhospodařovatele	Nemění se
Administrativní a transakční náklady na obhospodařovatele	Vyšší
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Rovnost přístupu k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	Není dotčena

Varianta 2 – zpřístupňovat informace orgánům dohledu členských zemí, kde právnická osoba sídlí Českou národní bankou

Tato varianta využívá poskytnuté diskrece. Dává povinnost České národní bance, v případě, že obhospodařovatel nabyde účast SME, informovat také orgán dohledu státu dotčené SME. Tato varianta administrativně zatěžuje Českou národní banku, přičemž transparentnost obhospodařovatele nijak neovlivňuje, vzhledem k tomu, že dohled nad obhospodařovatelem vykonává právě Česká národní banka.

Tabulka 24: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Informační transparentnost obhospodařovatele	Nemění se

Administrativní a transakční náklady na obhospodařovatele	Vyšší
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Rovnost přístupu k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	Není dotčena

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že nejvhodnější krokem je situace, kterou nastiňuje varianta 0. Tato varianta nenarušuje rovný přístup k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU. Z hlediska informační transparentnosti je povinnost informovat orgán dohledu právnické osoby nevýznamný. Důležitým faktorem je také to, že tato varianta nezvyšuje administrativní náklady jak na straně obhospodařovatele tak na straně orgánu dohledu - České národní banky.

Tabulka 25: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 - oznamovací povinnost obhospodařovatele
Přínosy	
Informační transparentnost obhospodařovatele	0
Rovnost přístupu k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně obhospodařovatele	+
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu- ČNB	0

Tabulka 26: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta

	var 2 - informační povinnost České národní banky
Přínosy	
Informační transparentnost obhospodařovatele	0
Rovnost přístupu k obhospodařovatelům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně obhospodařovatele	0
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu- ČNB	+

2.2.8. IMPLEMENTACE ČL. 36 ODST. 1 AIFMD

Ustanovení umožňuje, aby ČR umožnila unijním obhospodařovatelům během přechodného období nabízet pouze profesionálním investorům a pouze na území ČR mimounijní non-UCITS investiční fondy (dále jen „**mimounijní investiční fondy**“) a unijní podřízené (*feeder*) fondy, které investují do mimounijního řídícího (*master*) non-UCITS fondu (nebo do unijního řídícího non-UCITS fondu, který není spravován povoleným unijním **obhospodařovatelem**)[4], pokud jsou splněny tyto podmínky:

a) obhospodařovatel splňuje všechny požadavky stanovené směrnicí s výjimkou ustanovení o depozitáři; obhospodařovatel ale zajistí, aby byly funkce depozitáře plněny jedním nebo více subjekty,
b) v potřebném rozsahu byly uzavřeny dohody o spolupráci mezi příslušnými orgány domovského členského státu **obhospodařovatel**e a orgány dohledu třetí země, v níž je mimounijní non-UCITS fond usazen,
c) třetí země, v níž je mimounijní non-UCITS fond usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.

Čl. 36 odst. 1 je ustanovením upravujícím přístup mimounijních fondů na unijní trh v přechodném období před zavedením evropského pasu pro mimounijní investiční fondy a obhospodařovatele. Tento článek nicméně nezamýšlí plně regulovat nabízení mimounijních fondů, pouze stanoví minimální podmínky, jejichž splnění musí být národními úpravami požadováno. Mimounijní fondy by tak podle čl. 36 byly v ČR nabízeny v podstatě v režimu národní úpravy a proto lze tento článek považovat za možnost poskytnout zmíněným obhospodařovatelům určitou úlevu.

[4] Čl. 31(1) AIFMD umožňuje udělení evropského pasu pouze podřízeným fondům investujícím do unijního řídícího fondu unijního obhospodařovatele. Investuje-li podřízený fond do mimounijního řídícího fondu, potom se na něj vztahuje článek 36.

Výše zmíněné přechodné období má trvat 5 let; po dvou letech od lhůty pro transpozici AIFMD má být zaveden harmonizovaný režim evropského pasu a po 5 letech od lhůty pro transpozici mají všechny mimounijní investiční společnosti spadající do působnosti AIFMD a evropské investiční společnosti obhospodařující mimounijní non-UCITS fondy, které spadají do působnosti AIFMD, podléhat tomuto jednotnému režimu (viz recitál 4 AIFMD).

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. do zavedení pasu nepovolovat nadlimitním unijním obhospodařovatelům nabízení mimounijních investičních fondů v ČR
- varianta 1 – využít diskrece, tj. povolit unijním nadlimitním obhospodařovatelům nabízení mimounijních investičních fondů v ČR v přechodném období

Varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. do zavedení pasu nepovolovat unijním obhospodařovatelům nabízení mimounijních investičních fondů v ČR

Tabulka 27: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Trh služeb kolektivního investování v ČR	Neutrální
Administrativní zátěž orgánů dohledu	Neutrální
Komplexita právní úpravy	Nižší
Ochrana investorů a finanční stability	Neutrální

Varianta 1 – využít diskrece, tj. povolit unijním obhospodařovatelům nabízení mimounijních investičních fondů v ČR v přechodném období

Tabulka 28: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Trh služeb kolektivního investování v ČR	Neutrální
Administrativní zátěž orgánů dohledu	Zvýšena
Komplexita právní úpravy	Vyšší
Ochrana investorů a finanční stability	Neutrální

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Klíčovým se pro posouzení této diskrece jeví vyhodnocení míry reálného dopadu na subjekty trhu. Jak vyplývá z čl. 3 odst. 2 AIFMD, tato směrnice se vztahuje pouze na obhospodařovatele, kteří jsou oprávněni překročit rozhodný limit (dále jen „**nadlimitní obhospodařovatelé**“) a tedy i minimální požadavky uvedené v čl. 36 odst. 1 se vztahují

pouze na nadlimitní unijní obhospodařovatele a z tohoto hlediska by využití diskrece čl. 36 mělo omezený dopad, protože by se týkalo pouze největších subjektů.

Není zřejmé, zda je pro český trh nabízení mimounijních investičních fondů výhodné, protože výhody plynoucí z otevření českého trhu v této oblasti by byly vyvažovány zvýšením rizik a konkurenčním ohrožením domácích subjektů.

Nevyužití zde poskytované diskrece bude navíc mít význam pouze v období přechodné doby dvou let po vypršení lhůty pro transpozici AIFMD. Po této lhůtě by měl vstoupit v platnost režim evropského pasu a následně budou mí unijní obhospodařovatelé možnost nabízet mimounijní investiční fondy v ČR na základě čl. 35 AIFMD.

Lze tedy shrnout, že nevyužití diskrece by mělo dopad 1) pouze na největší subjekty, 2) pouze z hlediska nabízení mimounijních investičních fondů a 3) pouze po dobu 2 let.

Proti tomu je nutné zvážit administrativní náklady orgánů dohledu a riziko nepřehlednosti právní úpravy. Využití diskrece by znamenalo zvýšené zatížení ČNB při uzavírání dohod s orgány dohledu se třetími zeměmi a to i u obhospodařovatelů, kteří mají domovský stát v jiném členském státě. Zároveň by využití diskrecí čl. 36 a 42 AIFMD znamenalo zavedení dvojího režimu (s evropským pasem a bez něj), který by ještě vedl k ještě větší komplexitě již tak složité úpravy nabízení cenných papírů investičních fondů.

Vzhledem k tomu, že diskrece poskytované čl. 42 využito nebylo (čl. 42 upravuje režim bez pasu u mimounijních obhospodařovatelů, viz níže), nevyužitím diskrece poskytnuté čl. 36 odst. 1 nedojde v otázce režimu nabízení bez evropského pasu k diskriminaci a naopak je z výše uvedených důvodů logické přistupovat k oběma článkům stejně.

Následující analýza je formálním shrnutím výše uvedených argumentů.

Tabulka 29: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	Var. 1: povolit unijním obhospodařovatelům nabízení fondů v ČR v přechodném období
Přínosy	
Trh služeb kolektivního investování v ČR	0
Komplexita právní úpravy	-
Ochrana investorů a finanční stability	0
Náklady	
Administrativní zátěž orgánů dohledu	+

Ačkoli porovnání obou variant vyznívá z hlediska reálného dopadu neurčitě, navrhuje se poskytnutou diskreci nevyužít a to zejména proto, že vytvoření dvojího režimu by vedlo ke komplexitě návrhu zákona a k administrativní zátěži ČNB, která by zřejmě nebyla vyvážena reálným pozitivním dopadem na trh. Zvolena byla tedy varianta 0.

2.2.9. IMPLEMENTACE ČL. 36 ODST. 2 AIFMD

Ustanovení umožňuje uložit unijním obhospodařovatelům přísnější povinnosti při nabízení cenných papírů vydávaných mimounijními fondy investorům na území ČR v režimu bez evropského pasu, tedy v režimu podle čl. 36 odst. 1. Vzhledem k tomu, že diskrece obsažené v čl. 36 odst. 1 nebylo využito, nebude toto ustanovení transponováno.

2.2.10. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODST. 1 AIFMD

Ustanovení umožňuje povolit mimounijním obhospodařovatelům během přechodného období mezi transpoziční lhůtou a zahájením výlučné aplikace evropského pasu (v návaznosti na druhé prováděcí opatření Evropské komise, tj. po uplynutí 5-ti let) nabízení unijních i mimounijních non-UCITS investičních fondů, které tento obhospodařovatel obhospodařuje, na území ČR aniž by tento obhospodařovatel musel plnit podmínky AIFMD v plném rozsahu, za předpokladu, že budou splněny alespoň tyto podmínky:

a) obhospodařovatel ve vztahu k těmto fondům dodržuje povinnosti týkající se transparence (čl. 22 až 24 AIFMD) a dále povinnosti stanovené pro případ fondu, který nabývá ovládací podíly ve společnostech, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu (tj. čl. 26 až 30 AIFMD)

b) byly uzavřeny dohody o spolupráci mezi příslušnými orgány dohledu členského státu EU, v němž má být fond nabízen, orgány dohledu třetí země, v němž je obhospodařovatel usazen, a orgány dohledu třetí země nebo členského státu EU, v němž je usazen non-UCITS investiční fond, který obhospodařovatel nabízí,

c) třetí země, v níž je obhospodařovatel a popřípadě též mimounijní investiční fond usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. uplatnit na mimounijní obhospodařovatele od počátku AIFMD v stejném rozsahu, v jakém se uplatní v režimu s pasem
- varianta 1 – využít diskrece, tj. povolit mimounijnímu obhospodařovateli během přechodného období nabízení unijních i mimounijních non-UCITS investičních fondů v režimu národní úpravy

Varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. uplatnit na mimounijní obhospodařovatele od počátku AIFMD ve stejném rozsahu, v jakém se uplatní v režimu s pasem

Tabulka 30: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Trh služeb kolektivního investování v ČR	Neutrální
Administrativní zátěž orgánů dohledu	Neutrální
Komplexita právní úpravy	Pozitivní dopad

Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad

Varianta 1 – využít diskrece, tj. povolit mimounijnímu obhospodařovateli během přechodného období nabízení unijních i mimounijních non-UCITS investičních fondů v režimu národní úpravy

Tabulka 31: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Trh služeb kolektivního investování v ČR	Pozitivní dopad, ale sporného významu
Administrativní zátěž orgánů dohledu	Neutrální
Komplexita právní úpravy	Negativní dopad
Ochrana investorů a finanční stability	Negativní dopad

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Článek umožňuje České republice povolit mimounijním obhospodařovatelům během přechodného období nabízení non-UCITS investičních fondů v ČR v režimu národní úpravy a poskytnout jim tak přechodné období, kdy nebudou muset okamžitě plně přizpůsobit své přístupy k obhospodařování investičních fondů požadavkům AIFMD. Využití této diskrece by mohlo představovat určitou pobídku pro tyto obhospodařovatele.

V tomto případě se jedná o přechodné období 5-ti let, případně více, pakliže by došlo k odložení zavedení výlučné aplikace režimu evropského pasu.

Reálný dopad na trh byl nicméně vyhodnocen jako zanedbatelný z důvodu malého počtu obhospodařovatelů ze třetích zemí, kteří jsou nadlimitní, u nichž lze předpokládat, že by měli zájem zakládat v ČR investiční fondy, a u nichž lze navíc předpokládat, že nebudou po uplynutí dvouleté přechodné lhůty usilovat o získání evropského pasu. Lze se domnívat, že nadlimitní obhospodařovatelé ze třetích zemí, kteří budou usilovat o zakládání investičních fondů v ČR, tak budou činit za účelem získání přístupu na evropský trh v režimu evropského pasu. Z pohledu mimounijních obhospodařovatelů se jeví jako vhodnější počkat na zavedení jednotného evropského pasu a to zejména v případě zemí jako ČR, jejichž vlastní trh nemá příliš velký rozsah. Nabízení pouze v rámci ČR v režimu bez evropského pasu (v režimu čl. 42) by mělo pro nadlimitní mimounijní obhospodařovatele s největší pravděpodobností malý význam. Nelze proto ani očekávat, že by tito obhospodařovatelé měli zájem o nabízení v rámci ČR v případě odložení zavedení režimu jednotného evropského pasu.

S výjimkou přechodného období by využití diskrece nevedlo k vyšší administrativní zátěži orgánů dohledu, protože udělení povolení mimounijnímu obhospodařovateli je podmíněno spoluprací s orgány dohledu třetích zemí v podobném rozsahu jak v režimu s evropským pasem, tak v režimu bez evropského pasu.

Tabulka 32: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta

	var 1 - povolit mimounijnímu obhospodařovateli během přechodného období nabízení non-UCITS investičních fondů v režimu národní úpravy
Přínosy	
Trh služeb kolektivního investování v ČR	**0**
Komplexita právní úpravy	**-**
Ochrana investorů a finanční stability	**-**
Náklady	
Administrativní zátěž orgánů dohledu	**0**

Dopad by mělo využití diskrece spíše z hlediska regulatorního rámce a to z hlediska komplexity právní úpravy a z hlediska obtížnosti ochrany investorů a finanční stability. Protože reálný dopad na trh by zřejmě byl malý, jeví se jako nejvhodnější varianta 0.

2.2.11. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODST. 2 AIFMD

Ustanovení umožňuje členským státům uložit přísnější povinnosti mimounijním obhospodařovatelům, kteří hodlají nabízet cenné papíry vydávané non-UCITS investičními fondy investorům na území ČR v režimu bez evropského pasu, tedy podle čl. 42 odst. 1. Vzhledem k tomu, že diskrece poskytnuté čl. 42 odst. 1 nebylo využito, nebude toto ustanovení transponováno.

2.2.12. IMPLEMENTACE ČL. 43 ODST. 1 AIFMD

Ustanovení v prvním pododstavci čl. 43 odst. 1 umožňuje, aby bylo obhospodařovatelům non-UCITS fondů povoleno tyto fondy nabízet retailovým investorům na území ČR, nezávisle na sídle obhospodařovatele a na sídle fondu. Za předpokladu, že členský stát této diskrece využije, ustanovení dále ve druhém pododstavci umožňuje tomuto členskému státu uplatnit přísnější pravidla pro nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům.

Interpretace ustanovení:

Ustanovení především vyplývá ze struktury úpravy nabízení investičních fondů v kapitolách VI a VII AIFMD. Na rozdíl od platné národní úpravy, která vychází z dělení investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, využívá AIFMD navíc dělení v závislosti na tom, zda jsou investiční fondy nabízeny profesionálním nebo retailovým investorům. AIFMD upravuje nabízení investičních fondů ve vztahu k profesionálním investorům a nabízení investičních fondů retailovým investorům je řešeno formou diskrece poskytnuté členským státům v čl. 43. Podle čl. 43 mají členské státy možnost povolit nabízení investičních fondů i retailovým investorům a je v jejich kompetenci, zda zavedou pro tento typ nabízení přísnější podmínky.

Tento přístup zřejmě vyplývá z předpokladu, že AIFMD se zaměřuje především na 1) řešení systémových rizik na úrovni společného trhu a 2) vytvořením harmonizovaného regulatorního rámce pro profesionální investory a investiční společnosti. Na druhou stranu, ochranu retailových investorů AIFMD částečně ponechává na členských státech. AIFMD v čl. 43 ponechává na členských státech, zda se rozhodnou umožnit nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům a zároveň ponechává na členských státech, aby zajistili potřebnou míru ochrany retailových investorů.

Na rozdíl od oblasti upravované UCITS IV tedy lze shrnout, že v oblasti non-UCITS fondů je zavedení ochrany retailových investorů úkolem národních úprav členských států.

V návrhu zákona jsou formy non-UCITS fondů, které mohou být nabízeny retailovým investorům, souhrnně označeny jako speciální fondy. Fondy kvalifikovaných investorů jsou nabízeny pouze profesionálním investorům. Platná právní úprava ČR rovněž umožňuje nabízení všech non-UCITS fondů, které nejsou fondy kvalifikovaných investorů, retailovým investorům.

Návrh zákona tedy umožňuje nabízení non-UCITS fondů veřejnosti a diskrece poskytnutá prvním pododstavcem čl. 43 je tedy využito. Diskrece poskytnuté druhým pododstavcem čl. 43 je rovněž využito, protože pravidla vztahující se na skupinu speciálních fondů jsou přísnější, než pravidla vztažená na fondy kolektivního investování.

Úprava klade přísnější podmínky u speciálního fondu především 1) v oblasti přípustných právních forem, kde speciální fond může být pouze podílovým fondem nebo akciovou společností; 2) v oblasti vydávání a odkupu cenných papírů vydávaných speciálním fondem; 3) v oblasti dohledu, kde platí, že obhospodařovatel speciálního investičního fondu musí získat povolení ČNB i pokud nepřesahuje rozhodný limit; 4) dále nařízení vlády vydané k návrhu zákona upravuje investiční limity speciálního fondu, pravidla pro využití finančních derivátů a jiných technik při obhospodařování majetku fondu, pravidla pro využití označení investičního fondu; 5) v oblasti povinnosti týkajících se informování investorů speciálního fondu, které vycházejí z úrovně ochrany investora nastavené směrnicí UCITS IV. To se týká ustanovení upravujících obsah výročních zpráv, obsah statutu a poskytování jiných informací investorům. Speciální fond na rozdíl od fondu kvalifikovaných investorů vypracovává i pololetní zprávu a sdělení klíčových informací; 6) v oblasti úpravy povinností obhospodařovatele, administrátora, depozitáře, hlavního podpůrce a jiných klíčových rolí je na úrovni ochrany investora UCITS IV.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. neumožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR
- varianta 1 – využít diskrece, tj. umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR a upravit toto v souladu s AIFMD
- varianta 2 – využít diskrece, tj. umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR s tím, že budou upraveny přísnější podmínky nad rámec AIFMD na základě zachování hlavních prvků platné úpravy

Varianta 0 – nevyužít diskrece, tj. neumožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR

Tabulka 33: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Nezachována
Rozvoj trhu	Negativní dopad
Konkurenceschopnost	Negativní dopad

Varianta 1 – využít diskrece, tj. umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR a uplatnit pouze podmínky podle AIFMD

Tabulka 34: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Negativní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Nezachována
Rozvoj trhu	Nelze určit
Konkurenceschopnost	Nelze určit

Varianta 2 – využít diskrece, tj. umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR s tím, že budou upraveny přísnější podmínky nad rámec AIFMD na základě zachování hlavních prvků platné úpravy a přizpůsobení některých aspektů zahraničním konvencím

Tabulka 35: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad
Konkurenceschopnost	Neutrální

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Plošné zrušení možnosti nabízet non-UCITS fondy retailovým investorům by vedlo k tak podstatnému narušení rozvoje trhu, že činí variantu 0 těžko přijatelnou, nehledě na posílení ochrany investorů, k níž by nesporně došlo.

Varianta 1 by znamenala především narušení kontinuity regulatorního rámce, protože AIFMD neupravuje specificity některých typů non-UCITS fondů, které jsou u nás nabízeny veřejnosti. Z důvodů značného oslabení regulace nelze posoudit dopad na rozvoj trhu a konkurenceschopnost, neboť výhody pro konkurenceschopnost plynoucí z usnadnění podmínek pro obhospodařovatele by mohly být smazány následky snížené transparence a sníženou důvěrou retailových investorů.

Varianta 2 představuje využití obou diskrecí poskytnutých čl. 43 AIFMD a odstupňovanou transpozici AIFMD z hlediska rozdělení na retailové a profesionální investory. Zatímco AIFMD nastavuje rámcová pravidla, která se použijí pro investiční fondy obhospodařovatele oprávněného překročit rozhodný limit, platná úprava je zachována jako úprava pravidel pro nabízení retailovým investorům. Toto řešení znamená, že nedojde k narušení právní kontinuity ani ochrany retailových investorů.

Z hlediska rozvoje trhu lze tuto variantu hodnotit pozitivně, protože zajišťuje stávající právní jistotu a důvěru retailových investorů, která je pro rozvoj trhu zásadní. Z hlediska dopadu na konkurenceschopnost je těžké tuto variantu vyhodnotit, protože nelze kvantifikovat a porovnat výhody kvalitnější regulace s nevýhodami plynoucími z nákladů investičních společností plynoucích z této regulace. Nicméně vzhledem k zachování kontinuity s platnou právní úpravou lze předpokládat, že dopad této varianty by byl přinejmenším „neutrální“.

Tabulka 36: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 - umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR a uplatnit podmínky podle AIFMD
Přínosy	
Ochrana investorů a finanční stability	-
Kontinuita regulatorního rámce	0
Rozvoj trhu	+
Konkurenceschopnost	+
Náklady	
N/A	N/A

Tabulka 37: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta

	var 2 - umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR s tím, že budou upraveny přísnější podmínky nad rámec AIFMD na základě zachování hlavních prvků platné úpravy a přizpůsobení některých aspektů zahraničním konvencím
Přínosy	
Ochrana trhu retailového investování	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Rozvoj trhu	+
Konkurenceschopnost	+
Náklady	
N/A	N/A

Z porovnání variant vyplývá, že jako nejvhodnější se jeví varianta 2, tj. využití obou diskrecí poskytovaných článkem 43. odst. 1 AIFMD.

2.3. Změny, u nichž je dle UCITS IV možná diskrece členských států

2.3.1. IMPLEMENTACE ČL. 7 ODST. 1 DRUHÉHO PODODSTAVCE UCITS IV A ČL. 9 ODST. 6 AIFMD (SOUČASNÝ § 69 ODST. 2 ZKI)

Možnost krýt část počátečního kapitálu až do výše 50% zárukou banky nebo pojišťovny je v souladu s požadavkem UCITS IV a AIFMD navázána na částku, o kterou je investiční společnost, resp. samosprávný investiční fond, povinna/povinen počáteční kapitál navýšit v závislosti na hodnotě majetku v obhospodařovaných investičních fondech a zahraničních investičních fondech (0,02 % nad 250 mil. EUR, max. však 10 mil. EUR).

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. využití diskrece pouze ve vztahu k UCITS IV
- varianta 1 – využití diskrece i ve vztahu k AIFMD
- varianta 2 – zrušení diskrece ve vztahu k UCITS IV a její nevyužití ve vztahu k AIFMD

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. využití diskrece pouze ve vztahu k UCITS IV

Tato varianta nepřináší žádné změny do stávajícího stavu. Její nevýhodou je to, že by vytvářela nerovné podnikatelské prostředí, kde je výjimka využita ve vztahu ke standardním

fondům, nikoli však již ve vztahu k ostatním fondům. Takové z(ne)výhodnění je neopodstatněné.

Tabulka 38: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Požadavek na krytí počátečního kapitálu	Nemění se
Způsob krytí počátečního kapitálu	Nemění se
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece využita pouze ve vztahu k UCITS IV; řešení je v souladu se směrnicemi
Konkurenceschopnost českých subjektů	Nemění se

Varianta 1 – využití diskrece i ve vztahu k AIFMD

Tato varianta přináší možnost krýt část vlastního kapitálu až do výše 50% zárukou banky nebo pojišťovny i pro obhospodařovatele oprávněné přesáhnout rozhodný limit a je v souladu s požadavkem AIFMD.

Pro praktickou činnost investiční společnosti (samosprávného investičního fondu) je kromě výše požadavku na krytí počátečního kapitálu důležitý i způsob naplnění tohoto požadavku. Požadavek na krytí počátečního kapitálu ve vztahu k objemu spravovaného majetku může zřetelně ovlivnit hospodaření investiční společnosti/samosprávného investičního fondu. Z tohoto pohledu se možnost zajištění až 50 % navýšení počátečního kapitálu formou záruky jeví jako možnost pro snížení nákladů investiční společnosti /samosprávného investičního fondu. Záruka poskytnutá úvěrovou institucí nebo pojišťovnou splní stejný účel při vynaložení nižších nákladů. V úvahu je třeba rovněž brát pohled akcionářů investiční společnosti/investorů samosprávného investičního fondu, jimiž jsou často právě úvěrové instituce nebo pojišťovny, pro něž je tato varianta méně nákladná. Záruku mohou poskytnout zahraniční banky či pojišťovny se sídlem ve státě, který není členským státem Evropské unie, plní-li v tomto státě povinnosti obezřetného poskytování služeb, které Česká národní banka považuje za rovnocenné povinnostem podle práva Evropských společenství.

Tabulka 39: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Požadavek na krytí počátečního kapitálu	Nemění se
Způsob krytí počátečního kapitálu	Investiční společnost/Samosprávný investiční fond má k dispozici více možností
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece využita jak u UCITS IV, tak u AIFMD; řešení je v souladu s oběma směrnicemi
Konkurenceschopnost českých subjektů	Zvýšená jak na domácím trhu, tak ve vztahu k

	zahraničí

Varianta 3 – zrušení diskrece ve vztahu k UCITS IV a její nevyužití ve vztahu k AIFMD

Tato varianta ruší možnost krýt část vlastního kapitálu až do výše 50% zárukou banky nebo pojišťovny pro obhospodařovatele standardních fondů a nezavádí tuto možnost pro obhospodařovatele oprávněné přesáhnout rozhodný limit.

S ohledem na výše uvedené by tato možnost znamenala větší zátěž pro obhospodařovatele standardních fondů ve srovnání se současným stavem, a nepřinášela by zásadní přínosy. Mohla by představovat svým způsobem omezení růstu a snížení konkurenceschopnosti českých subjektů na evropském trhu ve vztahu k členským státům, které této diskrece využijí.

Tabulka 40: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Požadavek na krytí počátečního kapitálu	Nemění se
Způsob krytí počátečního kapitálu	Investiční společnost/Samosprávný investiční fond má k dispozici méně možností
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece nevyužita ani u UCITS IV, ani u AIFMD; řešení je v souladu s oběma směrnicemi
Konkurenceschopnost českých subjektů	Snížená jak na domácím trhu, tak ve vztahu k zahraničí

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 1 má vyšší přínos oproti ponechání stávajícího stavu i oproti variantě 2. Důležitým faktem je, že výše krytí vlastního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu se nezmění, nicméně investiční společnost/samosprávný investiční fond bude mít širší škálu možností, jak tento požadavek splnit. V praxi, kdy je investiční společnost/samosprávný investiční fond součástí finanční skupiny banky či pojišťovny, je tak pro investiční společnost/samosprávný investiční fond, resp. její akcionáře/investory vhodnější a méně nákladnou možností doplnění až 50 % dodatkového kapitálu formou záruky namísto přímého vázání finančních zdrojů.

Tabulka 41: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 doplnění o možnost zajistit až 50 % dodatkového kapitálu formou záruky
Přínosy	
Výše krytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního	**0**

fondu	
Možnosti pokrytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu	+
Náklady	
Náklady krytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu	-

2.3.2. IMPLEMENTACE ČL. 21 ODST. 1 UCITS IV

Ustanovení umožňuje členskému státu zvolit rozsah informační povinnosti zahraniční investiční společnosti, pokud v členském státě podniká prostřednictvím pobočky, a stanovit, že bude periodicky podávat orgánu dohledu hostitelského členského státu informace o své činnosti. Toto ustanovení se dotýká zahraničních osob obhospodařujících standardní fondy (zahraniční investiční společnosti).

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu – informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost
- varianta 1 – rozšíření informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost o pravidelné zprávy

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu – informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost

Tato varianta nevyužívá poskytnuté diskrece. Výchozím předpokladem je, že informační povinnost zahraničních investičních společností poskytujících své služby v ČR jsou již dostatečně upraveny v dosavadních ustanoveních ZKI, zejména v § 41 odst. 1 písm. b). Zvýšení informační povinnosti pro zahraniční investiční společnosti nad již zavedený rámec by zvýšilo administrativní zátěž těchto společností, ale při počtu těchto společností by výrazně zatížilo i orgán dohledu (Českou národní banku) při zpracování takto poskytovaných informací.

Tabulka 42: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Informační transparentnost zahraniční investiční společnosti	Nemění se
Administrativní a transakční náklady na straně zahraniční investiční společnosti	Nemění se

Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Rovnost přístupu k investičním společnostem se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	Není dotčena

Varianta 1 – rozšíření informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost o pravidelné zprávy

Tato varianta využívá poskytnuté diskrece. Nově zavedená informační povinnost zahraničních investičních společností poskytujících své služby v ČR bezesporu zvýší nároky na administrativní procesy na straně těchto společností i domácí orgán dohledu- Českou národní banku.

Tabulka 42: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Informační transparentnost zahraniční investiční společnosti	Mírně vyšší
Administrativní a transakční náklady na straně zahraniční investiční společnosti	Zvyšují se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Zvyšují se
Rovnost přístupu k investičním společnostem se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	Není dotčena

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že vhodnější krokem je zachování varianty 0. Tato varianta nenarušuje rovný přístup k investičním společnostem se sídlem v ČR a v ostatních státech EU. Z hlediska informační transparentnosti je zabezpečeno poskytování požadovaných informací již v jiných částech zákona (např. § 41 odst. 1 písm. b). Důležitým faktorem je i to, že se nezvyšují administrativní náklady na příjem, zpracování a kontrolu těchto informací na straně orgánu dohledu - České národní banky.

Tabulka 43: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta
	var 1 rozšíření informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost o pravidelné zprávy

Přínosy	
Informační transparentnost zahraniční investiční společnosti	+
Rovnost přístupu k investičním společnostem se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně zahraniční investiční společnosti	+
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu- ČNB	+

2.3.3. IMPLEMENTACE ČL. 38 ODST. 1 UCITS IV

Směrnice ukládá členským státům umožnit alespoň jednu formu přeměn standardních fondů (splynutí, sloučení, a přeměna, při níž dochází k převodu majetku dvou nebo více fondů nebo podfondů bez likvidace, které budou i nadále existovat do okamžiku vypořádání jejich závazků, na nástupnický fond nebo podfond) podle UCITS IV zavést jednu nebo více forem splynutí/sloučení, které UCITS IV předpokládá.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. pouze splynutí nebo sloučení podílových fondů
- varianta 1 – zavedení všech forem splynutí/sloučení uvedených v čl. 2 odst. 1 písm. p) UCITS IV

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu

Ve stávající české zákonné úpravě jsou obsaženy přeměny podílových fondů uvedených v čl. 2 odst. 1 písm. p) UCITS IV, na které odkazuje čl. 38 odst. 1 UCITS IV. Jde o sloučení a splynutí fondů. Vzhledem k tomu, že článek 38 UCITS IV požaduje zavedení jedné nebo více forem pro přeshraniční a vnitrostátní sloučení a splynutí fondů, lze považovat tento požadavek za splnění již ve stávajícím stavu české zákonné úpravy.

Tabulka 44: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Splnění požadavku v čl. 38 UCITS IV	Ano
Transponování všech 3 možných forem fúze dle čl. 38 UCITS IV	Ne

Srozumitelnost a přehlednost české úpravy zákona	Ano
Využitelnost všech 3 možných forem fúze dle čl. 38 UCITS IV s ohledem na právní povahu českých standardních fondů	Ne

Varianta 1 – zavedení všech forem splynutí/sloučení uvedených v čl. 2 odst. 1 písm. p) UCITS IV

Tato varianta předpokládá doplnění stávajících 2 forem přeměny podílových fondů obsažených ve stávající české zákonné úpravě o 3. formu, uvedenou v čl. 2 odst. 1 písm. p) bod iii) UCITS IV. Při ní dochází k převodu majetku dvou nebo více SKIPCP či jejich podfondů (dále jen „**zanikající UCITS**“), které budou i nadále existovat do okamžiku vypořádání jejich závazků, na jiný podfond stejného UCITS, na UCITS, který zřizují, nebo na jiný existující UCITS nebo jeho podfond (dále jen „**nástupnický UCITS**“).

Využitím varianty 1 by tak byly do české zákonné úpravy zavedeny všechny formy splynutí/sloučení dle článku 38 UCITS IV, i když povinná je transpozice pouze toliko jedné formy spojení fondů.

Tabulka 45: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Splnění požadavku v čl. 38 UCITS IV	Ano
Transponování všech 3 možných forem spojení dle čl. 38 UCITS IV	Ano
Srozumitelnost a přehlednost české úpravy zákona	Ne
Využitelnost všech 3 možných forem spojení dle čl. 38 UCITS IV s ohledem na právní povahu českých standardních fondů	Ne

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 0 lépe odpovídá hledisku platného českého práva s ohledem na právní povahu českých standardních fondů. Tato varianta naplňuje požadavek obsažený v čl. 38 UCITS IV na transpozici alespoň jedné formy spojování tím, že obsahuje možnost sloučení a splynutí fondů. Zavedení třetí možné formy spojení fondů obsažené ve směrnici by z hlediska platné české úpravy mělo pramalé faktické uplatnění.

Tabulka 46: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta

	var 1
Přínosy	
Splnění požadavku v čl. 38 UCITS IV	0
Transponování všech 3 možných forem spojování fondů dle čl. 38 UCITS IV	+
Náklady	
Srozumitelnost a přehlednost české úpravy zákona	+
Využitelnost všech 3 možných forem spojování fondů dle čl. 38 UCITS IV s ohledem na právní povahu českých standardních fondů	0

2.3.4. IMPLEMENTACE ČL. 39 ODST. 6 UCITS IV

Pro případy sloučení nebo splynutí, na které se vztahuje UCITS IV, se stanovuje možnost dosáhnout na dobu 6 měsíců od rozhodného dne výjimku z povinnosti dodržovat pravidla rozložení rizika, tj. implicitně se povoluje i splynutí nebo sloučení fondů, jejichž majetkové portfolio a způsob investování je rozdílný. Zavádí se též povinnost potvrdit depozitáři ukončení převodu majetku dle čl. 48 odst. 4 UCITS IV. Ustanovení promítá do ZKI též čl. 42 UCITS IV, který zakládá povinnost depozitářů (nebo auditorů – věc diskrece členských států) zkontrolovat některé aspekty sloučení nebo splynutí a vydat o tom zprávu přístupnou podílníkům/majitelům cenných papírů a příslušným orgánům dohledu.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu; tj. možnost požádat Českou národní banku o výjimku ze statutu na dobu nejdéle 6 měsíců (využití diskrece)
- varianta 1 – zrušení diskrece

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu; tj. zavedení možnost požádat Českou národní banku o výjimku ze statutu na dobu nejdéle 6 měsíců (využití diskrece)

Možnost požádat Českou národní banku o povolení výjimky ze statutu fondu na dobu nejdéle 6 měsíců umožňuje prakticky realizovat splynutí nebo sloučení fondů bez rizik uvedených ve variantě 1. Lhůta nejdéle 6 měsíců je dostatečně dlouhá, aby fond uvedl svou strukturu majetku a investování do souladu se statutem fondu. Stanovená, nejvýše 6-ti měsíční, lhůta je rovněž nutná k tomu, aby změna struktury majetku nebyla prováděna pod tlakem za nevýhodných podmínek (prodej velkého množství cenných papírů v případě menších trhů může ovlivnit kurzy těchto cenných papírů).

Tabulka 47: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Proveditelnost splynutí nebo sloučení	Možná i v případě, že zúčastněné fondy mají jiné struktury majetku a investování.
Rizika plynoucí ze splynutí nebo sloučení pro podílníky fondu kvůli porušení statutu	Omezená
Pravděpodobnost nucené změny struktury majetku a náklady s tím spojené	Zvýšená

Varianta 1 – zrušení diskrece

Při zrušení diskrece by bylo možné splynutí nebo sloučení pouze v případě, že zúčastněné fondy nemají jiné struktury majetku a investování. Vzhledem k tržní volatilitě ovlivňující ocenění portfolií fondů a následně i stanovených limitů pro jednotlivé investice je však možné, že k překročení limitů může dojit i v průběhu procesu splynutí nebo sloučení. Rovněž v případě přeshraničního splynutí nebo sloučení je možné, že pro zúčastněné fondy byly uplatňovány odlišné struktury majetku a investování a splynutím nebo sloučením by došlo k rozporu se statutem fondu. Porušení statutu fondu by mohlo vést k zavedení nucené správy, nucenému převodu obhospodařování standardního fondu či odnětí povolení nebo souhlasu. To by bezesporu významným způsobem ohrozilo zájmy podílníků fondu.

Tabulka 48: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Proveditelnost splynutí nebo sloučení	Možná jen v případě, že zúčastněné fondy nemají jiné struktury majetku a investování.
Rizika plynoucí ze splynutí nebo sloučení pro podílníky fondu kvůli porušení statutu	Zvýšená
Pravděpodobnost nucené změny struktury majetku a náklady s tím spojené	Omezená

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 0 lépe vyhovuje praxi splynutí nebo sloučení fondů. Přináší rovněž výrazně nižší rizika pro podílníky fondu kvůli porušení statutu fondu. Tím, že poskytuje lhůtu až 6 měsíců na úpravu struktury majetku fondu, snižuje tlak na rychlý prodej majetku fondu za nevýhodných podmínek, méně ovlivňuje trh zejména u méně likvidních investičních nástrojů a snižuje náklady fondu.

Tabulka 49: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta

	var 1
Přínosy	
Proveditelnost splynutí nebo sloučení	-
Náklady	
Rizika plynoucí ze splynutí nebo sloučení pro podílníky fondu kvůli porušení statutu	+
Náklady spojené s urychlenou nucenou změnou struktury majetku	+

2.3.5. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODST. 1 UCITS IV

Článek 42 UCITS IV požaduje, aby právní předpisy domovských členských států zanikajících standardních fondů pověřily buď depozitáře, nebo nezávislého auditora ověřením přijatých kritérií pro ocenění aktiv a pasiv k datu pro výpočet směnného poměru, platby v hotovosti za jednu podílovou jednotku a metodu výpočtu směnného poměru. O tomto ověření vydá depozitář nebo auditor zprávu a poskytne ji bezúplatně na požádání podílníkům nebo orgánům dohledu.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. transpozice čl. 42 UCITS IV tak, že ověření údajů sloučení nebo splynutí bude provádět depozitář
- varianta 1 – transpozice čl. 42 UCITS IV tak, že ověření údajů sloučení nebo splynutí bude provádět auditor

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu, tj. transpozice čl. 42 UCITS IV tak, že ověření údajů sloučení nebo splynutí bude provádět depozitář

Depozitář podílových fondů již podle současné právní úpravy v rámci své běžné činnosti pro podílový fond plní povinnosti, které jsou obdobné požadavkům směrnice, tj. zejména kontroluje způsob oceňování majetku fondu, zda podílové listy jsou vydávány v souladu se statutem fondu a ZKI a zda aktuální hodnota podílového listu je vypočítána v souladu se statutem fondu a ZKI. Depozitář též podle současné právní úpravy poskytuje své stanovisko ke splynutí podílových fondů. Stanovit tedy povinnost podle čl. 42 UCITS IV depozitáři je v souladu s dosavadní právní úpravou a postavením depozitáře vůči podílovému fondu.

Tabulka 50: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Depozitář ověřuje přijatá kritéria pro	Ano

ocenění aktiv a pasiv k datu pro výpočet směnného poměru	
Depozitář ověřuje platby v hotovosti za podílový list	Ano
Depozitář ověřuje metodu výpočtu směnného poměru	Ano
Poskytnutí zprávy o ověření	Ano

Varianta 1 – transpozice čl. 42 UCITS IV tak, že ověření údajů sloučení nebo splynutí bude provádět auditor

Je sice teoreticky možné uvažovat o pověření nezávislého auditora ověřením údajů sloučení nebo splynutí, takové řešení se však na první pohled nejeví jako efektivní. Auditor na rozdíl od depozitáře nemá denní kontakt s majetkovými operacemi standardního fondu. Pokud by měl být auditor pověřen ověřováním podle čl. 42 UCITS IV, lze se obávat i objektivně vyšších nákladů, které by oproti depozitáři auditor musel vynaložit, aby požadované údaje mohl ověřit. Informace k tomuto ověření by navíc auditor stejně nejspíš čerpal od depozitáře.

Tabulka 51: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Auditor ověřuje přijatá kritéria pro ocenění aktiv a pasiv k datu pro výpočet směnného poměru	Ano
Auditor ověřuje platby v hotovosti za jednu podílovou jednotku	Ano
Auditor ověřuje metodu výpočtu směnného poměru	Ano
Provedení auditů a jejich zpřístupnění podílníkům a příslušným orgánům	Ano

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 1 se odchyluje od dosavadního pojetí právní úpravy kolektivního investování, neboť pro ověřování údajů, o kterých má díky svému vztahu s podílovým fondem/investiční společností nejlepší přehled depozitář, určuje nezávislého auditora. Varianta 0 naopak navazuje na současný právní stav a využívá dosavadního vztahu depozitáře a podílového fondu pro účely transpozice čl. 42 UCITS IV.

Z tohoto posouzení tedy vyplývá, že jako nejlepší se jeví varianta 0 transpozice čl. 42 UCITS IV tak, že ověření údajů sloučení nebo splynutí bude provádět depozitář.

3. DOTČENÉ SUBJEKTY

Dotčenými subjekty jsou stávající adresáti ZKI, tj. zejména:

- investiční fondy
- investiční společnosti
- zahraniční investiční společnosti, pokud obhospodařují fondy kolektivního investování
- podílové fondy
- podílníci podílových fondů
- akcionáři investičních fondů
- depozitáře fondů kolektivního investování
- zahraniční standardní fondy
- zahraniční speciální fondy

Vzhledem k tomu, že návrh zákona primárně transponuje AIFMD, vztáhnou se hlavní obsahové změny zejména na investiční společnosti obhospodařující speciální investiční fondy v rozsahu převyšujícím 100 mil. EUR. S ohledem na možnost opt-inu do režimu AIFMD se ale úprava vztahuje i na ostatní investiční společnosti a investiční fondy. S ohledem na novou systematiku zákona a terminologické změny je nová úprava relevantní pro všechny výše uvedené subjekty, byť na ostatní již existující subjekty se většina obsahových změn nevztáhne. Nová právní úprava je ale významná i pro subjekty, které v oblasti obhospodařování a administrace investičních fondů zatím nepůsobí, ale o vstupu do tohoto odvětví uvažují (například na tzv. hlavní administrátory). Nově se právní úprava vztahuje i na osoby se sídlem mimo EU, pro které je Česká republika referenčním státem.

4. KONZULTACE

V souladu s dohodou o spolupráci při přípravě návrhů vnitrostátních právních předpisů týkajících se finančního trhu a dalších předpisů mezi Českou národní bankou a Ministerstvem financí byl návrh připravován v koordinaci s Českou národní bankou.

Zároveň byla provedena konzultace s veřejností a to na základě konzultačních materiálů a veřejného slyšení k návrhu zákona.: 1) Dne 27. července 2011, necelý týden po publikaci AIFMD v Úředním věstníku, publikovalo Ministerstvo financí konzultační materiál k transpozici AIFMD. 2) Dne 26. října 2011 publikovalo Ministerstvo financí konzultační materiál k návrhu nového zákona zohledňující výsledky konzultace ke konzultačnímu materiálu ze dne 27. července 2011. 3) Dne 11. ledna 2012 zorganizovalo Ministerstvo financí historicky první veřejné slyšení k návrhu zákona, a to k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech; zúčastnilo se jej přibližně 100 zástupců z řad bank, investičních společností, asociací, jakož i České národní banky.

Na konzultační materiály reagovala, kromě České národní banky, zejména Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT) a jejich podněty byly při přípravě konečného návrhu zváženy a v naprosté většině případů byly zohledněny. Zohledněny byly též podněty pracovní skupiny pro projekt „Česká republika – finanční centrum Evropy“ ustavené na podnět ekonomických ministrů vlády (PEM). Dne 30. března 2012 byl odborné veřejnosti předložen ke konzultaci návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech, zohledňující výsledky předchozích veřejných konzultací a veřejného slyšení, s termínem k vyjádření do 12. května 2012.

5. IMPLEMENTACE A VYNUCOVÁNÍ

Implementace směrnic UCITS IV a AIFMD, jakož i ostatní části návrhu zákona, jsou v legislativní gesci Ministerstva financí. Z hlediska povolovacích řízení a ukládání sankcí zůstává příslušnost České národní bance. V gesci České národní banky zůstává vydávání prováděcích právních předpisů o žádostech, o oznamování České národní bance a o požadavcích na řídicí a kontrolní systémy a pravidla jednání obhospodařovatelů a administrátorů investičních fondů. Vydávání prováděcích právních předpisů ve vztahu k ostatním aspektům návrhu zákona je navrhováno zmocnění pro vládu.

V oblasti vynucování nové právní úpravy se předpokládá využití dosavadního personálního a materiálního vybavení České národní banky; vynucování bude i po přijetí navrhovaných změn probíhat standardními metodami správního dohledu a trestání bez nároku na zvýšené náklady.

6. PŘEZKUM ÚČINNOSTI

Přezkum účinnosti a vhodnosti nové úpravy obhospodařování a administrace investičních fondů by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh. Zohledněny by měly být poznatky nabyté při vlastní úřední činnosti i připomínky dotčených subjektů, zejména pokud jde o praktické dopady regulace na fungování finančního trhu.

B. ZVLÁŠTNÍ ČÁST DŮVODOVÉ ZPRÁVY

ČÁST PRVNÍ, ÚVODNÍ USTANOVENÍ

K § 1

Vymezuje se působnost zákona a předmět úpravy, a to s ohledem na návrhy prezentované dále. Základními službami ve vztahu k investičním fondům je jejich management, administrace a marketing. Dále se v souvislosti s transpozicí příslušných předpisů Evropské Unie odkazuje na tyto předpisy.

K § 2

V návaznosti na příslušné předpisy Evropské unie se některé činnosti, které by jinak splnily pojmové znaky kolektivního investování, resp. předmětu činnosti neveřejných fondů, vyjímají. Jedná se o transpozici článku 2 odst. 3 a recitálu 8 AIFMD.

K § 3

Přebírá se současné ustanovení § 14 odst. 1 ZKI, aktualizované s ohledem na nově navrhovanou terminologii a precizuje s ohledem na základní činnost investiční společnosti. Obhospodařovatel pravděpodobně bude ve většině případů zároveň administrátorem, nicméně vymezení obhospodařovatele vychází z toho, že právě obhospodařování je hlavní činností obhospodařovatele. Případná administrace je pouze doplňkovou činností.

K § 4

Pojmenovává se osoba, která je oprávněna provádět administraci investičních fondů nebo srovnatelných zahraničních entit.

K § 5

Ustanovení na základě čl. 2 odst. 1 UCITS IV a čl. 21 AIFMD vymezuje depozitáře jako právnickou osobu oprávněnou vykonávat základní služby depozitáře investičního fondu. Pro tzv. custody službu byl zvolen termín „opatrování“, aby se odlišila tato služba od fyzické úschovy investičních nástrojů.

K § 6

Jedná se o vymezení tzv. prime broker, který obvykle poskytuje služby hedgovým fondům na vlastní účet (funguje jako protistrana fondů) a který dosud často fungoval i jako depozitář pro tyto fondy. V AIFMD dochází k oddělení těchto dvou služeb (*prime brokerage* a depozitářské funkce) s cílem zvýšit ochranu majetku fondů. Hlavní makléř může být depozitářem investičního fondu pouze za podmínky, že má efektivně oddělený výkon obou činností. Osoba hlavního podpůrce je vymezena v čl. 4 odst. 1 AIFMD.

ČÁST DRUHÁ, OBHOSPODAŘOVATEL

K § 7 až 16

Tato část upravuje základní pravidla podnikání obhospodařovatele, zejména s ohledem na jeho řídicí a kontrolní systém a pravidla jednání, a upravuje některé základní koncepty, jako je vymezení pojmu obhospodařování a osob, které mohou být obhospodařovateli investičních fondů.

Zde je upraven základní rámec pro obhospodařování investičních fondů. Zákon vychází z

koncepce, že obhospodařování investičního fondu a administraci investičního fondu mohou provádět odlišné osoby, a proto důsledně rozlišuje mezi obhospodařovatelem a obhospodařováním na straně jedná (část druhá) a administrátorem a administrací na straně druhé (část třetí). Stanovuje se, že obhospodařovatel může obhospodařovat české investiční fondy i zahraniční investiční fondy. Je ale zřejmé, že zahraniční investiční fondy může obhospodařovatel založený dle českého práva a s povolením České národní banky obhospodařovat jen tehdy, připouští-li to zahraniční právní úprava (resp. právní řád domovského státu daného fondu). Dále se v souladu s evropskou legislativou (Příloha II UCITS IV a Příloha I AIFMD) stanovuje, že obhospodařování investičního fondu v sobě zahrnuje obhospodařování majetku tohoto fondu a řízení souvisejících rizik. Ostatní aktivity ve vztahu k tomuto fondu jsou součástí administrace investičního fondu. Pouze ve vztahu k obhospodařování investičních fondů je evropskou legislativou upraveno, že se jedná o monopol regulovaných osob (viz např. čl. 13 UCITS IV a čl. 20 AIFMD), zatímco administrativními úkony lze pověřit i neregulovanou osobu (typicky se jedná o vedení účetnictví, právní služby či marketing).

Ačkoli směrnice UCITS IV umožňuje vytvoření tzv. *investment company* (v českém právním řádu by se jednalo o samosprávní standardní fond s právní osobností), nenavrhuje se v aktuálním návrhu takovouto právní formu zavádět. Všechny samosprávné investiční fondy tak budou speciálními (non-UCITS fondy) a budou-li nadlimitní, budou se řídit směrnicí AIFMD. Tato směrnice mimo jiné stanovuje, že samosprávné investiční fondy nemohou obhospodařovat jiné investiční fondy (čl. 6 odst. 3 AIFMD). Obdobné ustanovení existuje i v UCITS IV ve vztahu k *investment company* v třetím pododstavci čl. 30, které není ale pro českou právní úpravu relevantní.

Vymezuje se, kdo může obhospodařovat české investiční fondy. Jednak se bude jednat o investiční společnost, dále o samosprávný investiční fond, zahraniční osoba se sídlem mimo EU, pro kterou je Česká republika referenčním státem (tzv. non-EU AIFM neboli mimounijní správce dle směrnice AIFMD) a dále osoby, které obhospodařují české investiční fondy na základě evropského pasu dle UCITS IV (ve vztahu ke standardním fondům) nebo dle AIFMD (ve vztahu ke speciálním fondům a fondům kvalifikovaných investorů; fond korporátních investic je vždy samosprávný). V případě evropského pasu se rozlišuje, zda tyto osoby obhospodařují české investiční fondy prostřednictvím pobočky obchodního závodu (dle terminologie před novým občanským zákoníkem a zákonem o obchodních korporacích: „organizační složka podniku“) na území ČR nebo tzv. „napřímo“, a tedy bez této pobočky.

Zahraniční osoby s evropským pasem se řídí českým právem jen v rozsahu, v jakém upravuje tyto fondy (tj. zejména ve vztahu ke statutu, sdělení klíčových informací, výročních a pololetních zpráv, investování fondů, vztahy s investory, atp.), naopak se neřídí ustanoveními upravujícími vnitřní organizaci takové osoby, nemá-li přímý vztah k těmto fondům. Přímý vztah mají například pravidla jednání, jako je regulace pobídek apod.

Díl 3 představuje základní pilíř ve vztahu k aplikaci AIFMD a jedná se o implementaci čl. 3 odst. 2 této směrnice. Dle tohoto článku se AIFMD použije pouze pro obhospodařovatele, kteří spravují alternativní (non-UCITS) investiční fondy, jejichž majetek přesahuje 100 mil. EUR (cca 2,5 mld. Kč). Ostatní, tzv. podlimitní, obhospodařovatelé se řídí pouze čl. 3 odst. 3 AIFMD, ale mají možnost dobrovolného opt-inu do režimu AIFMD. Výhodou využití práva na opt-in je získání evropského pasu, nevýhodou pak nutnost řídit se AIFMD a jí provádějícím nařízení, které Evropská komise plánuje publikovat v červenci 2012. Nejen z tohoto důvodu navrhla Evropská komise v prosinci 2011 přijmout dvě nová nařízení, která umožňují v případě splnění určitých podmínek využít evropského pasu i pro podlimitní obhospodařovatele. Jedná se o nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (působících

pod značkou EuVECA) a nařízení o evropských fondech sociálního podnikání (působících pod značkou EuSEF). Tato nařízení vychází z principu *light-touch approach* a stanovují jen minimum pravidel, většinou tzv. *high-level principles*. Jak fondy EuVECA, tak fondy EuSEF lze nabízet pouze profesionálním a dobře informovaným investorům, kteří investují minimálně 100 tis. EUR. Fondy EuVECA musí investovat 70 % svého majetku do malých a středních podniků a fondy EuSEF musí investovat 70 % svého majetku do tzv. sociálních podniků, které jsou malými a středními podniky a mají sociálně prospěšný účel (např. zaměstnávají jinak těžko zaměstnatelné osoby).

Základní rozhodný limit 100 mil. EUR neplatí při splnění určitých podmínek a lze použít rozhodný limit vyšší, a to 500 mil. EUR. Vzhledem ke stanoveným podmínkám lze předpokládat, že tento vyšší limit bude vhodnější spíše pro samosprávné investiční fondy než pro investiční společnosti, které mají široké portfolio obhospodařovaných investičních a zahraničních investičních fondů. Těmito podmínkami je zejména to, že obhospodařované investiční fondy nesmí odkupovat jimi vydávané cenné papíry po dobu 5 let („*no redemption rights exercidable during a period of 5 years following the date of initial investment in each AIF*“). Z tohoto důvodu nejsou vhodné některé právní formy, jako například družstvo, kde nelze tuto podmínku splnit. Aby bylo možno využít tuto výjimku, nesmí navíc obhospodařované investiční fondy využívat pákového efektu (tj. nesmí obchodovat s využitím půjčených peněz nebo s využitím derivátů obsahujících pákový efekt). Do výpočtu rozhodného limitu se počítají pouze non-UCITS investiční fondy, proto jsou vyloučeny standardní fondy a srovnatelné zahraniční investiční fondy.

Bližší pravidla pro výpočet rozhodného limitu, a zejména řešení situace, je-li rozhodný limit překročen pouze dočasně, upravuje nařízení k provedení AIFMD (čl. 3 až 7 dle návrhu Evropské komise). Návrh tohoto nařízení ale nerespektuje plně pravidla stanovení v AIFMD, například to, že rozhodný limit má být počítán v rámci koncernu („*either directly or indirectly, through a company with which the AIFMD is linked by common management or control, or by a substantive direct or indirect holding*“). Bez tohoto pravidla by šel rozhodný limit snadno obcházet, kdy by se větší obhospodařovatelé mohli rozdělit do více menších obhospodařovatelů, ale stále by byly propojeni v rámci koncernu.

K § 17 až 34

Návrh vychází zejména z premisy, že zatímco v případě UCITS IV je podrobnější úprava obsažena v prováděcí směrnici Evropské komise (č. 2010/43/EU), tak v případě AIFMD je podrobnější úprava obsažena v přímo použitelném prováděcím nařízení Evropské komise. Z tohoto důvodu je vhodné úpravu „*management company*“ podle UCITS IV a úpravu „AIFM“ podle AIFMD rozdělit, aby zákon nebyl v rozporu s prováděcím nařízením k AIFMD. Úprava tak v Díle 1 upravuje základní pravidlo, které bude platit pro všechny obhospodařovatele bez rozdílu. Díl 2 se pak věnuje úpravě dle UCITS IV a díl 3 úpravě dle AIFMD. Obhospodařovateli, které evropské právo neupravuje, jsou obhospodařovatelé, kteří obhospodařují jiné než standardní fondy a kteří nepřekračují rozhodný limit dle AIFMD. U těchto obhospodařovatelů se navrhuje rozlišit, zda obhospodařují veřejné investiční fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů. Jedná-li se o fondy kvalifikovaných investorů, existuje pro takové obhospodařovatele dobrovolná možnost řídit se nařízeními o EuVECA a EuSEF. Neexistuje rozumný důvod, proč klást českým právem přísnější požadavky než tato nařízení, zejména pokud tato nařízení navíc dávají výhodu evropského pasu. Proto se navrhuje pro podlimitní obhospodařovatele fondů kvalifikovaných investorů stanovit, že se obdobně řídí právě požadavky těchto nařízení. Protože jsou obě nařízení prakticky téměř totožná (a to zejména ve vztahu k řídicímu a kontrolnímu systému a ve vztahu k pravidlům jednání), navrhuje se odkázat pouze na jedno z nich, a to na nařízení o evropských fondech rizikového

kapitálu (venture capital funds).

V případě podlimitního obhospodařovatele speciálních (a tedy veřejných) investičních fondů lze zvolit několik přístupů. Jednak upravit národní úpravu, která by ale pravděpodobně z velké části vycházela z evropské legislativy, která je v rámci asset managementu považována za jistý standard. Druhou možností je vztáhnout na tyto fondy úpravu dle AIFMD, ale to lze považovat za příliš zatěžující, protože AIFMD je psána na systémové významné obhospodařovatele a obsahuje tedy detailní regulatoriku. Rovněž není vhodné na tyto obhospodařovatele vztáhnout úpravu dle nařízení o EuVECA a EuSEF, protože tato nařízení jsou psána s vědomím, že tyto fondy nelze nabízet drobným investorům, a proto například nestanovují povinnost mít depozitáře. Jako nejvhodnější se proto navrhuje vztáhnout na ně úpravu dle UCITS IV, a to včetně prováděcích předpisů; ostatně tento přístup konvenuje i platné právní úpravě. Značka UCITS je nejenom v Evropě, ale prakticky v celém světě, vnímána jako známka kvality a rozumné regulace vhodné pro drobné investory. Není rovněž důvodu činit v rámci investičních fondů nabízených veřejnosti rozdíl mezi obhospodařovateli standardních fondů a speciálních fondů, a ani současně platný ZKI to nečiní. Hlavní rozdíl mezi standardními a speciálními fondy tak bude i nadále zejména v regulaci způsobu, jakým mohou investovat.

Na druhou stranu se navrhuje umožnit vytvořit „veřejný“ speciální fond, který ale bude uzavřený drobným investorům. Hlavní výhodou oproti fondu kvalifikovaných investorů bude, že takovýto fond bude lze možno veřejně propagovat, drobní investoři ale do něj nebudou moci investovat. Z tohoto důvodu se tyto fondy blíží fondům kvalifikovaných investorů a fondům EuVECA a EuSEF, a proto i pro ně se navrhuje obdobně vztáhnout nařízení o EuVECA (resp. EuSEF).

Co se týče systematiky jednotlivých dílů, navrhuje se nejprve upravit řídicí a kontrolní systém, poté pravidla jednání, dále pravidla pro outsourcing a nakonec požadavky na personál. Ministerstvo financí vedlo v roce 2011 diskusi s Českou národní bankou o harmonizaci formulací při právní úpravě řídicího a kontrolního systému a souvisejících požadavků (zejména požadavků na outsourcing a personální vybavení), a to napříč finančním trhem. Předkládaný návrh vychází ze závěrů této diskuse a snaží se ji implementovat právě pro oblast obhospodařování a administrace investičních fondů. Přitom ale musí respektovat požadavky evropské legislativy a zejména to, že některé otázky budou upraveny přímo použitelným nařízením Evropské komise, které bude de facto rozvádět pravidla uvedená v zákoně. Například otázku personálního obsazení upravuje nařízení k provedení AIFMD (čl. 60 návrhu Evropské komise). I v případě UCITS IV je toto upraveno v prováděcí směrnici Evropské komise (čl. 4 odst. 1 písm. b) a čl. 5 směrnice 2010/43/EU), ale s ohledem na české ústavní principy je toto tradičně upravováno v zákoně, nikoli ve vyhlášce.

Rovněž je třeba respektovat rozdíly v případě outsourcingu (pověření jiného výkonem určité činnosti), kdy AIFMD je výrazně přísnější a detailnější. Navíc jsou principy outsourcingu dle AIFMD rozvedeny blíže v prováděcím nařízení k AIFMD (čl. 78 až 85 návrhu Evropské komise), a proto musí úprava v zákoně maximálně odpovídat rámcové úpravě v čl. 20 AIFMD. Na rozdíl od UCITS IV obsahuje AIFMD pravidla pro tzv. subdelegaci (pověření dalšího pověřenou osobou).

Z legislativně technického hlediska nelze úpravu řídicího a kontrolního systému u UCITS IV a AIFMD spojit, protože k provedení UCITS IV je třeba zmocnění k vydání českého prováděcího předpisu, zatímco u AIFMD je provedení zákona uskutečněno na evropské úrovni. Může samozřejmě nastat situace, že investiční společnost bude obhospodařovat jak standardní fondy, tak, v rozsahu přesahujícím rozhodný limit, i speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů. Bude tak muset splňovat podmínky jak podle UCITS IV, tak podle

AIFMD. Není ale nutno vyžadovat, aby podmínky podle AIFMD splňovala i vůči standardním fondům, které obhospodařuje. Ačkoli zákon obsahuje pravidlo, že řídicí a kontrolní systém musí být přiměřený rozsahu a složitosti prováděných činností, bylo by asi nesnadné z tohoto pravidla vyvodit, že některá pravidla platí jen ve vztahu k některým fondům.

Další obtíží, se kterou se musel zákonodárce vyrovnat, bylo rozdělení funkce obhospodařovatele a administrátora. Tím došlo i k rozdělení řídicího a kontrolního systému s ohledem na to, zda se jedná o řídicí a kontrolní systém ve vztahu k obhospodařování či řídicí a kontrolní systém ve vztahu k administraci. Ačkoli tak řídicí a kontrolní systém bude ze své podstaty u jedné osoby (investiční společnosti) pouze jeden, bude muset splňovat různé požadavky, právě s ohledem na to, jaké činnosti tato osoba provádí a ve vztahu k jakým typům fondů. Hypotetický příklad: investiční společnost, která obhospodařuje standardní fondy (bez jejich administrace) a provádí administraci fondů kvalifikovaných investorů v rozsahu nepřesahujícím rozhodný limit, bude muset mít řídicí a kontrolní systém obhospodařovatele dle UCITS IV a zároveň řídicí a kontrolní systém administrátora obdobně dle nařízení o EuVECA. Tento příklad je ale pouze teoretický, protože zákon v souladu s evropskou legislativou (UCITS IV) stanovuje, že administrátorem standardních fondů může být pouze investiční společnost, která je obhospodařuje. Nelze proto obhospodařovat standardní fondy bez jejich administrace. To ale nebrání tomu, aby tato investiční společnost administraci (nebo její část) standardního fondu delegovala na jinou osobu, což bude mít dopad i na posouzení přiměřenosti jejího řídicího a kontrolního systému (nelze vyžadovat řídicí a kontrolní systém ve vztahu k činnostem, které daná investiční společnost ve skutečnosti nevykonává). Naopak AIFMD rozdělení administrace a obhospodařování sice výslovně nepředpokládá, ale de facto umožňuje (viz definici správce a správy v čl. 4 odst. 1 písm. b) a w)). Jsou tak de facto možné různé kombinace požadavků na řídicí a kontrolní systém, a to i s ohledem na to, že pokud investiční společnost poskytuje i investiční služby (např. individuální portfolio management), musí mít zároveň řídicí a kontrolní systém obdobný jako u obchodníka s cennými papíry ve vztahu k těmto investičním službám.

Obhospodařovatel musí vykonávat svou činnost řádně (tj. s péčí řádného hospodáře) a obezřetně (tj. s náležitou opatrností). Obhospodařovatel dále nesmí narušovat integritu trhu (tj. nesmí zejména manipulovat s trhem a zneužívat vnitřní informace) a musí jednat v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných fondů a jejich investorů. Toto základní pravidlo jednání znamená, že obhospodařovatel musí dodržovat i další podrobnější pravidla jednání, zejména pravidla týkající se sdružování obchodů, pravidla upravující pobídky, povinnost *best execution*, zákaz provádět nadbytečné obchody (tzv. *churning*, neboli čeření majetku) a pravidla pro osobní obchody (tj. obchody osob propojených s obhospodařovatelem, tzv. osob se zvláštním vztahem k obhospodařovateli). Obdobně jako u řídicího a kontrolního systému, i zde v případě obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit (správce dle AIFMD) upravuje blíže tato pravidla prováděcí nařízení k AIFMD (zejména čl. 18 až 30 dle návrhu Evropské komise).

V platném ZKI je srovnatelná úprava obsažena zejména v § 74 (odborná péče), § 74a (řídicí a kontrolní systém), § 74b (personální vybavení), § 75 (pravidla činnosti) a § 78 ZKI (outsourcing). V evropském právu je srovnatelná úprava obsažena zejména v čl. 12 odst. 1, 13 a 14 odst. 1 UCITS IV, v celé prováděcí směrnici k UCITS IV č. 2010/43/EU, v čl. 12 až 20 AIFMD a v čl. 18 až 85 prováděcího nařízení k AIFMD (dle číslování návrhu Evropské komise). Návrh rovněž zohledňuje návrh tzv. UCITS V, neboli novely UCITS IV, která navrhuje i v případě obhospodařovatelů standardních fondů zavést pravidla na odměňování některých osob (čl. 14a a Příloha IIa UCITS IV dle návrhu UCITS V).

K § 35 až 38

Návrh vychází jednak z čl. 7 odst. 1 a 10 odst. 1 UCITS IV a z čl. 9 AIFMD, které odkazují na čl. 57 směrnice 2006/48/ES a na čl. 21 směrnice 2006/49/ES (obě souhrnně označované jako CRD). Stanovuje se, že investiční společnost musí mít počáteční kapitál (*initial capital*) ve výši 125 tis. EUR a dále dodatečný kapitál ve výši 0,02% z obhospodařovaného majetku nad 250 mil. EUR. Současný ZKI používá pojem „vlastní kapitál“, ale protože pojem „vlastní kapitál“ je již použit ve vztahu k investičnímu fondu jako jeho *net asset value* (NAV), navrhuje se obdobně podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT) hovořit o „počátečním kapitálu“ a převzít definici počátečního kapitálu ze ZPKT. Samosprávný investiční fond musí mít počáteční kapitál ve výši 300 tis. EUR navýšený o 0,02% z obhospodařovaného majetku přesahujícího 250 mil. EUR, jak vyžaduje AIFMD (obdobně to vyžaduje i UCITS IV, ale to není z hlediska českého práva relevantní). Ve vztahu k navýšení počátečního kapitálu se navrhuje využít diskrece obou směrnic a umožnit pokrytí z 50% zárukou banky nebo pojišťovny. Dle směrnic se upřesňuje, že outsourcing nemá vliv na výpočet obhospodařovaného majetku (tj. započítávají se i fondy, které na základě pověření obhospodařuje jiná osoba, a naopak se nezapočítávají fondy, které obhospodařovatel obhospodařuje na základě pověření).

AIFMD navíc vyžaduje i dodatečný kapitál k pokrytí odpovědnosti za škodu, který lze nahradit adekvátním pojištěním této odpovědnosti. UCITS IV toto nevyžaduje. Bližší podmínky stanovuje prováděcí nařízení k AIFMD (čl. 14 až 17 dle návrhu Evropské komise).

Pro investiční společnosti a samosprávné investiční fondy se navrhuje úprava obdobná nařízení o EuVECA a EuSEF, tj. že počáteční kapitál musí být přiměřený rozsahu a složitosti vykonávaných činností, a z důvodu právní jistoty se stanovuje, že minimální výše takového počátečního kapitálu musí být 50 tis. EUR.

Ačkoli pouze AIFMD klade požadavky na umístění počátečního kapitálu, navrhuje se tuto úpravu vztáhnout na všechny obhospodařovatele, protože se nezdá být zbytečně zatěžující.

V platném ZKI je úprava obsažena v § 69 odst. 1 až 4 ZKI.

K § 39 až 42

Jak UCITS IV, tak AIFMD umožňují externím správcům (tj. investiční společnosti), aby poskytovali nad rámec obhospodařování investičních fondů i některé investiční služby. Jedná se zejména o službu individuálního portfolio managementu (který mohou investiční společnosti vykonávat například ve vztahu k účastnickým a důchodovým fondům nebo srovnatelným entitám ze zahraničí či vůči pojišťovnám) a dále o službu investičního poradenství a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování. Investiční společnost může rovněž provádět úschovu a správu investičních nástrojů (tzv. *custody*), což je činnost obdobná obhospodařování majetku zákazníka (individuální portfolio management), pouze bez aktivního obchodování s majetkem zákazníka. Důvodem pro poskytování investičních služeb je využití úspory z rozsahu, kdy jeden portfolio manažer může provádět jak kolektivní, tak individuální správu portfolia, a navíc může poskytovat i k tomu doplňující služby. V rozsahu, v jakém investiční společnost poskytuje investiční služby, se na ni hledí jako na obchodníka s cennými papíry a musí plnit právní povinnosti obdobně jako obchodník s cennými papíry. Zákon je systematizován dle zásady od obecného ke konkrétnímu a snaží se povinnost konkretizovat s ohledem na to, k jakým investičním službám se vztahují. V platném ZKI je poskytování investičních služeb upraveno zejména v § 15 odst. 3 a 4, § 69 odst. 5 a § 76 ZKI.

K § 43 až 46

Jedná se o novou právní úpravu, která vychází z čl. 26 až 30 AIFMD. Tyto články obsahují i úpravu oznamování překročení určitých podílů na „nekótovaných“ malých a středních podnicích (jimi vydávané cenné papíry nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, a proto se na ně nevztahuje tzv. transparenční směrnice č. 2004/109/ES) obdobně dle transparenční směrnice. Tato úprava je obsažena v části věnované dohledu a plnění oznamovacích povinností vůči ČNB. V této hlavě je obsažena úprava, pokud obhospodařovatel prostřednictvím jím obhospodařovaných fondů získá více než 50 % podíl na hlasovacích právech této osoby (a tedy ji ovládne, byť ovládnout právnickou osobu lze i s menším podílem na hlasovacích právech). Takový obhospodařovatel musí informovat dotčenou právnickou osobu a její společníky. Zároveň musí být zajištěno informování zaměstnanců nebo jejich zástupců této ovládané společnosti. Obhospodařovatel rovněž informuje investory dotčených fondů. Dále jsou stanoveny požadavky na obsah výroční zprávy, a to, dle volby obhospodařovatele, buď výroční zprávy dotčeného investičního fondu, anebo výroční zprávy ovládané osoby. Obdobně podle soukromoprávní úpravy obchodního práva jsou stanoveny i veřejnoprávní povinnosti ohledně neoprávněného vyvádění aktiv z této ovládané společnosti (tzv. *asset stripping* neboli tunelování). Podíl na hlasovacích právech se počítá i s ohledem na podíly držené nepřímo, např. prostřednictvím osoby jednající ve shodě.

ČÁST TŘETÍ, ADMINISTRÁTOR

K § 47 až 54

Tato část upravuje základní pravidla podnikání ve vztahu k administraci investičních fondů. Základní východiska jsou obdobná jako u části druhé, a proto řada prohlášení učiněných výše platí i zde.

V souladu s evropskou legislativou (Příloha II UCITS IV a Příloha I AIFMD) se stanovuje, které činnosti jsou považovány za administraci investičního fondu, resp. zahraničního investičního fondu. Předpokládá se vznik specifického subjektu nazvaného hlavní administrátor, který se bude specializovat na administraci investičních fondů, které nejsou standardními fondy. Takový subjekt nebude považován ani za správcovskou společnost (*management company*) dle UCITS IV, ani za správce (AIFM) dle AIFMD, protože nebude investiční fondy, jejichž administraci provádí, obhospodařovat. Kromě něj mohou administraci investičních fondů provádět investiční společnost a samosprávný investiční fond, mají-li to uvedeno v povolení. Samosprávný investiční fond však nesmí provádět administraci jiných investičních fondů. Administraci investičních fondů, které obhospodařuje, může provádět i zahraniční osoba na základě evropského pasu s pobočkou či bez pobočky (dle UCITS v případě standardních fondů a dle AIFMD v případě speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů). Rovněž zahraniční osoby se sídlem mimo Evropskou unii, pro kterou je Česká republika referenčním státem, může provádět administraci speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, které obhospodařuje. Úprava administrace je inspirována lucemburskou úpravou tzv. *administration centrale* s ohledem na vývoj evropské legislativy (viz zejména kapitolu D Circular 91/75). Ačkoli AIFMD v příloze I rozlišuje mezi obhospodařování a administrací, nečiní toto rozlišení v subjektech, které obhospodařování a administraci provádějí. Proto se stanovuje, že hovoří-li prováděcí nařízení k AIFMD o správci (AIFM), avšak reguluje činnost, která je součástí administrace (typicky oceňování majetku a závazků investičního fondu, viz čl. 70 až 77 dle číslování návrhu Evropské komise, případně pravidla o upisování a odkupování cenných papírů dle čl. 26), řídí se těmito ustanoveními administrátor, tedy osoba, která tuto činnost skutečně provádí. Naopak administrátor se nebude řídit ustanoveními tohoto nařízení, vztahují-li se k činnosti, která je součástí obhospodařování (typicky řízení rizik, řízení likvidity a pravidla pro obchodování s nástroji

sekuritizace; viz čl. 39 až 58). Naopak třeba pravidla pro pobídky (čl. 24 dle číslování návrhu Evropské komise) se uplatní jak pro obhospodařovatele, tak pro administrátora. Následující tabulka představuje základní přehled dle názoru českého zákonodárce, která ustanovení nařízení k provedení AIFMD dle návrhu Evropské komise, se vztahují na administrátora, která na obhospodařovatele, a která na oba. Je však třeba vzít v potaz, že v případě outsourcingu se tato ustanovení vztahují i na poskytovatele outsourcingu v rámci jím vykonávaných činností. Následující tabulka je pouze indikativní a nepředstavuje závazný právní výklad, protože výklad evropských předpisů náleží pouze Soudnímu dvoru Evropské unie:

Povinný subjekt	Ustanovení nařízení k provedení AIFMD
Pouze obhospodařovatel	21, 25, 27 až 32, 38 až 58, 66, 67
Pouze administrátor	26, 62, 68, 70 až 77
Obhospodařovatel i administrátor	18 až 20, 22 až 24, 33 až 37, 59 až 61, 63 až 65, 69, 78 až 85

Nejlépe lze koncepci odděleného obhospodařování a administrace demonstrovat na konkrétním hypotetickém případu. Pro jednoduchost si zvolíme úpravu dle UCITS, ačkoli jak již bylo řečeno výše, v případě standardních fondů musí být obhospodařovatel i administrátor táž osoba. Hypotetický příklad: Investiční společnost, která obhospodařuje standardní fond, se rozhodne, že se chce plně věnovat obhospodařování a nechce dělat administraci. V takovém případě má (hypoteticky) dvě možnosti: 1) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel a jako administrátora uvede jinou, k tomu oprávněnou, osobu; 2) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel i administrátor, ale podstatnou částí administrace pověří jinou osobu nebo jiné osoby (outsourcing administrace). V prvním případě již označením jiné osoby jako administrátora investičního fondu se přenáší odpovědnost za administraci na tuto osobu a tato osoba odpovídá i za všechny další osoby, které pověří výkonem určitých činností v rámci administrace. V druhém případě je obhospodařovatel (ve funkci administrátora) stále zodpovědný za veškerou činnost zahrnutou v rámci administrace, a to bez ohledu na to, zda jejím výkonem pověřil jiného či zda takto pověřená osoba pověřila dalšího. Jak bylo řečeno, tak v případě standardních fondů připadá do úvahy pouze varianta 2 a navíc UCITS IV neupravuje subdelegaci, je tedy nejisté, zda je subdelegace možná (ale z hlediska principu, co zákon nezakazuje, je dovoleno, lze předpokládat, že subdelegace je možná a řídí se obecnými právními principy, v tomto případě novým občanským zákoníkem). V případě, že by se jednalo o speciální fond, fond kvalifikovaných investorů nebo srovnatelný zahraniční investiční fond, je představitelná i varianta 1, ačkoli i zde zákon ukládá některá omezení. Není například možno, aby zahraniční osoba prováděla administraci českých investičních fondů, pokud je zároveň neobhospodařuje. Důvodem pro toto řešení je to, že evropský pas se vztahuje na obhospodařování (a případně marketing) investičních fondů, nikoli na jejich administraci. Obdobně neexistuje evropský pas pro depozitáře investičních fondů. Nelze ale zakázat osobě, která využila evropský pas pro obhospodařování českého investičního fondu, aby u tohoto fondu nemohla provádět administraci. Je ale možné, aby si zahraniční obhospodařovatel investičního fondu zvolil za administrátora tohoto fondu český subjekt. Naopak lze předpokládat, že tak učiní, protože k administraci je třeba znát české právní předpisy (typicky k plnění právních povinností, vedení účetnictví či oceňování majetku a závazků investičního fondu). Zákon rovněž neumožňuje, aby zahraniční osoba se sídlem mimo EU, pro kterou je Česká republika referenčním státem,

prováděla v České republice pouze administraci investičních fondů. To je ostatně v rozporu s logikou, s jakou se určuje referenční stát (jde o stát, kde je obhospodařováno nejvíc fondů nebo největší majetek v rámci fondů; referenční stát lze určit i s ohledem na marketing, to ale prozatím necháváme stranou).

K § 55 až 69

Vychází se z logiky a systematiky zvolené u obhospodařovatele, a proto tam uvedené platí *mutatis mutandis* i zde. Některé požadavky kladené na řídicí a kontrolní systém se vztahují pouze k administrátorovi a nejsou duplicitní s požadavky u obhospodařovatele (typicky se jedná o vedení účetnictví, vyřizování stížností a reklamací retailových investorů, vedení evidence o investorech, přijímání a vyřizování pokynů k upsání či odkoupení cenných papírů kolektivního investování a s tím související požadavek vedení evidence takových pokynů a informování o těchto pokynech). Některé požadavky je třeba vnímat pouze ve vztahu k prováděné činnosti (tj. administraci). Například, protože administrátor nenakládá nijak s majetkem investičních fondů, nemůže řídit rizika spojená s tímto nakládáním (obhospodařováním). Ačkoli má stanoveny požadavky na řízení rizik, řídí jen ta rizika, která skutečně podstupuje. Předpokládá se, že administrátor bude hlavním kontaktním místem pro investory, včetně potenciálních investorů. Naopak nebude obhospodařovat majetek investičních fondů. Proto u něj téměř nehrozí, že by manipuloval s trhem nebo zneužil vnitřní informace v obdobném rozsahu, jako v případě obhospodařovatele (byť to zcela vyloučit nelze). Na druhou stranu, zatímco obhospodařovatel jedná v nejlepším zájmu investorů jím obhospodařovaných investičních fondů pouze zprostředkovaně a to tím, že jedná v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných investičních fondů, tak administrátor přichází do kontaktu s investory, a proto je u něj třeba klást o to větší důraz na jednání v nejlepším zájmu těchto investorů. Neměl by jim proto například nabízet nevhodné produkty nebo poskytovat nepravdivé informace. Administrátor by typicky měl být schopen investorovi poskytnout statut investičního fondu, sdělení klíčových informací, výroční nebo pololetní zprávu investičního fondu v aktuálním znění a na dožádání i v listinné podobě. Administrátor by měl být schopen investorovi poskytnout i doplňující informace, jako například aktuální hodnotu cenného papíru vydávaného investičním fondem či údaje o historické výkonnosti daného fondu. Administrátor by měl být investorovi k dispozici, ať již v případě dotazů či stížností. Administrátor by měl o to více dodržovat pravidla pro pobídky, protože právě u něj hrozí, že z důvodu pobídky nebude jednat v nejlepším zájmu investorů, například doporučí investiční fond s nejvyšším vstupním poplatkem (zatímco u obhospodařovatele hrozí, že nebude z důvodu pobídky jednat v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných fondů, například bude investovat do nevhodných aktiv nebo nedodrží pravidlo *best execution*).

V případě outsourcingu dle čl. 20 AIFMD (ale i v případě čl. 19 odst. 6 AIFMD, či v případě čl. 78 až 85 nařízení k provedení AIFMD) je třeba poznamenat, že z hlediska evropského práva bude administrátor považován za delegáta (pověřenou osobu, poskytovatele outsourcingu), případně za externího oceňovatele, a proto jakýkoli outsourcing ze strany administrátora je třeba považovat za subdelegaci, není-li obhospodařovatel a administrátor jedna osoba. Administrátor provádí administraci investičního fondu na základě smlouvy o administraci, kterou lze považovat pro případy evropského práva za obdobu smlouvy o outsourcingu s tím rozdílem, že smlouvou o administraci přechází ze zákona odpovědnost za administraci na administrátora, na rozdíl od pověření jiné osoby určitou činností, kterou zahrnuje administrace. České právo ale za subdelegaci považuje pouze případ delegace ze strany externího oceňovatele (čl. 19 odst. 6), protože při jiném výkladu bychom byli v přímém rozporu s evropským právem. Ale v případě jednoduchého outsourcingu lze akceptovat i výklad volnější, a to, že na outsourcing administrátorem (který není obhospodařovatelem) se

kladou vyšší požadavky, než vyžaduje evropské právo.

K § 70 až 73

Obdobně podle smlouvy, kterou uzavírá obhospodařovatel s depozitářem, se upravují základní (minimální) náležitosti smlouvy, kterou uzavírá obhospodařovatel s administrátorem. Základním požadavkem je, aby tato smlouva byla písemná. Dále musí tato smlouva upravovat spolupráci mezi obhospodařovatelem a administrátorem, aby mohli oba plnit své právní povinnosti. Rovněž je třeba zajistit předávání dokumentů a informací mezi administrátorem a depozitářem. Smlouva musí být rovněž úplatná, ale úplatu lze stanovit například i tak, že administrátorovi náleží za nabízení cenných papírů investičních fondů (marketing) vstupní poplatek, který hradí investor. Smlouva by rovněž měla stanovit najisto, zda může administrátor pověřit výkonem určité činnosti, kterou zahrnuje administrace jiného.

K § 74

Protože se předpokládá vznik zvláštního subjektu, tzv. hlavního administrátora, který bude pouze provádět administraci a nebude moci obhospodařovat investiční fondy (viz úpravu v části zákona věnované řízením na žádost), je třeba upravit i požadavky na počáteční kapitál takové osoby. Jedná se o národní právní úpravu. Navrhuje se stanovit, že minimální výše počátečního kapitálu musí být 50 000 EUR, obdobně jako u obchodníka s cennými papíry, který nesmí přijímat peněžní prostředky a investiční nástroje od zákazníků.

ČÁST ČTVRTÁ, DEPOZITÁŘ

K § 75

Jde o transpoziční ustanovení řešící základní konflikt zájmů mezi obhospodařovatelem (manažerem) investičního fondu a investory, kdy generelně úschovou majetku fondu je pověřen jiný subjekt než manažer fondu. Tato praxe běžná u UCITS fondů byla převzata AIFMD, povinnost mít nezávislého depozitáře není zatím vždy běžnou praxí u alternativních fondů.

Tímto ustanovením by mělo být i jasně rozlišeno mezi odpovědností manažera a depozitáře. Depozitář nesmí v žádném případě vykonávat nebo ovlivňovat činnosti jako je správa portfolia či řízení rizik fondu, což jsou základní činnosti obhospodařovatele. Proto depozitář zásadně vykonává kontrolu činnosti obhospodařovatele ex post, nezasahuje nijak do realizace investiční strategie fondu například formou ex ante kontroly příkazů, které od manažera dostává. Pokud si přesto v rámci depozitářské smlouvy nějakou formu ex ante kontroly manažer a depozitář mezi sebou nastaví, nesmí při ní docházet k „směšování“ obou funkcí (manažera a depozitáře) například byť částečným přenosem výkonu některé ze základních činností manažera na depozitáře.

K § 76

Tento paragraf upravuje je transpozičním ustanovením upravujícím základní standardy výkonu funkce depozitáře.

K § 77

Jde o transpoziční ustanovení regulující rehypotekaci, která byla dříve široce dovolována a využívána nejen depozitáři, ale hlavně prime brokery. Nicméně na případu Lehman Brothers se ukázalo, že podobná situace může způsobit fondům velké problémy (těžko se dohledávalo, kde se vůbec majetek fondů poskytnutý znovu jako kolaterál nachází, natož aby se získal zpět). Proto depozitář nemůže bez souhlasu obhospodařovatele (pro každou jednotlivou

transakci) majetek fondů poskytnutý mu jako kolaterál znovu použít na zajištění vlastních závazků. Je na depozitářské smlouvě, jak si obhospodařovatel a depozitář nastaví vzájemnou komunikaci a schvalovací proces. Obdobná úprava rehypotekace pak platí i pro hlavního makléře (prime broker), neboť zde je rehypotekace ještě mnohem častějším jevem.

K § 78

Jde o transpoziční ustanovení upravující základní postupy pro řízení rizik vyplývajících z možných střetů zájmů.

K § 79

Jde o transpoziční ustanovení, kdy v tomto ustanovení je obecně upraven výkon jiné činnosti (lze si představit například výkon některé z administrativních činností) pro fond než je opatrování nebo úschova (v obecném slova smyslu) majetku fondu. Ustanovení o výkonu funkce hlavního makléře je *lex specialis* vůči této obecné úpravě. Odstavec třetí je pak ustanovení transponující čl. 19 AIFMD a současně umožňující i depozitáři standardního fondu poskytovat službu oceňovatele.

K § 80

Jde o transpoziční ustanovení, které zajišťuje včasnou informovanost dozorového orgánu o všech relevantních skutečnostech, zejména o možných porušeních právní úpravy ze strany obhospodařovatele. Oproti původní úpravě v ZKI byla vypuštěna všechna ustanovení vyžadující ex ante kontrolu jako byla ustanovení vyžadující pozastavení provedení příkazu obhospodařovatele.

Povinnost pozastavit provedení příkazů na tři dny byla v rozporu s EU právem, zejména směrnicí o neodvolatelnosti zúčtování, pravidly obchodování na regulovaných trzích (povinnost tyto obchody řádně a včas vypořádat) a naprosto neodůvodněně zvyšovala úvěrové riziko protistrany obchodu. Není na depozitáři, aby suploval roli dohledového orgánu a riskoval přitom, že svým postupem způsobí fondu škodu, za kterou bude následně odpovídat. Je na dohledovém orgánu, aby zvolil nejúčinnější nástroj řešení situace a v případě nutnosti zasáhnul.

K § 81

Zde jsou upraveny dva základní požadavky (úplatnost a písemná forma), které musí být splněny, aby právní jednání vedlo k platnému uzavření depozitářské smlouvy. Vzhledem k tomu, že uzavření platné depozitářské smlouvy je nutným předpokladem pro získání povolení k činnosti obhospodařovatele, pominutí těchto základních požadavků by mělo za následek negativní stanovisko dozorového orgánu, depozitářská smlouva by se tak nikdy nestala účinnou (bez ohledu na její platnost či neplatnost).

K § 82

Ustanovení odstavce 1 je transpozičním ustanovením, které ukládá fondům mít pouze jednoho depozitáře. To se nejeví jako šťastný přístup, zejména po zkušenostech s pádem Lehman Brothers, kdy s majetkem řady hedgových fondů nešlo po dlouhou dobu nakládat. Proto řada fondů dnes používá několik depozitářů, aby se vyhnula koncentraci rizik do jedné entity, a proto se také pro investiční fondy, jejichž regulace stále zůstává ve výlučné působnosti českého zákonodárce, tato doktrína nepřebírá (§ 83).

Navíc při globálních investičních strategiích těžko jeden depozitář zajistí přístup na všechny obchodní platformy, respektive jejich vypořádací systémy. Jistou flexibilitu AIFMD umožňuje tím, že povoluje depozitáři za velmi přísných podmínek mít sub-custodiany.

K § 83

Ustanovení upravuje situaci pro obhospodařovatele, resp. speciální fondy, které nespadají do plné působnosti AIFMD (tzv. manažery spravující majetek fondů, který v souhrnu nepřesáhne daný limit a mající tak pouze povinnost registrace a informační povinnost vůči dozorovému orgánu). Pouze speciální fondy nabízené jiným než výlučně kvalifikovaným investorům musí mít depozitáře (není stanovena povinnost mít pouze jednoho). Tento depozitář se bude řídit v zásadě ustanoveními platnými pro depozitáře standardního fondu, tedy podstatně mírnějším režimem než platí pro fondy v plné působnosti AIFMD.

K § 84 a 85

Ustanovení je transpozicí AIFMD a vymezuje entity, které mohou být depozitáři speciálních a fondů kvalifikovaných investorů, tedy fondů podle AIFMD.

§ 751 umožňuje po omezenou dobu využívat jako depozitáře i zahraniční banky z EU, které nemají pobočku v ČR. Vzhledem k tomu, že výkon funkce depozitáře zejména pro hedgové fondy je velmi komplexní záležitost, se kterou nejsou v tuzemsku žádné zkušenosti, toto přechodné řešení by umožňovalo těmto fondům v ČR fungovat hned a využívat služeb depozitářů v zahraničí.

K § 86

Vymezuje se depozitářská smlouva.

K § 87

Jde o transpoziční ustanovení, které vymezuje základní funkce *safe-keeping* podle AIFMD, tedy „*custody*“ (opatrování a úschova) a „*record keeping*“ (evidence a kontrola) a platí zde obdobně komentář k § 765.

Nadto lze poznamenat, že *custody* služby jsou vykonávány na základě smlouvě o účtu, která by měla tvořit část depozitářské smlouvy. Na základě této smlouvy o účtu pak depozitář provádí příkazy obhospodařovatele, vede účet a zajišťuje, že na něm jsou řádně evidovány investiční nástroje v majetku fondu (provádí například pravidelnou rekonciliaci a zajišťuje, že počet investičních nástrojů vedený na omnibus účtu depozitáře o úroveň výše odpovídá počtu investičních nástrojů v jeho vlastní evidenci, tedy v majetku fondu a ostatních klientů depozitáře).

Otevření vlastnického účtu na jméno fondu přímo u centrálního depozitáře cenných papírů, kdy depozitář fondu funguje jako operátor tohoto účtu (nebo jím pověřená osoba tak funguje), se nepovažuje za přenesení výkonu činnosti (tedy za „sub-custody“), ale též za opatrování. To je důležité zejména pro jednostupňové systémy vedení evidence cenných papírů, což je i případ tuzemské evidence, která kombinuje jedno a dvoustupňový systém Jednostupňový systém (tj. vlastnické účty na jméno konečného investora jsou vedeny na úrovni CSD) je používaný například v Číně, Finsku, a je možný i ve Švédsku. AIFMD v tomto smyslu stanoví, že pokud je custody službou (tj. vedením vlastnického účtu) pověřen operátor vypořádacího systému (tj. CSD), tak toto se nepovažuje za delegaci custody funkce. Je to logický přístup, neboť CSD jsou specifické entity a investor do investičních nástrojů držených v jednostupňové evidenci nemá možnost výběru, prostě musí ten účet u daného CSD zřídit. Jakékoliv omezení by tak naprosto znemožnilo investovat do těchto nástrojů finančního trhu. Bez diskuze tyto účty jsou nejbezpečnější z hlediska možných ztrát. Insolvence CSD je vysoce nepravděpodobná. Do CSD nemají klienti obvykle přístup, a nemohou tak přímo nakládat se svým vlastnickým účtem, to zajišťuje účastník v CSD, který funguje jako operátor účtu, i když ho přímo sám nevede. Operátorem účtu může být depozitář nebo jím pověřená

osoba (tady pak depozitář musí provést *due diligence* této osoby, neboť má povinnost nahradit chybějící investiční nástroje).

Jiný majetek než zastupitelné investiční nástroje v úschově je pak evidován podle odstavce 2 (tj. safe-keeping). Sem patří například fyzická úschova listinných cenných papírů. Je otázkou, kam patří evidence derivátových kontraktů. Samotná AIFMD tuto otázku neřeší a výkladem lze dospět k tomu, že by derivátové kontrakty spadly do v AIFMD neupravené kategorie (tedy pod zbytkovou kategorii v odstavci 4 s tím, že by tato kategorie nebyla zahrnuta do prováděcích aktů vydaných Evropskou komisí). Nicméně podle ESMA doporučení by měly být deriváty evidovány podle odstavce 2. *Safe-keeping* derivátových kontraktů je právně poněkud zvláštní koncept, protože deriváty představují v podstatě *cash flow* a jako *cash flow* by měly být monitorovány. Navíc budou derivátové kontrakty, včetně evidence všech uzavřených derivátových kontraktů v *trade repositories,* nově regulovány nařízením EMIR. Jakákoliv evidence vedená depozitářem tak bude představovat ve své podstatě zbytečné dublování evidencí vedených jinde a tyto neúčelně vynaložené náklady pak zaplatí koncový investor. Bude tedy žádoucí nastavit praxi tak, že jakékoliv dublování činností bude nežádoucí a depozitáře při své činnosti budou moci využívat údajů z trade repositories.

Ustanovení odstavce 1 upravuje tzv. *custody* podle článku 21 odst. 8, písm. a) AIFMD. Tyto nástroje musí být vedeny u depozitáře na vlastnickém účtu zřízeném pro speciální fond jako konečného investora. Nelze tolerovat praxi, kdy by byl majetek fondu na úrovni depozitáře tohoto fondu smíchán s majetkem jiných klientů depozitáře v rámci jeho vedení na tzv. omnibus účtu nebo veden na jiné jméno, než jméno fondu (generelně platí, že vlastníkem investičních nástrojů je ten, na jehož jméno je účet veden). Custody služby jsou vykonávány na základě smlouvě o účtu, která by měla tvořit část depozitářské smlouvy. Na základě této smlouvy o účtu pak depozitář provádí příkazy obhospodařovatele, vede účet a zajišťuje, že na něm jsou řádně evidovány investiční nástroje v majetku fondu (provádí například pravidelnou rekonciliaci a zajišťuje, že počet investičních nástrojů vedený na omnibus účtu depozitáře o úroveň výše odpovídá počtu investičních nástrojů v jeho vlastní evidenci, tedy v majetku fondu a ostatních klientů depozitáře).

K § 88

Ustanovení reguluje nakládání s peněžními prostředky speciálního fondu a umožňuje zřídit účty i u jiných osob, než je depozitář fondu. Celá struktura peněžních účtů může být mnohem složitější a „vrstevnatější“ v závislosti na investičních strategiích fondu, než jak je popsána v tomto ustanovení. S určitým zjednodušením se dá konstatovat, že toto ustanovení reguluje základní, „nejvyšší“ úroveň platebních účtů, a nikoliv ten nejposlednější účet někde třeba v Austrálii vedený u lokální entity coby účastníka místního platebního systému, jehož pomocí přímo nebo nepřímo depozitář nebo hlavní makléř nebo obhospodařovatel vypořádávají uzavřený obchod. V každém případě ale depozitář by měl být informován o všech pohybech peněžních prostředků patřících fondu. V rámci celé komplexní struktury účtů tak musí být zajištěn efektivní přenos informací.

K § 89

Jde o transpoziční ustanovení. Kontrolní povinnosti jsou vykonávány ex post a zahrnují především kontrolu postupů obhospodařovatele nebo oceňovatele, nikoliv kontrolu samotného výsledku.

K § 90

Vymezují se práva a povinnosti obhospodařovatele, jako jedné ze dvou smluvních stran depozitářské smlouvy.

K § 91 a 92

Ustanovení řeší situaci, kdy dosavadní depozitář přestane činnost depozitáře vykonávat. Upravují se jednat právní účinky takové situace navenek, a jednak se zajišťuje, aby doba, po kterou fond nemá depozitáře, byla minimální či žádná.

K § 93 až 95

Delegace „*custody*“ funkce depozitáře (tj. opatrování § 87 odst. 1, písm. a)) zahrnuje pouze situaci, kdy tento vlastnický účet fondu není veden depozitářem, ale jinou osobou. Tedy situaci, kdy depozitář nemá majetek fondu ve své moci a kdy je smlouva o vedení vlastnického účtu (*account agreement*) pro fond uzavřena mezi obhospodařovatelem (nebo depozitářem zastupujícím obhospodařovatele) a touto jinou osobou (lze si představit i třístrannou smlouvu zahrnující depozitáře, obhospodařovatele a tuto jinou osobu pověřenou vedením vlastnického účtu). Nutnost delegace *custody* na jinou osobu může vyplývat například ze zahraniční právní úpravy evidencí investičních nástrojů. Například španělská úprava držení cenných papírů (analogická naší centrální evidenci cenných papírů) je striktně dvoustupňová a z hlediska španělského práva se tak stává vlastníkem daných cenných papírů bez výjimky ten, na jehož jméno je účet v druhém stupni evidence veden. V případě investic do těchto cenných papírů musí depozitář fondu otevřít vlastnický účet pro tento fond přímo u účastníka španělského centrálního depozitáře cenných papírů a pověřit tak tohoto účastníka opatrováním těchto investičních nástrojů.

Právní úprava v tomto zákoně nezahrnuje (a nepovažuje tak za přenesení výkonu činnosti opatrování podle odstavce 2 tohoto ustanovení) regulaci vztahů v rámci řetězce držení investičních nástrojů mezi depozitářem fondu, který má majetek fondu ve svém opatrování, a relevantním centrálním depozitářem cenných papírů (CSD), kdy investiční nástroje v majetku fondu jsou o úroveň výš vedeny na zákaznickém (omnibus účtu) účtu otevřeném na jméno depozitáře fondu spolu s majetkem ostatních klientů tohoto depozitáře. Vztahy v rámci tohoto „vertikálního“ řetězce mezi depozitářem a relevantním CSD jsou upraveny v ZPKT (v části o centrální evidenci cenných papírů nebo samostatné evidenci investičních nástrojů) nebo obdobných zahraničních právních úpravách.

Jinými slovy řečeno (a v terminologii AIFMD) nelze na vztahy v řetězci držení investičních nástrojů mezi depozitářem vedoucím vlastnický účet pro fond a relevantním CDS nahlížet způsobem, že by depozitář delegoval službu opatrování o úroveň výše, tedy že by osoba o úroveň výše, která vede pro depozitáře omnibus účet, kde jsou evidovány investiční nástroje všech klientů depozitáře včetně speciálního fondu, byla depozitářův „sub-custodian“. Jednak depozitář má stále investiční nástroje fondu ve své moci, neboť je eviduje na vlastnickém účtu fondu, jednak postup delegování služby opatrování je přesně opačný, a to od CSD v řetězci držení směrem k depozitáři a vlastnickému účtu vedeném pro fond.

Toto je velmi podstatné z hlediska nastavení vztahů v rámci řetězce, kdy je to CSD, který je odpovědný za integritu emise vůči emitentovi, který prvotně svěřil celou emisi do opatrování centrálnímu depozitáři cenných papírů. Místo, odkud vstupují investiční nástroje do evidence/řetězce jejich držení až ke koncovému investorovi, je CSD. Koncový investor nabývá investiční nástroj tak, že tento nástroj je formou zápisu na relevantních účtech postupně převeden od CSD k osobě, která vede vlastnický účet pro koncového investora. Depozitář fondu je tak vlastně „sub-custodianem“ osoby o úroveň výše, ta zas osoby o další úroveň výše až k CSD. Jedině tento postup zajišťuje CSD kontrolu nad integritou celé emise a umožňuje rekonciliaci. Je to CSD, kdo nastavuje vztahy vůči svým účastníkům, ti pak vůči svým klientům o úroveň níže atd. Naše právní úprava centrální evidence cenných papírů přímo ukládá například všem osobám v řetězci držení povinnost součinnosti s CSD.

Požadavky AIFMD, zejména koncept delegace sub-custody a odpovědnosti za ztrátu investičních nástrojů (tzv. *look through approach*), kdy depozitář by měl povinnost nahradit ztrátu investičních nástrojů vzniklou na všech úrovních od CSD až po depozitáře samotného (pokud bychom je aplikovali na tuto „vertikální“ situaci), by nabouraly celý systém držení investičních nástrojů, protože by zaváděly přesně opačný postup v ukládání povinností udržující integritu emise, a to od depozitáře fondu k CSD. Byl by to vlastně depozitář fondu, který by nastavil odpovědnostní vztahy týkající se investičních nástrojů v majetku fondu pro celý řetězec až k CSD. To by negativně ovlivnilo způsoby řešení tzv. inflace investičních nástrojů (v oběhu je více investičních nástrojů než jich je v emisi), ztráty investičních nástrojů nebo jejich nedostatku apod.

Stranou ponecháváme fakt, že celý odpovědnostní koncept AIFMD postrádá ratio, protože už o úroveň výše nelze na omnibus účtu určit, které investiční nástroje patří fondu a které jiným klientům depozitáře tohoto fondu a identifikovat tak, zda vůbec k nějaké ztrátě majetku fondu došlo.

Tyto závěry jsou tak evidentní a nepřijatelné z hlediska bezpečného fungování klíčových tržních infrastruktur jako jsou CSD a jimi provozované vypořádací systémy, že jiný postup při vymezování situace, kdy dochází k delegaci úschovy na jinou osobu, než zvolený autory předlohy, je v podstatě nemyslitelný. Jinak by celá situace, jestliže bude prováděcí akt Evropské komise vydán formou nařízení, skončila právním chaosem.

Tato interpretace AIFMD tak jedině může odpovídat rozumnému uspořádání vztahů a reflektuje budoucí regulaci CSD ve formě nařízení stejně jako regulaci „vertikálního“ řetězce držení investičních nástrojů v budoucí směrnici (tzv. Securities Law Directive).

K § 96 až 98

Obě ustanovení jsou transpoziční, ustanovení § 96 obsahuje standardní odpovědnost za zavinění formou nedbalosti. Nejde tedy o objektivní odpovědnost.

Ohledně § 97 a 98 lze říci, že právní koncept spojený s pojmem „*loss*“ je v AIFMD poněkud nejasný. Pokud se v ESMA doporučení uvádí, že „*loss*“ neznamená například ztrátu danou poklesem ceny aktiva na trhu, tak je zřejmé, že nejde o klasický právní institut odpovědnosti za škodu. Totéž platí pro případ, že by depozitář měl být odpovědný za ztrátu investičních nástrojů v důsledku podvodného jednání osoby, se kterou depozitář není v žádném právním vztahu. Z toho důvodu není používán pojem „nahradí škodu“, ale „nahradí ztrátu“. Situace, kdy jde o ztrátu a test její trvalosti, budou specifikovány v prováděcích aktech Evropské komise. Dojde tedy k výrazné intervenci do našeho občanského práva a nebude možné předejít kolizím s právními instituty upravenými v občanském nebo obchodním právu.

K § 99 až 103

Každý neveřejný fond, jehož obhospodařovatel přesáhl limit, musí mít depozitáře stejně jako speciální fond v obdobné situaci. Jde o transpoziční ustanovení, neboť AIFMD nerozlišuje mezi veřejnými a neveřejnými fondy.

Neveřejné fondy, jejichž obhospodařovatel pak nepřesahuje daný limit (tudíž nespadá plně pod působnost AIFMD), nemusí depozitáře. Nemá smysl ukládat tuto povinnost fondům, které nejsou nabízené veřejnosti ani formou „*private placement*“ a jejichž podílníci nebo společníci jsou investoři schopní řádně kontrolovat své investice. Je tedy na nich, zda se rozhodnou pro depozitáře, či nikoliv.

AIFMD připouští jako depozitáře i notáře. Notář by mohl fungovat jako depozitář pro PE/venture capital fondy a mít v úschově akcie cílových společností. Využití této možnosti je

v diskreci členských států, nelze tedy očekávat obdobný přístup v celé EU. Notář může být depozitářem pouze za předpokladu, že bude moci vykonávat činnost v souladu s notářským řádem, tedy mít například ve fyzické úschově listinné cenné papíry. Pokud by strategie speciálního fondu vyžadovala mít investiční nástroje v opatrování, pak by nešlo využít služeb notáře jako jediného depozitáře daného fondu.

ČÁST PÁTÁ, HLAVNÍ PODPŮRCE

K § 104 až 109

Tato část je transpoziční a stanoví, kdo může vykonávat činnost hlavního podpůrce pro speciální a fondy kvalifikovaných investorů (činnost hlavního podpůrce není pro UCITS fondy upravena v předpisech EU).

V § 105 je pak postaveno najisto, že hlavní podpůrce může pro fond vykonávat i jiné služby než jen podporu investičních strategií fondu a za tím účelem držet majetek fondu. To znamená, že depozitář fondu nemusí mít ve své moci nebo pod kontrolou všechen majetek fondu. Nicméně funkce hlavního podpůrce nesmí sloužit k obcházení pravidel upravujících činnost depozitáře fondu, zejména ohledně výkonu činnosti opatrování investičních nástrojů. Činnost hlavního podpůrce je významná zejména pro vypořádání obchodů s deriváty. Obecně lze očekávat, že převážná část majetku fondu, který bude mít hlavní podpůrce pod svou kontrolou, bude poskytnuta hlavnímu podpůrci ve formě kolaterálu. Z toho důvodu je v § 108 upraven zákaz rehypotekace bez souhlasu obhospodařovatele. Tento souhlas musí být udělen pro každou transakci týkající se možné rehypotekace. Jen tak lze zajistit skutečně účinnou ochranu majetku fondu.

Hlavní podpůrce pak může vykonávat i funkci depozitáře, pokud obě činnosti má odděleny a uplatňuje systém řízení rizik vzniklých z možných střetů zájmů vzešlých z činností depozitáře a hlavního podpůrce.

ČÁST ŠESTÁ, INVESTIČNÍ FONDY

K § 110 až 116

Nová právní úprava staví na delineaci veřejné investičního fondu, tj. fondu, který shromažďuje peněžních prostředky od veřejnosti, a fondu kvalifikovaných investorů. Hlavním smyslem jsou rozdílné regulatorní požadavky s ohledem na ochranu neprofesionálních investorů. Kolektivní investování provádí pouze veřejné investiční fondy, u kterých se rozlišuje, zda jsou fondy standardními či speciálními. Výčet speciálních fondů je otevřený, protože je možno vytvořit i inominátní speciální fond.

K rozdělení fondů dochází stanovením, jaký subjekt se může stát investorem konkrétního druhu fondu, resp. stanoví se minimální částku investice – tento přístup odpovídá současné úpravě speciálního fondu kvalifikovaných investorů.

Za fond kolektivního investování se stanoví právnická osoba, která je oprávněna provádět kolektivní investování, podílový fond, jehož účelem je kolektivní investování, a podřízený investiční fond.

Definice kolektivního investování je transpozicí čl. 1 odst. 2 UCITS IV a čl. 4 odst. 1 AIFMD.

K § 117 až 122

Přebírá se současné ustanovení § 2a ZKI doplněné o transpozici AIFMD, a to zejména ve vztahu k holdingovým společnostem, tzv. *family office vehicles*, sekuritizaci a společnému investování v rámci koncernu.

K § 117 a 118

Zakazuje se provádět kolektivní investování bez úředního povolení. Jedná se o transpozici čl. 27 odst. 1 UCITS IV a čl. 6 odst. 1 AIFMD.

K § 119

Dochází k vyjmutí určitých činností ze zákazu, neboť pro dané subjekty není cílem investovat kapitál ve prospěch investorů v souladu s vymezenou investiční politikou, jako svou pravidelnou obchodní činností.

K § 120

Dochází k vyjmutí holdingových společností ze zákazu, neboť tyto nejsou zřízeny za účelem tvorby zisku pro investory prodejem svých dceřiných podniků nebo přidružených společností a žádným i investorů není investiční fond.

K § 121

Ze zákazu jsou také vyjmuty fondy rodinného majetku (*family office vehicles*), které investují soukromé bohatství investorů, aniž by získávaly kapitál z vnějších zdrojů, neboť nejsou příslušnými předpisy Evropské unie považovány za alternativní investiční fondy. Toto ustanovení je transpozicí AIFMD.

K § 122

Ze zákazu jsou dále vyňaty sekuritizační subjekty, neboť jejich jediným účelem je provádět sekuritizaci, nikoliv investiční služby. Doplňuje se odkaz na příslušné nařízení Evropské centrální banky.

K § 123

Dalšími subjekty, které jsou stanoveny jako výjimky, jsou joint ventures. To, že se na ně nevztahuje AIFMD, vyplývá z recitálu 8 AIFMD.

K § 124 a 125

K přípustným právním formám investičních fondů obecně

Rozšiřuje se možnost právních forem investičních fondů s ohledem na praxi obvyklou v zahraničí (zejména v Lucembursku) tak, že se umožňují i jiné právní formy než je akciová společnost a podílový fond. Doplňuje se úprava akciové společnosti s proměnlivým kapitálem (viz níže), která může být také standardním fondem, neboť se stále jedná o akciovou společnost. Pro fondy kvalifikovaných investorů se doplňují další právní formy bez omezení. U komanditní společnosti se upravují odchylky od obecné úpravy, zavádí se také pro účely private equity a venture capital fondů vhodná forma komanditní společnosti umožňující vtělit obchodní podíl komanditistů do cenného papíru.

K § 127 a 128

Přebírají se současná ustanovení § 6 odst. 1 a odst. 2 věty první a § 7 odst. 4 a odst. 3 věty první ZKI legislativně technicky upravená. Výslovně se také stanoví, že pro podílníky se ustanovení občanského zákoníku týkající se spoluvlastnictví nepoužijí, a to z důvodu specifického postavení podílového fondu.

K § 129 a 132

Ponechává se dnešní koncepce, kdy podílový fond nemá právní osobnost, není tedy subjektem práv a povinností. Tím je obhospodařovatel podílového fondu, který je také zavázán z právního jednání učiněného před vznikem podílového fondu.

K § 130 odst. 1

Na označení podílového fondu, na které se vztahují podobné požadavky jako na firmu. Označení nesmí být zaměnitelné s označením jiného podílového fondu a nesmí působit klamavě. S ohledem na předchozí odstavec může být součástí označení jméno či firma zakladatele.

K § 130 odst. 2 a § 134

Upravuje se možnost výlučně rozhodovat o osobě obhospodařovatele, administrátora a depozitáře podílového fondu, nebo rozhodovat o změně v osobě tohoto obhospodařovatele, administrátora nebo depozitáře za předpokladu, že v označení podílového fondu je tato osoba zakladatele, ať již právnická osoba nebo člověk, výslovně uvedena. To odpovídá koncepci tzv. promotéra známé kupříkladu z lucemburské úpravy.

K § 131

S ohledem na to, že podílový fond je non-subjektem, se určuje, že podílový fond je obhospodařován obhospodařovatelem, který tak činí svým jménem na účet podílníků.

K § 133

Jedná se o vymezení procesu založení podílového fondu, které platná úprava nezná. Vymezuje se s ohledem na to, že v praxi může docházet k založení podílových fondů, které jsou teprve následně převáděny obhospodařovatele.

Vzhledem ke klíčovému významu statutu se procesem vytváření podílového fondu v zásadě rozumí vytváření statutu se všemi náležitostmi, přičemž k samotnému vytvoření podílového fondu dojde v okamžiku, kdy obhospodařovatel souhlasí s obsahem statutu.

Pro veškerá právní jednání, ke kterým dochází při vytváření podílového fondu, se stanoví povinná písemná forma.

K § 135

Stanoví se okamžik, kterým podílový fond vzniká. K vzniku dochází zapsáním do seznamu podílových fondů, který pro tyto účely vede Česká národní banka. Podílový fond zaniká výmazem z toho seznamu provedeného Českou národní bankou na základě žádosti. Jde o jediný seznam vedený ČNB, který má povahu veřejného rejstříku.

K § 136 až 138

Upravuje se seznam podílníků, který vede administrátor. Tento může být nahrazen elektronickou evidencí v případě, že jsou vydány zaknihované podílové listy.

Zároveň se stanoví, že obhospodařovatel má přístup k údajům ze seznamu podílníků pouze pokud jsou nutné pro obhospodařování fondu. Vychází se z toho, že seznam podílníků vede administrátor podílového fondu a na straně obhospodařovatele musí být oprávněný zájem pro zpřístupnění informací ze seznamu podílníků.

K § 139

V návaznosti na dosavadní právní úpravu se upravuje fakultativní orgán obhospodařovatele podílového fondu – shromáždění podílníků a vymezuje se jeho působnost.

K § 140

Jedná se o pravidlo, které je dnes obsaženo v § 16 odst. 1 a 2 ZKI

K § 141

Jedná se o právní vymezení způsobu, jakým podílový fond shromažďuje peněžní prostředky.

K § 142

Jedná se o jinou formulaci současného ustanovení § 8 odst. 3 věty před středníkem ZKI doplněné o vymezení situací, kdy je odlišné zacházení přípustné. Zejména je důležitá ochrana práv třetích osob nabytých v dobré víře.

K § 143

Staví se na jisto, že podílové listy mohou být vydávány v různých měnách.

K § 144 a 145

Přebírá se současné ustanovení § 8 ZKI s příslušnými úpravami.

K § 146

Upravuje se účinnost převodu podílového listu, kterou je potřeba navázat na oznámení změny osoby podílníka administrátorovi a předložení podílového listu administrátorovi.

K § 147 až 150

U podílového fondu se v případě změny druhu podílového listu upravuje povinnosti veřejného návrhu na odkoupení či směnu podílových listů podílníků, kteří s provedením této změny nikoli souhlasili. Jedná se o významný zásad do vlastnického práva, proto se k této úpravě přistupuje po vzoru ustanovení o veřejném návrhu na odkoupení či směnu akcií v případě změny jejich druhu.

K § 151

Výslovně se stanoví právo podílníka na odkoupení podílového listu. Toto se konkretizuje v případě podílového fondu, který investuje jako fond peněžního trhu, a to tak, že tento podílový fond je povinen odkupovat podílové listy denně. Dále se stanoví, počet podílových listů, které může podílový fond vydat, není omezen.

K § 152 a 166

Stanoví se povinná součást označení.

K § 153 až 164

Ustanovení o vydávání a odkupování podílových listů jsou z velké míry obdobnou aplikací platných ustanovení ZKI o vydávání a odkupování podílových listů (§ 10 až 12 ZKI). Podílové listy se upisují proti úplnému splacení jejich aktuální hodnoty. Stejná zásada se uplatní při zpětném odkupu podílových listů. Je třeba stanovit, že podílníci mohou kdykoliv požádat investiční fond o odkup podílových listů a za odkoupené podílové listy obdržet jejich aktuální hodnotu vyhlášenou ke dni, ke kterému obdržel žádost podílníka o odkoupení podílového listu, případně sníženou o srážky stanovené ve statutu.

K § 165

Přebírají se současná ustanovení § 13 a 13a ZKI.

K§ 167

Po vzoru platné úpravy se vymezují důsledky situace nastanuvší po uplynutí doby, na níž byl uzavřený podílový fond založen.

K§ 168

Stanoví se, že pro vydávání podílových fondů se použijí ustanovení pro vydávání podílových listů otevřeným podílovým fondem. Nadto se stanoví, že podílové listy musejí mít určitou jmenovitou hodnotu.

K§ 169

Jedná se o úpravu práva na odkup podílového listu uzavřeným podílovým fondem. Toto právo může být stanoveno ve statutu. V případě, že je uzavřený podílový fond založen na dobu neurčitou nebo delší než 10 let, musí odkoupit podílového listu nejpozději po deseti letech, přičemž tato povinnost je stanovena zákonem, nikoliv statutem. Úprava sleduje ochranu investora, neboť doba 10 let je dlouhá a investor musí mít možnost z fondu vystoupit, navíc absolutní nemožnost vystoupit z uzavřeného podílového fondu by mohla omezit investice do tohoto typu fondu.

K § 170 až 175

Podstata svěřenského fondu je v tom, že zakladatel vyčlení ze svého majetku část, kterou svěří nějakému účelu. Tak vznikne oddělené vlastnictví, k němuž původní vlastník již nemá vlastnická práva. Tato práva vykonává svěřenský správce, jenž však také není vlastníkem svěřenského fondu. Ten je povinen spravovat a rozmnožovat majetek svěřenského fondu, dbát o naplňování jeho účelu a respektovat práva zakladatelů. Svěřenské fondy nemají právní osobnost, jsou zakládány na dobu určitou a výhradně za účelem investování svěřených prostředků.

K § 170

Na rozdíl od úpravy svěřenského fondu dle občanského zákoníku může svěřenský fond, který je investičním fondem, vzniknout pouze na základě smlouvy. Dále se jednoznačně stanovuje, že ztráta se hradí z majetku, který byl do svěřenského fondu vložen.

Zakazuje se vytvoření svěřenského fondu tak, že z již existujícího fondu kolektivního investování bude vyčleněn majetek; to představuje důležitý prvek ochrany podílníků, aby nemohl být majetek vyváděn z podílového fondu bez jejich souhlasu – s ohledem na charakter podílového fondu takový orgán z povahy absentuje. Nadto veškerá právní jednání učiněná v souvislosti se zakládáním svěřenského fondu musí mít obligatorně písemnou formu; při jejím nedodržení jsou právní jednání neplatná.

K § 171

Stanoví se, že se obecná úprava statutu svěřenského fondu nepoužije, naopak se použije úprava statutu investičního fondu podle tohoto zákona.

K § 172

Určuje se, že na rozdíl od úpravy svěřenského fondu dle nového občanského zákoníku může mít svěřenský fond, který je investičním fondem, pouze jednoho správce, kterým bude vždy investiční společnost.

Zakazuje se, aby správcem svěřenského fondu, který je investičním fondem, byl někdo jiný, nežli investiční společnost nebo zahraniční osoba s povolením podle § 528.

K § 173

Stanoví se, že správce svěřenského fondu, který je investičním fondem, může spravovat také další svěřenské fondy, byť tyto nejsou investičními fondy. Toto zákonné přivolení je s ohledem na dikci § 1453 odst. 2 nového občanského zákoníku nezbytné.

K § 174

Stanovuje se, že správce dohlíží obhospodařovatel.

K § 175

Vylučuje se použití ustanovení § 1465 nového občanského zákoníku vzhledem k tomu, že svěřenský správce a ten, kdo má právo dohledu nad správou svěřenského fondu jako investičního fondu bude táž osoba.

K § 176

Ustanovení o akciových společnostech s proměnlivým kapitálem (tzv. SICAV) jsou nová a jsou inspirována obdobnou úpravou v zahraničních právních předpisech (zásadně Lucemburska). Hlavní důraz je kladen na oddělení majetku zakladatelů a investorů.

Hlavním důvodem navrhované změny je promítnout do českého práva kolektivního investování fenomén SICAV, tj. v důsledku umožnit vznik investičního fondu, který v sobě spojuje výhody vlastní právní subjektivity (ochrana majetku akcionářů/investorů, možnost vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů, pokud jde o zásadní otázky, týkající se fondu) a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investice, vhodná i pro retailové investory).

Cílem konkrétního legislativního řešení je při co nejmenším zásahu do úpravy akciové společnosti v zákoně o obchodních korporacích umožnit, aby akciová společnost (pouze v případě investičního fondu, nikoli tedy v jiných případech), mohla bez přílišné administrativní zátěže, průtahů a nákladů měnit pružně výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií.

Administrativní zátěž, náklady a průtahy lze pak odstranit jednoznačně tím, že se skutečný základní kapitál takovéto akciové společnosti nebude zapisovat do obchodního rejstříku, a dále tím, že se neuplatní obecné předpisy upravující interní postupy při zvyšování a snižování základního kapitálu, k těmto změnám bude docházet bez nutnosti o nich rozhodovat či splnit stanovené podmínky prostým vydáváním a odkupem akcií na žádost investorů.

K § 177

Zákon jednoznačně rozlišuje mezi zakladatelskou a investiční akcií a vymezuje, jaká práva jsou s nimi spojená. Vychází se z toho, že zakladatelé, kteří upsali zakladatelské akcie, jsou pouze správci, "managementem" investičního fondu. Právě oni mají ve vztahu k investičnímu fondu postavení akcionářů s právem účasti na valné hromadě, oproti vlastníkům investičních akcií, kteří nemají postavení srovnatelné s akcionářem, nemají vliv na samotný chod investičního fondu a mají právo pouze na podíl ze zisku.

K § 178

SICAV je forma společnosti, u níž se základní kapitál vždy rovná vlastnímu kapitálu. Ke změně výše základního kapitálu, ať už jeho snížení či zvýšení, dochází automaticky upsáním či naopak odkoupením účastnických akcií. K takové změně není potřeba formálních úkonů, jakým je například zápis příslušné změny do obchodního rejstříku, do kterého se zapisuje pouze tzv. zapisovaný základní kapitál, což je částka, kterou při založení akciové společnosti vložili zakladatelé úpisem zakladatelských akcií.

K § 179 a 180

Na vydávání a odkupování investičních akcií se obdobně užijí ustanovení o vydávání a odkupu podílových listů. Ustanovení o vydávání a odkupování investičních akcií jsou nová, ale jsou z velké míry obdobnou aplikací platných ustanovení ZKI o vydávání a odkupování podílových listů (§ 10 až 12 ZKI). Investiční akcie se upisují proti úplnému splacení jejich aktuální hodnoty. Stejná zásada se uplatní při zpětném odkupu akcií. Je třeba stanovit, že akcionáři můžou kdykoliv investičnímu fondu akcie vrátit a za vrácené akcie obdržet jejich aktuální hodnotu, která na ně připadá podle stavu NAV; skutečný základní kapitál ovšem nemůže klesnout pod minimální hranici pro vlastní kapitál investičního fondu; v takovém případě akcionáři nemají nárok na vrácení akcií. Vrácením akcie tato zaniká a skutečný základní kapitál se snižuje.

Pro změnu druhu akcií se postupuje podle obecné úpravy

K § 181 až 187

Ustanovení o podfondech jsou nová a jsou inspirována obdobnou úpravou v zahraničních právních předpisech (zejména v předpisech Lucemburska a Francie). Podfond se po vzoru těchto úprav vymezuje jako právně i účetně oddělená část jmění společnost.

Je vhodné umožnit investičním fondům (pakliže mají formu SICAV) členit se na podfondy, neboť to zakládá možnost podílníků a investorů měnit investiční strategii změnou podfondu, a to pouze za režijní náklady (tedy bez účtování plné výše vstupního a výstupního poplatku, který lze účtovat pouze při prvotním nákupu a při konečném odprodeji cenných papírů otevřeného fondu členěného na podfondy).

Dalším důvodem je možnost oddělení majetku jednotlivých podfondů pro případ předlužení a snížení administrativní zátěže při jejich vytváření, spojování či rušení s likvidací.

Fondy členěné na podfondy (ve světě známé jako *umbrella funds* - zastřešující fondy) mají tedy možnost poskytnout investorovi universální nabídku investičních strategií. Zastřešující fondy by měly splňovat znak otevřenosti (tj. umožnit pružný vstup a výstup investorů), proto nenavrhujeme umožnit členění na podfondy uzavřeným fondům kolektivního investování.

Hlavním principem zůstává, že „zastřešující“ SICAV je stále sám o sobě investičním fondem. Do obchodního rejstříku se tak bude zapisovat pouze akciová společnost, nikoli jeho jednotlivé podfondy. Členění na podfondy bude vyplývat ze statutu. Při uzavírání smluv je třeba též uvádět majetkem kterého podfondu jsou závazky kryty či zda jsou závazky kryty poměrně majetkem více podfondů.

K § 181 a 182

Ačkoli formálně bude majetek investičního fondu ve vlastnictví investičního fondu, bude tento majetek účetně oddělen na jednotlivé podfondy. U každého investičního nástroje tak bude dohledatelné, v majetku kterého podfondu se nachází. V případě předlužení podfondu tak bude možné zabránit tomu, aby se neuhrazené závazky plnily z majetku jiného podfondu stejného investičního fondu.

K § 183

Akcie podfondu bude obsahovat ve vymezení práv a povinností upřesnění, že se vztahuje ke konkrétnímu podfondu. To bude znamenat zejména to, že podíl na zisku, podíl na ztrátě a podíl na likvidačním zůstatku se budou vztahovat pouze k tomuto podfondu.

K § 184 až 186

Upravuje se okamžik, kdy podfond vzniká, jakož i právní jednání za podfond.

K § 187

Jedná se o úpravu statutu a sdělení klíčových informací pro jednotlivé podfondy. Každý podfond sleduje vlastní investiční strategii a ke každému podfondu mohou být vydávány různé akcie, je proto nutné, aby každý měl vlastní statut a sdělení klíčových informací.

K § 188

Vylučuje se aplikace obecných právních předpisů.

K § 189

Rozšiřuje se výčet možných forem. Vedle komanditní společnosti podle obecné úpravy se může jednat o komanditní společnost, která bude mít oproti obecné úpravě v zákoně o obchodních korporacích určitá specifika, nebo o komanditní společnost, u které bude navíc výjimečně upraveno vydávání cenných papírů, do kterých bude vtělen podíl komanditistů na této společnosti. Po vzoru zahraničních právních úprav se tak upravuje jedna ze žádoucích forem typická pro private equity a venture kapitálové financování. Forma komanditní společnosti se volí proto, že nejlépe v českých poměrech odpovídá *limited liability partnership* (LLP). Možnost vydávat cenné papíry přestavující podíl na společnosti se upravuje proto, aby zejména finančním institucím byla usnadněna účast v takovýchto fondech kolektivního investování – držba cenných papírů je v tomto případě vhodnější než držba obecné majetkové účasti s neomezeným ručením za závazky.

K § 190

Upravují se odchylky od běžné komanditní společnosti podle návrhu zákona o obchodních korporacích, které umožní vtělení podílu komanditisty do cenného papíru. Cenný papír, označovaný jako investiční list, bude mít obdobné vlastnosti jako kmenový list představující podíl na společnosti s ručením omezeným podle návrhu zákona o obchodních korporacích – společnost tak může, ale nemusí vtělit podíly do tohoto cenného papíru, bude se jednat o cenný papír na řad, který ovšem bude moci existovat vždy pouze jako listinný cenný papír, navíc jeho převoditelnost bude ze zákona omezena stejným způsobem, jako převoditelnost podílu investičního společníka, který není představován cenným papírem. Proto se nikdy nebude jednat o investiční nástroj ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu – to také návrh vyjadřuje zákazem obchodování tohoto cenného papíru na veřejném trhu. Účast ve fondu korporátních investic by měla být záležitostí omezeného okruhu investorů, případná nabídka této účasti by měla probíhat striktně v mezích tzv. *private placement*, proto se zakazuje i veřejná nabídka těchto investičních listů.

K § 191 a 192

Upravuje se dispozice s investičním listem, která se omezuje stejně jako dispozice s podílem nevtěleným do cenného papíru. Následuje se tak fakt, že vtělení podílu do cenného papíru nebylo umožněno proto, aby se usnadnil jeho převod, který má být výrazně omezen. Dále se stanoví, že nabytím investičního listu nabyvatel automaticky přistupuje ke společenské smlouvě a není tak třeba dalších kroků či specifických ujednání prohlášení.

K § 193 až 195

Stanoví se minimální výše počáteční investice do fondu korporátních investic tak, aby i v situaci, kdy není výslovným výčtem omezen okruh investorů, bylo jednoznačné, že fond je určen pouze pro profesionální investory, a také aby byl zajištěn dostatečný objem kapitálu fondu k plnění jeho základního účelu. Stanoví se povinnost vklady v minimální výši splatit před zápisem fondu korporátních investic do obchodního rejstříku. Současně z dikce ustanovení plyne, že vklady mohou být poskytnuty toliko v penězích, tedy jako peněžité

vklady. Oproti obecné úpravě se stanoví, že správcem vkladů může být toliko komplementář.

K § 196 a 197

Nad rámec obecné úpravy se upravují specifika při rozhodování nejvyššího orgánu fondu korporátních investic – společníků.

K § 198 až 203

K zániku účasti společníka obecně

Upravuje se možnost společníků z komanditní společnosti na investiční listy vystoupit. Současně se stanoví podmínky, kdy lze takovou vůli realizovat. Specificky se dále upravují podmínky, za nichž lze společníka z této společnosti vyloučit.

Zákonná možnost vystoupení je zcela záměrně výrazně omezena, neboť je zájem na tom, aby okruh společníků zůstal co nejstabilnější. S tím souvisí také možnost vystoupení ze společnosti v případě, že v ní zanikla účast společníka, kterého vystupující společník označil za klíčového ve společenské smlouvě.

Ustanoveními není dotčena možnost vystoupení společníka ze společnosti na základě dohody.

K § 204

V návaznosti na obvyklou praxi se upravuje ochrana zájmů společníků v případě exekuce nebo výkonu rozhodnutí vůči podílu společníka, přičemž exekuce a výkon rozhodnutí se podmiňuje souhlasem společníků. Pokud souhlasí, potom účast daného společníka zanikne (viz § 133 odst. 2 návrhu zákona o obchodních korporacích), jinak exekuci nebo výkon rozhodnutí nelze vést. Je třeba doplnit, že vypořádací podíl a podíl na likvidačním zůstatku lze postihnout exekucí i výkonem rozhodnutí bez tohoto omezení – dle obecné úpravy.

K § 205 a 206

Upravují se pravidla pro dispozici s podílem společníka (převod, zastavení, rozdělení). Připouští se pouze převod a zastavení podílu investičního společníka, v návaznosti na to se stanoví příslušná pravidla. Jedná se o klíčová ustanovení stanovící pravidla pro investování s ohledem na typickou povahu investičního fondu s touto právní formou. Tedy, tento investiční fond investuje do nekótovaných společností, které typicky nejsou finančními institucemi. Navíc může tento fond poskytovat prostředky společnostem, na nichž má podíl, formou tzv. podřízeného dluhu – tedy nikoli už vznikem další majetkové účasti, ale prostřednictvím úvěru či půjčky, na jejichž základě bude mít postavení nezajištěného věřitele, tedy postavení blízké společníkovi této společnosti.

K § 207

Nově se jasně upravuje nesamosprávnost investičního fondu s právní osobností, a to zejména s ohledem na působnost statutárního orgánu takového fondu. S ohledem na novou možnost, aby statutárním orgánem byla i právnická osoba, se volí jednoduché řešení, kdy nesamosprávným fondem bude takový fond, jehož statutárním orgánem je investiční společnost nebo jiný obhospodařovatel.

K § 208

Povinnost ověřit účetní závěrku investičního fondu vyplývá z čl. 73 UCITS IV a čl. 22 odst. 3 AIFMD.

K § 209 až 211

Připouští se vydávání různých druhů akcií, s výjimkou zakladatelských akcií (§ 177 odst. 1),

podílových listů, kmenových listů a investičních listů. S ohledem na lucemburskou úpravu se potom v § 210 vymezují typické druhy.

Vzhledem k neexistenci úpravy pro postup při výměně podílových, kmenových a investičních listů při změně jejich druhu se stanoví obdobné použití úpravy o změně druhu akcií.

K § 212

Přebírají se standardní charakteristiky tzv. *exchange traded funds*, mezi něž patří zejména existence tzv. creation units (písmeno c)) a market makera dbajícího o to, aby se tržní cena neodchylovala významně od NAV (písmeno d) a odstavec 2).

K § 213

Stanoví se základní povinnosti vydat a mít statut ke každému investičnímu fondu a případě také ke podfondu.

K § 214 až 216

Administrátor investičních fondů provádí výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného investičním fondem ve lhůtách stanovených dle typu fondu. Pro výpočet této hodnoty je podstatné správně stanovit hodnotu vlastního kapitálu (NAV, *net asset value*), a pro toto stanovení hodnoty NAV je důležité správně ocenit majetek a závazky investičního fondu (viz dále). Za stanovenou hodnotu cenného papíru administrátor odkupuje a vydává tyto cenné papíry. Zákon rozlišuje, zda se stanovuje aktuální hodnota podílového listu nebo investiční akcie a staví najisto řešení případných sporných situací. Čl. 85 UCITS IV stanovuje, že způsob výpočtu aktuální hodnoty stanoví právo členského státu nebo statut. Česká republika stanovuje podrobnosti tohoto výpočtu jednotně zákonem. Aktuálně je obdobná úprava obsažena v § 45 vyhlášky ČNB č. 194/2011 Sb.

K § 217 až 228

Zákon upravuje základní náležitosti oceňování v inspiraci § 43 a 44 vyhlášky ČNB č. 194/2011 Sb. Základním konceptem je v souladu se zákonem o oceňování pojem „reálná hodnota“ (*fair value*). Reálnou hodnotu lze stanovit cenou dosaženou na trhu, kde se dané aktivum obchoduje, posudkem znalce nebo kvalifikovaným odhadem. Zákon ve většině případů preferuje cenu dosaženou na trhu, ale nelze-li cenu takto stanovit (zejména v případě nemovitostí), požaduje posudek znalce (resp. člena výboru odborníků, který je ekvivalentní znalci v oboru oceňování nemovitostí). Zákon rovněž upravuje zvláštní postup v případě pohledávek po splatnosti. V souladu s čl. 19 AIFMD stanovuje, že ocenění musí provádět osoba nezávislá na obhospodařovateli. Touto osobou může být administrátor, ale může jí být i jiná osoba (např. depozitář, má-li vytvořeny předpoklady pro nezávislé oceňování). Čl. 85 UCITS IV ponechává oceňování na právu členského státu nebo na statutu fondu. V případě oceňování nemovitostí zákon vychází z § 53e až 53h ZKI, doplňuje ale možnost ocenění členem výboru odborníků a provádí některá upřesnění z důvodu zvýšení právní jistoty.

K § 229 až 232

Výbor odborníků je českou úpravou inspirovanou podobnou úpravou v Německu. Návrh vychází z platného § 53f ZKI. Oslabuje se role depozitáře tím, že členy výboru odborníků jmenuje výhradně obhospodařovatel. To je v souladu i se změnami provedenými v nařízení vlády o investování investičních fondů.

K § 233

S ohledem na specifickou povahu investičního fondu se vylučují některá ustanovení obecných

předpisů obchodního práva (podobně § 5 odst. 4 ZKI).

K § 234

Jedná se o vymezení rozsahu, v jakém se použije tento zákon na entity upravené přímo použitelnými evropskými předpisy, a konkrétně se jedná o evropské nařízení o fondech rizikového kapitálu a evropské nařízení o fondech sociálního podnikání

ČÁST SEDMÁ, FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

K § 235 a 236

Ustanovení upravující výlučnou činnost fondu kolektivního investování přebírá ustanovení § 65a ZKI, ustanovení upravující vyloučení nepřípustných cenných papírů vychází z ustanovení § 5 ZKI s výjimkou zatímního listu a zvýhodněným účastnickým papírům pro zaměstnance za zvýhodněných podmínek. Výslovně se již neuvádějí prioritní akcie, které již zákon o obchodních korporacích nezná, a doplňují se opční listy. Současně se nepřebírá zákaz uzavření ovládací smlouvy, pro který není věcný důvod, a základ uzavření smlouvy o převodu zisku, kterýžto koncept nová právní úprava obchodních společností nezná.

K § 237

Výslovně se stanoví, že fond kolektivního investování nemůže změnit svou investiční strategii. Nelze akceptovat, aby investoři investující své prostředky v domnění, že se jedná např. o investiční fond investující do dluhopisů západních zemí, začal nově investovat do akcií rozvíjejících se zemí. Navádí se tím k tomu, aby byl takový investiční fond zrušen a vytvořen nový. Proto se také stanovují minimální požadavky a překážky pro vytvoření investičního fondu. Chtěná situace je, aby v případě změny investiční strategie, došlo ke zrušení dotčeného investičního fondu.

K § 238 a 239

Minimální výše vlastního kapitálu, které musí být dosaženo fondem kolektivního investování a podfondem fondu kolektivního investování do 6 měsíců ode dne, kdy mu bylo uděleno povolení, je stanovena na úrovni 1 250 000 EUR. Tato částka odpovídá právní úpravě Lucemburska.

K § 240 a 241

Přejímá se současné ustanovení § 18 ZKI, které se terminologicky upravuje s ohledem na novou úpravu bez obsahových změn. Toto ustanovení platí jen pro veřejné fondy, pro neveřejné fondy platí obdobně podle § 18 odst. 1 písm. f) ZKI, že si výši úplaty za obhospodařování mohou volně upravit ve statutu.

K § 242 až 244

V návaznosti na platnou právní úpravu se vychází z toho, že účetní závěrku obhospodařovaného fondu kolektivního investování schvaluje příslušný orgán obhospodařovatele. Současně se, rovněž na základě dosavadní právní úpravy, přebírají právní důsledky neschválení účetní závěrky a postupu při úhradě případné ztráty.

K § 245

Zakotvuje se povinnost obhospodařovatele fondu kolektivního investování dodržovat pravidla pro skladbu majetku, investiční limity a techniky obhospodařování fondu a dále, aby

nařízením upravila podmínky pro přijetí nebo poskytnutí úvěru nebo zápůjčky, daru, zajištění dluhu třetí osoby nebo úhradu dluhu ve vztahu k majetku fondu a pro uzavírání smluv o prodeji investičních nástrojů, které fond nemá ve svém majetku. Tato pravidla vymezí vládní nařízení.

K § 246

V návaznosti na evropské právo se obhospodařovateli fondu kolektivního investování ukládá povinnost osvědčit na žádost ČNB přiměřenost limitů, které má nastaveny pro investování s využitím pákového efektu, investuje-li tímto způsobem.

K § 247 až 253

Předmětná ustanovení jsou transpozicí ustanovení směrnice UCITS IV, zejména článků 69 až 75. Na kontinuu dosavadní právní úpravy se vztahují i na speciální fondy.

Navazuje se na dosavadní právní úpravu, jde-li o strukturu a obsahové náležitosti statutu, které vyplývá především z toho, jakým způsobem a do jakých aktiv investují. Tyto jsou uvedeny v příloze připojené k zákonu. Příloha má následující strukturu: na počátku jsou minimální náležitosti, které musí obsahovat statut každého investičního fondu, a následují další náležitosti v závislosti na tom, o jaký investiční fond se jedná.

K § 255 až 260

Předmětná ustanovení jsou transpozicí ustanovení směrnice UCITS IV, zejména článků 78 až 81. Na kontinuu dosavadní právní úpravy se vztahují i na speciální fondy.

Zůstává institut tzv. sdělení klíčových informací (*Key Investor Information Document, KIID*). Zavedením tohoto informačního dokumentu došlo k nahrazení zjednodušeného statutu, a to jak pro standardní fondy, tak i pro fondy speciální. Náležitosti sdělení klíčových informací pro speciální investiční fondy stanoví prováděcí nařízení vlády.

Obdobně jako dříve v případě zjednodušeného statutu je žádoucí, aby byla úprava sdělení klíčových informací, týkající se standardních fondů, vztažena obdobně na fondy speciální. Je totiž v zájmu právní jistoty a přehlednosti úpravy pro adresáty právních norem, a především také v zájmu ochrany investorů na kapitálových trzích, aby dokument, obsahující základní charakteristiky fondu a rizik spojených s investováním do tohoto fondu, byl srovnatelný co do obsahu a formy, ať už jde o fond standardní či speciální.

Úprava sdělení klíčových informací byla navíc na úrovni Evropské unie vytvořena právě v reakci na nedostatky úpravy zjednodušeného statutu. Nepodařilo se totiž dosáhnout základního cíle tohoto institutu, a to poskytnout investorům a potenciálním investorům do fondů kolektivního investování stručným a srozumitelným způsobem základní přehled o povaze a rizicích dané investice. Sdělení klíčových informací nedostatky předchozí úpravy odstraňuje. Bylo by proto nevhodné aplikovat na speciální fondy kolektivního investování úpravu zjednodušeného statutu, která je považována za překonanou, a nevyužít vzoru úpravy dokonalejší a modernější.

K § 261 až 264

Úprava výroční zprávy fondu kolektivního investování, včetně přílohy 1 k návrhu zákona, je převážně retranspozicí čl. 68 a 75 a přílohy I směrnice UCITS IV, transpozicí čl. 22 AIFMD a převzetím platné úpravy v případě zvláštních náležitostí výroční zprávy fondu nemovitostí. Vzhledem k tomu, že se tato část návrhu zákona vztahuje nejen na UCITS fondy, ale i na fondy kolektivního investování, na které se vztahuje AIFMD, je úprava koncipována tak, aby byla i v souladu s touto směrnicí (další náležitosti výroční zprávy speciálního fondu

obhospodařovatele, který je oprávněn překročit rozhodný limit, které jsou nad rámec požadavků obsažených v UCITS IV, jsou uvedeny v části 3 přílohy 1 a jsou transpozicí čl. 22 odst. 1 AIFMD).

V souvislosti s oddělením funkcí administrátora a obhospodařovatele je povinnost uveřejnit výroční zprávu výslovně přiřazena administrátorovi. Směrnice UCITS IV a AIFMD požadují uveřejnění výroční zprávy ve lhůtě maximálně 6 měsíců po skončení účetního období, zde je v návaznosti na platnou úpravu v § 85 ZKI zachována lhůta 4 měsíců. Požadavek, aby byla výroční zpráva veřejně přístupná po dobu nejméně 5 let, není transpoziční a vychází z úpravy výroční zprávy emitenta v § 118 odst. 2 ZPKT. Transponován je dále požadavek směrnice UCITS IV, aby byla výroční zpráva poskytnuta na žádost bezúplatně investorovi i v listinné podobě. Dále je upravena povinnost podřízeného fondu poskytnout investorovi i poslední uveřejněnou výroční zprávu řídícího fondu. Tato povinnost je zde stanovena v souladu s čl. 63 odst. 5 UCITS IV.

Ověřování účetní závěrky auditorem je v platné právní úpravě upraveno § 85 ZKI. Navrhované ustanovení je retranspozicí čl. 73 UCITS IV a transpozicí čl. 22 odst. 3 AIFMD. Požadavek, aby byly zprávy auditora uveřejněny v plném znění je transpozicí příslušných ustanovení směrnic UCITS IV a AIFMD. Úprava zprávy auditora podřízeného fondu je retranspozicí čl. 62 UCITS IV.

Úprava pololetní zprávy fondu kolektivního investování, včetně přílohy č. 2 k návrhu zákona, přebírá a doplňuje úpravu pololetní zprávy obsaženou v § 86 ZKI a v příloze 2 vyhlášky č. 194/2011 Sb.. Evropské předpisy upravují pololetní zprávu v recitálu 58 a 64 a čl. 50 odst. 1 písm. e) bod iii, čl. 63 odst. 2, 3 a 5, čl. 68 odst. 1 písm. c) a odst. 2 písm. b), čl. 69 odst. 4, čl. 74, čl. 75 odst. 1 a 3, čl. 78 odst. 4 a čl. 93 odst. 2 písm. a) a v Příloze I části B bodech I až IV UCITS IV. Ustanovení požadující, aby byla pololetní zpráva přístupná po dobu nejméně pěti let, vychází z úpravy pololetní zprávy emitenta v § 118 odst. 2 ZPKT. Požadavek na poskytnutí pololetní zprávy na žádost investorovi i v listinné podobě bezúplatně je retranspozicí úpravy pololetních zpráv směrnice UCITS IV.

AIFMD pololetní zprávu neupravuje, ale navrhuje se stanovit v souladu s čl. 43 AIFMD, že pololetní zprávu vypracovávají všechny veřejné investiční fondy, jak je tomu i nyní. Pololetní zpráva speciálních fondů tedy má tedy stejné náležitosti jako pololetní zpráva jiných fondů kolektivního investování.

Úprava dalších náležitostí výroční zprávy fondu nemovitostí v části 2 přílohy 1 k návrhu zákona a úprava dalších náležitostí pololetní zprávy fondu nemovitostí vycházejí z platné právní úpravy.

Kódem katastrálního území a kódem obce se v části přílohy upravující náležitosti výroční zprávy fondu nemovitostí rozumí číselné označení katastrálního území, resp. obce, podle číselníku základních územních jednotek Českého statistického úřadu.“

K § 265

AIFMD vyžaduje, aby obhospodařovatel fondu kolektivního investování, který je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, v případě, že překročí či dosáhne 50% podíl na hlasovacích právech právnické osoby, jejíž účasti jsou v majetku jím obhospodařovaného fondu, informoval zaměstnance této právnické osoby, popř. i další osoby o některých skutečnostech. Toto ustanovení toto upravuje.

K § 266 a § 267

Jedná se o převzatá terminologicky, věcně (s ohledem na rozšíření počtu právních forem,

kterých mohou investiční fondy nabývat) a systematicky upravená ustanovení § 88 odst. 1 až 3 ZKI upravující pravidelné uveřejňování klíčových ukazatelů otevřeného podílového fondu, investičního fondu a uzavřeného podílového fondu. Tato ustanovení jsou transpozicí čl. 76 UCITS IV.

K § 268

Jedná se o transpozici čl. 23 AIFMD vztahující se na speciální fondy obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit. Ustanovení upravuje rozsah informací, které má investor obdržet před uzavřením smlouvy a které má dostávat periodicky po uzavření smlouvy. Ustanovení je transponováno jako celek a jsou zde tedy určité duplicity v případě, že jsou zmíněné informační povinnosti zahrnuty již v povinnosti uveřejnit prospekt. Zvolená forma transpozice je však nezbytná, protože ustanovení je použito (formou odkazu) i v části týkající se fondů kvalifikovaných investorů, u nichž není obsah prospektu upraven.

K § 269 a 270

Navrhovaná úprava vychází z § 80 ZKI a zároveň je transpozicí čl. 70 odst. 2 a 3 a čl. 77 UCITS IV. Navrhovaná úprava vypouští některá ustanovení, která nejsou požadována UCITS IV a na druhou stranu, některá ustanovení jsou upravena tak, aby přesněji odpovídala znění čl. 70 odstavců 2 a 3 a čl. 77 UCITS IV.

K § 271

Jedná se o transpozici čl. 63 odst. 4 UCITS IV.

K § 272 až 274 a 276

Jedná se o dnešní § 2 odst. 1 písm. x), y) ZKI, které jsou nově upraveny tak, aby se vztahovaly i na speciální fondy a zahrnovaly i přeshraniční vztahy. Jedná se o dnešní § 24 odst. 2 ZKI, § 15 odst. 6 ZKI, § 30a ZKI a § 35a až 35c ZKI. V případě standardních fondů se jimi retransponují požadavky směrnice UCITS IV, čl. 58 až 67.

Ustanovení upravují vztahy mezi podřízeným a řídícím fondem. Především podmínky pro schválení výjimky pro investování podřízeného fondu. Jde o implementaci kapitoly VIII. směrnice UCITS IV, upravující struktury „master-feeder“, jde-li o standardní fondy.

Řídící fond se nijak zásadně neliší od „běžného“ fondu kolektivního investování, s výjimkou zákazu investovat jako podřízený fond, zákazu investovat do cenných papírů podřízených fondů. Řídící fond má navíc možnost nezískávat prostředky od veřejnosti, pokud do něj investují alespoň dva podřízené fondy.

Podřízený fond je fond kolektivního investování, kterému je umožněna výjimka § 30 odst. 1 ZKI, podle které změní investiční politiku tak, že nemusí diverzifikovat portfolio, většinu majetku investuje do cenných papírů vydávaných jedním řídícím fondem a zbylých nejvýše 15 % majetku používá k hedgingu nebo je drží v doplňkových likvidních aktivech (zejm. pro odkupy vydávaných podílových listů).

UCITS IV a tedy i navrhované ustanovení stanoví z důvodu řádného fungování struktury podmínky pro spolupráci obou dotčených fondů, jejich depozitářů a auditorů a také orgánů dohledu.

K § 275

Jedná se o výčet podmínek, jež musí být splněny před tím, než se obhospodařovateli investičního fondu povolí investovat jako podřízený fond. S tím je spojena povinnost obhospodařovatele podřízeného fondu vykonávat dohled nad výkonem činnosti

obhospodařovatele řídícího fondu. Samotný fakt, že investiční fond investuje jako podřízený fond, totiž nezbavuje jeho obhospodařovatele všech povinností. Tuto povinnost výslovně požaduje UCITS IV v čl. 65 odst. 1.

K § 277

Upravuje se postup, jakým investiční fond, kterému bylo schválením změny statutu umožněno investovat jako podřízenému fondu do cenných papírů vydávaných řídícím fondem, oznámí svým podílníkům či akcionářům plánovanou změnu investiční politiky. S uveřejněním této informace se pojí dvě skutečnosti; jednak od tohoto okamžiku vzniká podílníkům či akcionářům právo na odkup podílového listu bez srážek stanovených statutem, jednak od tohoto dne začíná běžet třicetidenní lhůta, po jejímž uplynuté teprve může podřízený standardní fond překročit limit pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním.

Postupně dochází k přeměně fondu kolektivního investování na podřízený fond. Časová osa vypadá zhruba tak, že investiční fond nejdříve požádá o změnu Českou národní banku, posléze oznámí svým podílníkům či akcionářům tuto skutečnost a umožní jim odkup cenných papírů, až jakmile uběhne tato doba, podřízený fond investuje až 100% svého majetku do cenných papírů vydávaných řídícím fondem.

K § 278, 280 a 281

Stanoví se povinnost obhospodařovateli a administrátorovi podřízeného a řídícího fondu, pokud se nejedná o totožné osoby, dohodnout se na pravidlech jednání mezi nimi. Jednání mezi nimi musí být z důvodu transparentnosti upraveno, nadto je zde zájem investorů tato pravidla znát. Upravuje se také povinnost tuto dohodu investorům poskytnout. Rozhodné právo je upraveno na základě čl. 14 směrnice provádějící UCITS IV a upravující master-feeder struktury (dále jen „**směrnice MF**“). Zároveň se také stanoví okruhy, na kterých se musí obhospodařovatel a administrátor podřízeného a řídícího fondu dohodnout, přičemž se jedná o záležitosti stanovené v čl. 8 - 19 směrnice MF.

K § 279

Umožňuje se výslovně dohoda podřízeného a řídícího standardního fondu o ocenění a části portfolia podřízeného standardního fondu do majetku řídícího fondu výměnou za cenné papíry vydávané tímto řídícím fondem. Tento postup je předvídán čl. 64 odst. 4 písm. b) UCITS IV.

K § 282 až 286

Stanoví se povinnost auditora řídícího a podřízeného fondu dohodnout se na pravidlech jednání. Dále se stanoví okruhy, na kterých se musí auditoři dohodnout. Ustanovení jsou v celé šíři transpozicí UCITS IV a směrnice MF.

K § 287 až 292

Stanoví se povinnost depozitáře řídícího a podřízeného fondu dohodnout se na pravidlech jednání. Dále se stanoví okruhy, na kterých se musí auditoři dohodnout. Tato povinnost neplatí v případě, že depozitáře jeden z fondů nemá. Ustanovení jsou v celé šíři transpozicí UCITS IV a směrnice MF.

ČÁST OSMÁ, FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

K § 293

Kritérium přípustnosti investora fondu kvalifikovaných investorů se napříště zakládá výlučně na minimálním vkladu (investici), které musí po celou dobu investice činit nejméně částku odpovídající 125 000 eur.

Výše investice do fondu kvalifikovaných investorů nemůže klesnout pod minimální hranici, a to po celou dobu investice. Záměrem je zabránit obcházení jediného kritéria pro rozlišení mezi fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Na rozdíl od dosavadní úpravy se nepřebírá koncept prohlášení o zkušenosti ani se nenavrhuje podmínka testu přiměřenosti podle směrnice 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů. Vzhledem k tomu, že bez ohledu na výsledek takového testu, může investor do fondu kvalifikovaných investorů investovat, pokud přijme s tím spojená rizika, je považován za zbytečnou a neúčelnou administrativní zátěž.

K § 294

Výslovně se omezuje aplikace ustanovení tohoto zákona na fondy, které budou upraveny přímo použitelnými předpisy Evropské unie, tzv. EuSEF a EuVECA nařízení, kde je výše minimální investované částky nižší (100 000 EUR či ekvivalent v jiné měně).

K § 295

Zakazuje se možnost někoho zprostit povinnosti vložit předmět vkladu nebo povinnosti investovat v minimální výši nebo ve výši, kterou určuje statut. Zároveň se stanoví, že k případné dohodě tohoto se týkající se nepřihlíží a povinnost vložit předmět vkladu nebo investovat v předmětné výši nadále trvá. Dále je stanovena povinnost splatit peněžitý vklad či investice minimálně do výše 125 000 EUR před návrhem na zápis investičního fondu do obchodního rejstříku nebo před vznikem fondu kvalifikovaných investorů bez právní osobnosti.

K § 296 až 298

Výslovně se upravuje možnost plnění vkladové povinnosti po částech na předvídání této skutečnosti ve společenské smlouvě (tzv. *capital calls)*. Jde o běžnou záležitost tak, jak ji znají zahraniční právní úpravy. Stanoví se také důsledky nesplnění vkladové povinností ani po výzvě statutárního orgánu, mezi které patří vrácení veškerých plnění, která přijal od fondu kvalifikovaných investorů, tomuto investičnímu fondu.

K § 299 až 302

Po vzoru obvyklé praxe se stanoví příplatková povinnost a možnost společníka být této povinnosti v konkrétním případě zproštěn nebo požádat o snížení výše příplatku.

K § 303

Stanoví se bližší pravidla pro odměňování statutárního orgánu samosprávného fondu kvalifikovaných investorů a pro návrhu jeho výdajů. Je důležité, aby si společnici fondu kvalifikovaných investorů jasně dohodli způsob určení odměny obhospodařovatele a způsob „proplácení“ jeho výdajů spojených s obhospodařováním.

K § 304

Taxativně se vymezují výjimky z práva společníka investičního fondu na poskytnutí informace a z povinnosti administrátora umožnit společníkovi investičního fondu nahlédnout do všech dokladů investičního fondu. Jde o důležitý princip kontroly činnosti obhospodařovatele.

K § 305

Upravují se po vzoru obvyklé praxe ze zahraničí pravidla pro zákaz konkurence. Jedná se

klíčovou normu zajišťující profesionální a férový výkon činnosti obhospodařovatele. Jednání, kterým by se mohl dostat do kolize se zájmy investičního fondu, jehož je statutárním orgánem, se podmiňují souhlasem společníků. Rovněž se ukládá povinnosti statutárního orgánu nevyvíjet žádnou aktivitu směrem k potenciálnímu cíli investice investičního fondu, tedy aby sám nebo na základě jeho rady jiný nezískal vztah k potenciálnímu cíli investice s cílem „předběhnout“ samotný investiční fond a profitovat z následného provedení investice tímto fondem.

Zvláštní úprava zákazu konkurence se týká pouze statutárního orgánu, na zákaz konkurence společníku investičního fondu se užijí ustanovení zákona upravujícího obchodní korporace.

K § 306

Jako výchozí pravidlo se stanovuje, že ke změně společenské smlouvy samosprávného fondu stačí souhlas všech společníků, kteří jsou členy statutárního orgánu obhospodařovatele, a většina hlasů ostatních společníků. Ustanovení však předvídá možnost odchýlit se od něj. Zároveň je však nutný souhlas společníka, jehož postavení se změnou společenské smlouvy zhorší, jemuž budou omezena práva vyplývající ze společenské smlouvy, či do nich bude jinak nepříznivě zasaženo.

K § 307

Jedná se o českou národní úpravu, viz dnešní § 70 odst. 2 a 3 ZKI, s tím, že se v úpravě kapitálu sjednocuje vyjádření v eurech.

K § 308

Stanovuje se, že vlastní kapitál fondu kvalifikovaných investorů, který investuje jako private equity nebo venture capital fond, nebo podfondu fondu kvalifikovaných investorů, musí činit do určité doby 1 000 000 EUR.

K § 309

Minimální výše vlastního kapitálu představuje jeden ze základních stavebních kamenů fondu. Pod hrozbou zrušení fondu kvalifikovaných investorů se tak vyžaduje dodržení minimální výše.

K § 310

Zakotvuje se povinnost obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů dodržovat pravidla pro skladbu majetku, investiční limity a techniky obhospodařování fondu a dále, aby nařízením upravila podmínky pro přijetí nebo poskytnutí úvěru nebo zápůjčky, daru, zajištění dluhu třetí osoby nebo úhradu dluhu ve vztahu k majetku fondu a pro uzavírání smluv o prodeji investičních nástrojů, které fond nemá ve svém majetku. Tato pravidla vymezí vládní nařízení.

K § 311

V návaznosti na evropské právo se obhospodařovateli fondu kvalifikovaných investorů, který je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, ukládá povinnost osvědčit na žádost ČNB přiměřenost limitů, které má nastaveny pro investování s využitím pákového efektu, investuje-li tímto způsobem.

K § 312 až 316

Úprava výroční zprávy je transpozicí čl. 22 a 29 AIFMD a použije se pouze pro fondy obhospodařovatele, který je oprávněn překročit rozhodný limit. Povinnost uveřejnit zprávu

auditora byla dosud upravena § 85 ZKI, nicméně požadavek, aby byly zprávy auditora uveřejněny v plném znění v ZKI není a je transpozicí čl. 22 odst. 3 AIFMD.

Úprava statutu přebírá a terminologicky upravuje ustanovení odst. 1 a 2 § 84 ZKI. Ustanovení upravující povinnost aktualizací informací obsažených ve statutu přebírá a terminologicky upravuje ustanovení § 84a odst. 3 ZKI.

K § 317

Jedná se o transpozici čl. 23 AIFMD vztahující se na speciální fondy obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit. Ustanovení upravuje rozsah informací, které má investor obdržet před uzavřením smlouvy a které má dostávat periodicky po uzavření smlouvy. Ustanovení je transponováno jako celek a jsou zde tedy určité duplicity v případě, že jsou zmíněné informační povinnosti zahrnuty již v povinnosti uveřejnit prospekt. Zvolená forma transpozice je však nezbytná, protože ustanovení je použito (formou odkazu) u fondů kvalifikovaných investorů, u nichž není obsah prospektu upraven.

ČÁST DEVÁTÁ, NABÍZENÍ CENNÝCH PAPÍRŮ INVESTIČNÍCH FONDŮ A ZAHRANIČNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ

K § 318 až 368

Jedná se o tradiční úpravu evropského pasu, který jak UCITS IV, tak AIFMD rozlišují z hlediska přeshraničního nabízení cenných papírů vydávaných investičními fondy (tato část) a přeshraničního obhospodařování investičních fondů (následující část). Zatímco UCITS IV vychází z principu domovského státu fondu (tj. bez ohledu na domovský stát obhospodařovatele), tak AIFMD vychází z principu domovského státu obhospodařovatele. AIFMD navíc rozlišuje, zda se jedná o fondy založené v rámci EU, nebo o fondy založené mimo EU (v případě UCITS IV tato možnost nepřichází v úvahu, protože všechny standardní fondy jsou založeny pouze v rámci EU). V případě fondů ze třetích zemí upravuje AIFMD v čl. 35, 36, 39, 40 a 42 zvláštní podmínky pro nabízení neevropských fondů evropskými správci, nabízení evropských fondů mimoevropskými správci a nabízení neevropských fondů mimoevropskými správci. V čl. 66 odst. 3 navíc AIFMD odkládá účinnost článků 35 a 37 až 41 (nabízení s evropským pasem) až do okamžiku, který stanoví Evropská komise podle čl. 67 odst. 6. Do té doby se podle čl. 66 odst. 4 uplatní pouze čl. 36 a 42 (nabízení bez evropského pasu). Nabízení s evropským pasem je založeno na principu notifikace, a to jak podle AIFMD (čl. 31 a 32), tak podle UCITS IV (čl. 91 až 96). Oznamuje se vždy orgánu dohledu domovského státu, který informuje orgán dohledu hostitelského státu (tj. státu, kde mají být cenné papíry nabízeny). Jak již bylo řečeno výše, v případě AIFMD (speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů) se jedná o domovský stát obhospodařovatele, zatímco v případě UCITS IV (standardní fondy) se jedná o domovský stát fondu. Navíc AIFMD jako specifikum upravuje i nabízení fondů v domovském státě obhospodařovatele (čl. 31). Bude-li tedy český obhospodařovatel (oprávněný přesáhnout rozhodný limit) nabízet český speciální fond nebo český fond kvalifikovaných investorů v České republice, musí to nejprve oznámit České národní bance. Pro obhospodařovatele, který není oprávněn přesáhnout rozhodný limit, toto neplatí. Obsah oznámení je víceméně formalizovaný, stejně jako postup výměny informací mezi orgány dohledu. Právo nabízet cenné papíry vzniká buď marným uplynutím lhůty nebo oznámením obhospodařovateli, že jeho notifikace byla postoupena hostitelskému orgánu dohledu.

Zákon z důvodu přehlednosti volí systematiku, že zvlášť je upraveno nabízení v zahraničí a zvlášť nabízení v České republice. Má-li být postupováno podle zahraniční právní úpravy,

zákon tyto případy neupravuje. Dále se rozlišuje, zda se jedná o české fondy (s rozlišením na jednotlivé typy fondu), či zda se jedná o fondy zahraniční. Posledním kritériem je posouzení toho, kdo tyto fondy obhospodařuje. Z důvodu značné podobnosti jednotlivých notifikací upravuje zákon vždy jen základní typ a ostatní situace řeší odkazem. Výjimky jsou stanoveny pro evropské fondy rizikového kapitálu (EuVECA) a evropské fondy sociálního podnikání (EuSEF), kde evropská nařízení dávají výhodu evropského pasu i tzv. podlimitním obhospodařovatelům. V takovém případě se postupuje podle těchto nařízení, na které zákon pouze deklaratorně odkazuje, aby vyloučil možnost konfliktu české úpravy s těmito nařízeními. Dnes je obdobná úprava obsažena v § 43 až 46 ZKI pro standardní fondy a§ 58 a 59 ZKI pro ostatní fondy. Čl. 43 AIFMD navíc umožňuje členským státům v případě nabízení retailovým klientům stanovit další požadavky, čili evropský pas se v plné míře uplatní pouze v případě nabízení profesionálním investorům. Pro správnou aplikaci je třeba znát i nařízení Evropské komise č. 2010/584 v případě standardních fondů a ve vztahu ke třetím zemím i nařízení Evropské komise provádějící AIFMD (čl. 115 až 117 dle číslování návrhu Komise).

Pro lepší zorientování se v problematice, přikládáme následující tabulky ukazující různé aspekty a jejich možné kombinace, a to i s odkazem na evropskou úpravu:

Tabulka č. 1:

Obhospodařovatel se sídlem v ČR					
Standardní fond		**Speciální fond**		**Fond kvalifikovaných investorů**	
Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR
Fond z ČR	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**
národní režim	§ 320 / čl. 91 až 96 UCITS IV	§ 344 / čl. 31 AIFMD	§ 326 / čl. 32 AIFMD	§ 350 / čl. 31 AIFMD	§ 332 / čl. 32 AIFMD
Fond z EU, mimo ČR	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**
§ 352 / čl. 91 až 96 UCITS IV	právo státu fondu	§ 360 / čl. 31 AIFMD	§ 335 / čl. 32 AIFMD	§ 362 / čl. 31 AIFMD	§ 337 / čl. 32 AIFMD
Fond ze 3. země	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**
N/A	N/A	§ 365/ čl. 35 AIFMD	§ 340/ čl. 35 AIFMD	§ 367/ čl. 35 AIFMD	§ 342/ čl. 35 AIFMD

Tabulka č. 2:

Obhospodařovatel se sídlem v jiném členském státě		
Standardní fond	Speciální fond	Fond kvalifikovaných investorů

Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR
Fond z ČR	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**
národní režim	§ 325 / čl. 91 až 96 UCITS IV	právo státu obhospodař. / čl. 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 31 nebo 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 31 nebo 32 AIFMD
Fond z EU, mimo ČR	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**
§ 359 / čl. 91 až 96 UCITS IV	právo státu fondu	právo státu obhospodař. / čl. 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 31 nebo 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 32 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 31 nebo 32 AIFMD
Fond ze 3. země	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**
N/A	N/A	právo státu obhospodař. / čl. 35 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 35 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 35 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 35 AIFMD

Tabulka č. 3:

Obhospodařovatel se sídlem ve třetí zemi, pro nějž ČR je referenčním státem					
Standardní fond		Speciální fond		Fond kvalifikovaných investorů	
Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR
Fond z ČR	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**
N/A	N/A	§ 349/ čl. 39 AIFMD	§ 331/ čl. 39 AIFMD	§ 351/ čl. 39 AIFMD	§ 333/ čl. 39 AIFMD
Fond z EU, mimo ČR	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**
N/A	N/A	§ 361/ čl. 39 AIFMD	§ 336/ čl. 39 AIFMD	§ 363/ čl. 39 AIFMD	§ 338/ čl. 39 AIFMD
Fond ze 3. země	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**

N/A	N/A	§ 366/ čl. 40 AIFMD	§ 341/ čl. 40 AIFMD	§ 368/ čl. 40 AIFMD	§ 343/ čl. 40 AIFMD

Tabulka č. 4:

Obhospodařovatel se sídlem ve třetí zemi, pro nějž ČR není referenčním státem					
Standardní fond		Speciální fond		Fond kvalifikovaných investorů	
Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR	Nabízení v ČR	Nabízení v EU, mimo ČR
Fond z ČR	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**	**Fond z ČR**
N/A	N/A	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD
Fond z EU, mimo ČR	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**	**Fond z EU, mimo ČR**
N/A	N/A	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 39 AIFMD
Fond ze 3. země	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**	**Fond ze 3. země**
N/A	N/A	právo státu obhospodař. / čl. 40 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 40 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 40 AIFMD	právo státu obhospodař. / čl. 40 AIFMD

ČÁST DESÁTÁ, PŘESHRANIČNÍ POSKYTOVÁNÍ SLUŽEB

K § 369 až 387

Opět se jedná o jednu z forem evropského pasu. Tentokrát jde o přeshraniční obhospodařování investičních fondů a zahraničních investičních fondů (čl. 16 až 21 UCITS IV a čl. 33, 34, 37, 38 a 41 AIFMD). Evropské směrnice zde rozlišují mezi obhospodařováním bez pobočky a obhospodařováním prostřednictvím pobočky. Dnes je obdobná úprava obsažena v § 36 až 42 ZKI. Zákon opět systematicky rozlišuje mezi tím, kde je umístěn obhospodařovatel a kde je umístěn fond. Pro správnou aplikaci je třeba znát i nařízení Evropské komise č. 2010/584 v případě standardních fondů a ve vztahu ke třetím zemím i nařízení Evropské komise provádějící AIFMD (čl. 115 až 117 dle číslování návrhu Komise). V případě obhospodařování bez pobočky se jedná o čistou notifikaci bez přezkumu, v případě umístění pobočky se notifikace přezkoumává a orgán dohledu hostitelského státu může vyjádřit nesouhlas. Navíc v případě umístění pobočky je tato pobočka dohlížena orgánem dohledu hostitelského státu (byť v omezeném rozsahu).

ČÁST JEDENÁCTÁ, ZRUŠENÍ, PŘEMĚNY A JINÉ MAJETKOVÉ DISPOZICE

K § 388 až 499

Část upravuje zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice týkající se některých subjektů upravených zákonem a rovněž investičních fondů bez právní osobnosti. Z velké části se přebírá právní úprava obsažená ve stávajících § 92 až 101b ZKI.

Část jedenáctá je rozčleněna do pěti hlav: první se týká investiční společnosti, druhá hlavního administrátora, třetí investičního fondu s právní osobností a čtvrtá podílového fondu. Pátá hlava upravuje změnu domovského státu investičního fondu nebo zahraničních investičního fondu, tedy jeho „přemístění“ (tzv. redomiciliaci) z ciziny do České republiky nebo naopak.

K § 388 až 396

Právní úprava zrušení investiční společnosti s likvidací se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 92 až 95 a § 134 ZKI).

K § 397 až 399

Právní úprava přeměn investiční společnosti se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 96 ZKI).

K § 400

Zákaz dispozic s obchodním závodem investiční společnosti se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 97 ZKI).

K § 401 a 402

Na zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice týkající se hlavního administrátora se obdobně použijí ustanovení o zrušení, přeměnách a jiných majetkových dispozicích týkajících se investiční společnosti. Jako výjimka z tohoto pravidla se v § 402 upravuje změna právní formy hlavního administrátora, kterou je na rozdíl od investiční společnosti třeba připustit, neboť hlavní administrátor není vázán určitou právní formou. Ke změně právní formy se však vyžaduje povolení České národní banky.

K § 403

Jedná se o nové ustanovení, které reaguje na skutečnost, že zákon na rozdíl od stávající právní úpravy připouští, aby se ze jmění investičního fondu s právní osobností vyčlenila právně a účetně oddělená část, tzv. podfond. Speciálním důvodem zrušení investičního fondu s právní osobností je skutečnost, že zanikly všechny jeho podfondy, ačkoli podle obecných ustanovení korporátního práva by jinak ke zrušení investičního fondu jako právnické osoby nedošlo. Na toto ustanovení navazuje povinnost likvidátora podle § 407.

K § 404 až 412

Právní úprava zrušení fondu kolektivního investování s právní osobností se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 92 až 95 a § 134 ZKI). Ustanovení se sice v mnoha ohledech podobají analogickým ustanovením týkajícím se investiční společnosti, ovšem liší se od nich v některých dílčích aspektech, kromě jiného i ve vymezení subjektu ukládaných povinností, a proto nebylo možno pouze odkázat na právní úpravu investiční společnosti a bylo třeba uvedená ustanovení po nezbytných úpravách zopakovat. Ingerence České národní banky do procesu zrušení a likvidace se nově omezuje právě jen na případy, kdy se jedná o fond kolektivního investování, zatímco v případě fondu kvalifikovaných investorů se tato ingerence neuplatní. Nový § 407 reaguje na situaci, kdy je fond kolektivního investování s právní osobností zrušen tím, že zanikly všechny jeho podfondy; ustanovení tedy navazuje na § 403.

K § 413

Bez věcných změn a po formulačních úpravách se ze stávajícího zákona (§ 95a ZKI) přebírá zvláštní ustanovení týkající se možnosti poskytnout investorům zrušeného investičního fondu zálohy na podíl na likvidačním zůstatku.

K § 414 až 416

Právní úprava přeměn investičního fondu s právní osobností se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 96 ZKI). I v tomto případě se ingerence České národní banky nově omezuje pouze na případy, kdy se jedná o fond kolektivního investování, zatímco v případě fondu kvalifikovaných investorů se tato ingerence neuplatní. Vzhledem k nové úpravě komanditní společnosti na investiční listy se v § 414 písm. b) vylučuje přeměna investičního fondu majícího tuto právní formu.

K § 417

Zákaz dispozic s obchodním závodem investičního fondu s právní osobností se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 97 ZKI).

K § 418

Po formulačních úpravách se přebírá stávající § 101b ZKI.

K § 419 až 423

Ustanovení o zrušení podílového fondu s likvidací se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírají ze stávajícího zákona (§ 99 a částečně také § 98 ZKI).

K § 424

Bez věcných změn a po formulačních úpravách se ze stávajícího zákona (§ 99a ZKI) přebírá zvláštní ustanovení týkající se možnosti poskytnout podílníkům zrušeného podílového fondu podíly na likvidačním zůstatku po částech.

K § 425

Zvláštní ustanovení pro řídící a podřízené fondy se se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírají ze stávajícího zákona (§ 99b ZKI).

K § 426 až 440

Právní úprava splynutí podílových fondů se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 100 až 100j a § 101 ZKI). I v tomto případě se ingerence České národní banky nově omezuje pouze na případy, kdy se jedná o fond kolektivního investování, zatímco v případě fondu kvalifikovaných investorů se tato ingerence neuplatní. Oddíl o splynutí tedy obsahuje tři úrovně pravidel v závislosti na tom, o splynutí jakého podílového fondu se jedná. První úroveň představuje splynutí standardních fondů, u něhož se vyžaduje povolení České národní banky a uplatní se pravidla vyplývající pro přeměny standardních fondů z práva Evropské unie (např. sdělení o splynutí a na ně navazující pravidla). Druhou úroveň představuje splynutí speciálních fondů, u něhož se rovněž vyžaduje povolení České národní banky, ale pravidla vyplývající z práva Evropské unie se uplatní jen v omezeném rozsahu (např. nevypracovává se sdělení o splynutí). Třetí úroveň představuje splynutí fondů kvalifikovaných investorů, u něhož se povolení České národní banky nevyžaduje.

K § 441 až 455

Právní úprava sloučení podílových fondů se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 100k až 100u a § 101 ZKI). I v tomto případě se ingerence České národní banky nově omezuje pouze na případy, kdy se jedná o fond kolektivního investování, zatímco v případě fondu kvalifikovaných investorů se tato ingerence neuplatní. O různém rozsahu aplikace pravidel obsažených v tomto oddíle platí totéž, co bylo výše řečeno k oddílu upravujícímu splynutí.

K § 456 až 466

Jedná se o novou právní úpravu, která na rozdíl od stávajícího zákona umožňuje, aby se podílový fond (nikoli však standardní fond) přeměnil na investiční fond mající právní formu akciové společností. Během tohoto postupu se majetek stávajícího podílového fondu stane majetkem nově vzniklé akciové společnosti a podílníci stávajícího podílového fondu se stanou akcionáři nově vzniklé akciové společnosti. Vychází se z toho, že ačkoli se změní právní forma fondu a právní postavení investorů, jejich faktické postavení by nemělo být podstatně dotčeno. Ingerence České národní banky se i zde omezuje pouze na případy, kdy se jedná o přeměnu fondu kolektivního investování. Ustanovení tohoto oddílu svojí strukturou maximálně respektují strukturu analogických oddílů o splynutí a sloučení podílových fondů.

K § 467 až 470

Po formulačních a systematických úpravách se přebírá stávající § 101a ZKI.

K § 471

Zvláštní ustanovení pro řídící a podřízené fondy se se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírají ze stávajícího zákona (§ 99c ZKI).

K § 472 až 474

Tento díl obsahuje společná ustanovení, která se použijí pro jakékoli zrušení nebo přeměnu podílového fondu, lhostejno zda s likvidací nebo bez likvidace. § 472 a 473 přebírají po formulačních úpravách stávající § 98 odst. 2 a § 98a ZKI. § 474 představuje nové ustanovení,

které reaguje na skutečnost, že zákon na rozdíl od stávající právní úpravy připouští, aby se ze jmění investičního fondu s právní osobností vyčlenila právně a účetně oddělená část, tzv. podfond. Také podfond může být zrušen nebo se účastnit přeměny. Pro ten případ se zavádí analogická aplikace ustanovení o zrušení a přeměně podílového fondu.

K § 475 až 478

Nově se upravuje „přemístění“ (tzv. redomiciliace) zahraničního investičního fondu s právní osobností do České republiky. Ta spočívá v tom, že zahraniční investiční fond s právní osobností přemístí do České republiky své sídlo a stane se českou právnickou osobou. Má-li se jednat o samosprávný investiční fond, žádá se o povolení k činnosti ještě před přemístěním sídla (jde o analogii k situaci, kdy vzniká samosprávný investiční fond zcela nově a kdy se o povolení k činnosti žádá také před zápisem do obchodního rejstříku). V ostatních případech se povolení České národní banky nežádá, protože ani při vzniku fondu zcela nově se povolení nevyžaduje. Všechny ostatní otázky se řeší podle zákona o přeměnách, který upravuje přeshraniční přemístění sídla.

K § 479 až 486

Nově se upravuje také redomiciliace (českého) investičního fondu s právní osobností do ciziny. Ta spočívá v tom, že investiční fond s právní osobností přemístí do ciziny své sídlo a stane se zahraniční právnickou osobou. K redomicializaci do ciziny se v případě fondů kolektivního investování vyžaduje souhlas České národní banky, která věc posuzuje především z hlediska ochrany investorů fondu. Všechny ostatní otázky se řeší podle zákona o přeměnách, který upravuje přeshraniční přemístění sídla.

K § 487 až 489

Třetím typem redomiciliace je redomiciliace zahraničního investičního fondu bez právní osobnosti do České republiky. Podmínkou je, že to připouští právo státu, kde má zahraniční investiční fond dosud svůj domicil. V tomto případě sice nelze spoléhat na právní úpravu zákona o přeměnách, protože se nejedná o právnickou osobu. Na druhou stranu však otázky přípustnosti není třeba v českém zákoně řešit, protože je upraví zahraniční právo. Z hlediska českého zákona je třeba upravit, kdo má o přeměně rozhodnout, aby byla závazná z hlediska českého práva, a jaký je rozhodný den přeměny.

K § 490 až 499

Čtvrtým typem redomiciliace je redomiciliace (českého) investičního fondu bez právní osobnosti do ciziny. I zde je podmínkou, že to připouští právo státu, kde bude nově domicil investičního fondu. Ani v tomto případě nelze spoléhat na právní úpravu v zákoně o přeměnách, neboť se nejedná o právnickou osobu. Zároveň je třeba poměrně detailně upravit práva investorů, kteří v důsledku redomiciliace přicházejí o ochranu, kterou jim poskytuje české právo. Proto se také v případě fondů kolektivního investování vyžaduje souhlas České národní banky, která věc posoudí především z hlediska zájmů investorů.

ČÁST DVANÁCTÁ, OZNAMOVACÍ POVINNOST

K § 500 až 522

Jedná se o ustanovení, které vymezují souhrnně jednotlivé oznamovací povinnosti osob ve vztahu České národní bance plynoucí z tohoto zákona. AIFMD ukládá některé oznamovací povinnosti i osobám, na které se tato směrnice jinak nevztahuje (článek 3 odst. 3 AIFMD), vymezují se tedy i oznamovací povinnost těchto osob.

Co se týká jednotlivých oznamovacích povinností, jde převážně o transpoziční ustanovení čl. 20, čl. 22 odst. 1, čl. 24 odst. 2, čl. 26 odst. 2, čl. 27 odst. 1 a čl. 27 odst. 5, AIFMD a čl. 13 odst. 1, čl. 51 odst. 1, čl. 63 odst. 3, čl. 66 odst. 1, čl. 68, čl. 74, čl. 84 a čl. 93 odst. 7 UCITS IV, či o ustanovení přebírané ze stávajícího ZKI.

K § 523

Jde o ustanovení, které zmocňuje Českou národní banku k vydání vyhlášky, kterou upraví formální a materiální náležitosti oznámení podle této části, jakož i lhůty a případnou periodicitu, v níž jí mají být informace poskytovány.

ČÁST TŘINÁCTÁ, ŘÍZENÍ O ŽÁDOSTECH

K § 524 a 525

Obhospodařovat investiční fondy a zahraniční investiční fondy mohou pouze subjekty uvedené v § 8 návrhu zákona, a provádět jejich administraci pouze subjekty uvedené v § 48. ČNB, jako orgán dohledu s pravomocí udělovat povolení k činnosti, uděluje povolení pouze vymezenému okruhu oprávněných subjektů:

a) investiční společnosti, obhospodařující standardní fondy, zahraniční investiční fondy srovnatelné se standardním fondem, speciální fondy, zahraniční investiční fondy srovnatelné se speciálním fondem, fondy kvalifikovaných investorů a zahraniční investiční fondy srovnatelné s fondem kvalifikovaných investorů,

b) samosprávnému investičnímu fondu a

c) zahraniční osobě se sídlem ve státě, který není členským státem EU, je-li Česká republika jejím referenčním státem.

Právní úprava vztahující se k povolení k činnosti investiční společnosti vychází ze současného znění ustanovení § 60 až 66 ZKI. Současně jsou doplněny požadavky vyplývající z AIFMD. Povolovacímu řízení se nevyžaduje u osoby obhospodařující **pouze** fondy kvalifikovaných investorů a za předpokladu, že současně nepřekročí rozhodný limit nebo se nerozhodne dobrovolně podřídit pod úpravu AIFMD (tzv. opt-in podle čl. 3 odst. 4 AIFMD). To ovšem neznamená, že tento subjekt nebude mít vůči ČNB žádné povinnosti. Primárně bude mít povinnost se u ČNB registrovat a následně bude veden v registru obhospodařovatelů podle § 670. I nadále bude mít určité informační povinnosti stanovené tímto zákonem a v případě přesažení rozhodného limitu mu vznikne povinnost požádat ČNB o udělení povolení k činnosti. Jedná se tedy o transpozici čl. 3, 5 až 11 a 37 AIFMD a současně o retranspozici čl. 7 a 8 UCITS IV, které jsou ve značné míře obdobné. Tímto dochází k naplnění cíle AIFMD, tj. vytvořit vnitřní trh pro správce (obhospodařovatele) a poskytnout harmonizovaný, regulační a dohledový rámec pro jejich činnost.

Okruh činnosti, které může obhospodařovatel vykonávat, vychází jednak z obsahu UCITS IV

(čl. 6 a příloha II) a jednak z obsahu AIFMD (čl. 6 a příloha I). Lze konstatovat, že činností, uvedené v jednotlivých směrnicích mají stejný charakter. Činnost obhospodařovatele můžeme následně rozdělit na:

1.) Hlavní činnost:

a) obhospodařování majetku (**portfolio management**) obhospodařovaných investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů,

b) řízení rizik (**risk management**) obhospodařovaných investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů.

2.) Další činnosti (other functions):

a) administrace (***administration***) investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, která zahrnuje soubor činností uvedených v § 48 a

b) nabízení (***marketing***) investičních akcií a podílových listů nebo srovnatelných cenných papírů.

3.) Vedlejší činnosti (non-core services):

Poskytování investičních služeb, kterými jsou:

a) přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,

b) investiční poradenství týkající se investičních nástrojů a

c) úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb.

4.) Činnosti dle národní úpravy:

a) registrace další podnikatelské činnosti.

Obhospodařovatel je oprávněn vykonávat svoji činnost pouze na základě povolení nebo zápisu do seznamu vedeného Českou národní bankou. Zároveň platí, že obhospodařovatel nemůže poskytovat službu spočívající v správě majetku, aniž by poskytoval rovněž řízení rizik a vice versa. Ovšem AIFMD nebráni v rámci národních úprav, aby členský stát umožnil rozdělit činnosti týkající se správy majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu (recitál 21 AIFMD). Tuto možnost při transpozici využila i Česká republika, která umožňuje udělit povolení k obhospodařování nebo pouze k administraci nebo k obojím činnostem současně. Česká národní banka bude v rámci povolovacího řízení zkoumat pouze splnění podmínek ve vztahu k činnostem, které hodlá žadatel o povolení vykonávat. To znamená, bude-li pro investiční společnost provádět administraci investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů jiná osoba, splnění podmínek vztahujících se k administraci těchto fondů se u investiční společnosti nevyžaduje.

K § 526 a 527

Nová právní úprava vychází ze stratifikované regulace, která se odráží v povolovacím řízení a zároveň navazuje na kontinuitu předcházející právní úpravy. Díl systematicky začíná s úpravou povolením investiční společnosti k obhospodařování a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů. Zákonné podmínky pro udělení povolení vycházejí z čl. 7 UCITS IV, ovšem zmíněná směrnice umožňuje (pouze s odkazem na recitál 15) domovskému členskému státu, aby měl možnost v zásadě stanovit pravidla, která jsou přísnější než pravidla stanovená v této směrnici, zejména pokud jde o podmínky pro vydání povolení. A proto podmínky, za kterých lze udělit povolení se doplňují i o další požadavky. Tyto požadavky korespondují se záměrem zákonodárce respektovat úpravu cenných papírů a reagovat i na nově přijaté instituty týkající se zavedení trestní odpovědnosti právnických osob.

Další podmínky reflektují skutečnost, bude-li obhospodařovatel žádat o povolení k obhospodařování speciálních fondů, zahraničních investičních fondů srovnatelných se speciálním fondem, fondů kvalifikovaných investorů nebo zahraničních investičních fondů srovnatelných s fondem kvalifikovaných investorů, opravňující přesáhnout rozhodný limit. Tyto podmínky jsou transpozicí čl. 7 a 8 AIFMD. Část podmínek se obsahově kryje s podmínkami podle čl. 6 UCITS IV (zejména čl. 7 odst. 2 písm. a) až c) AIFMD), další podmínky odrážejí specifika AIFMD (zejména zásady odměňování, předkládání investičních strategií a technik obhospodařování). Podstatný rozdíl spočívá v tom, že zatímco předmět úpravy AIFMD reguluje činnost správců (tj. *external manager of AIF a internally managed AIF*), UCITS IV reguluje úpravu investičních fondů.

AIFMD rozlišuje mezi správcem nesamosprávného alternativního investičního fondu, který podle úpravy navržené tímto zákonem koresponduje pojmu investiční společnost a samosprávný alternativní investiční fond s povolením správce, který odpovídá samosprávnému investičnímu fondu. Ovšem splnění stejných podmínek pro zahájení činnosti vyžaduje bez ohledu na „typ“ správce. Na základě výše uvedeného proto samosprávný investiční fond musí splňovat v rámci povolení k činnosti stejné podmínky jako v případě investiční společnost, s přihlédnutím na povahu samosprávného investičního fondu. Požadavky pro udělení povolení k činnosti samosprávného investičního fondu vycházejí z čl. 7 AIFMD, jelikož AIFMD zahrnuje pod pojem správce i samosprávný investiční fond. Z toho důvodu se pro účely povolení vyžaduje, aby žadatel splnil podmínky totožné jako v případě investiční společnosti, s tím rozdílem, že samosprávný investiční fond pouze ve vztahu k tomuto fondu, a to z důvodu jeho samosprávnosti.

K § 528

Následující úprava je transpozicí článku 37 AIFMD, který umožňuje, aby zahraniční obhospodařovatel ze třetí země získal prakticky totožné povolení, jako česká investiční společnost, pouze s vybranými výjimkami, které jsou doplněny nad rámec povolovacího řízení české investiční společnosti. Zahraniční osoba může podat žádost o udělení povolení k činnosti České národní bance pouze za předpokladu, že v její prospěch budou svědčit skutečnosti osvědčující, že Česká republika je referenčním státem podle § 163. Další požadavky, které jdou nad trámec požadavků pro českou investiční společnost, jsou uvedeny v písm. e) až j), které odráží specifika stanovené AIFMD, zejména povinnost mít pověřence nebo splňovat požadavky v zájmu předcházení legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu.

K § 529

Jednou ze základních novinek, kterou zákon přináší, je umožnit provádět administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů osobě, odlišné od obhospodařovatele těchto fondů. Administraci může provádět i hlavní administrátor, jakož právnická osoba založená podle českého práva. Požadavky vycházejí v zásadě ze současných požadavek pro povolení k činnosti investiční společnosti s tím, že jednotlivé požadavky budou kvalitativně přizpůsobeny rozsahu a složitosti činností, které bude hlavní administrátor jakožto administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu provádět.

K § 530 až 536

Řízení o žádostech o povolení k činnosti se systematicky člení podle toho, jde-li o obecná ustanovení, které platí bez ohledu na to, podává-li žádost o povolení investiční společnost, samosprávný investiční fondy, zahraniční osoba nebo hlavní administrátor a na část upravující zvláštní ustanovení o posuzování žádosti, které platí pouze v případě, podává-li žádost o

povolení zahraniční osoba. Vycházejíc z čl. 8 odst. 5 AIFMD, rozhodne Česká národní banka o udělení povolení k obhospodařování speciálních fondů, zahraničních investičních fondů srovnatelných se speciálním fondem, fondů kvalifikovaných investorů nebo zahraničních investičních fondů srovnatelných s fondem kvalifikovaných investorů, do 3 měsíců od podání úplné žádosti. V konečném důsledku může být i v tomto případě lhůta prodloužená o další 3 měsíce, je-li to k náležitému posouzení nezbytné, čímž dochází k tomu, že celková lhůta pro posouzení žádosti je totožná s lhůtou pro posouzení žádosti žadatele, který hodlá obhospodařovat standardní fondy nebo zahraniční investiční fondy srovnatelné se standardním fondem podle UCITS IV. Výrok rozhodnutí pak následně uvádí rozhodný limit, investiční fondy a zahraniční investiční fondy, které hodlá žadatel o povolení obhospodařovat, rozsah prováděných činností a další skutečnosti vyplývající ze zákona.

Zvláštní ustanovení o posouzení žádosti v případě zahraniční osoby jsou odrazem transpozice čl. 37 a 38 AIFMD, které zakládají některé specifika v případě povolovacího řízení týkající se zahraniční osoby. Jde zejména o povolení výjimky z plnění povinností z důvodu neslučitelnosti neboli postup České národní banky v souladu s pokyny a doporučení ESMA.

K § 537 až 540

Tato část zákona transponuje čl. 3 odst. 3 třetí pododstavec AIFMD v návaznosti na oznamovací povinnost podle čl. 3 odst. 3 písm. e) AIFMD. AIFMD zakládá povinnost pro investiční společnost, samosprávný investiční fond a zahraniční osobu se sídlem ve státě, který není členským státem, jejímž referenčním státem je Česká republika, neopravňující přesáhnout rozhodný limit, aby v případě že překročí rozhodný limit, oznámili tuto skutečnost České národní bance. Tento obhospodařovatel má následně povinnost podat žádost o příslušné povolení podle části dvanácté, v lhůtě do 30 dní. Nepodá-li žádost o povolení k činnosti nebo nedojde-li udělení k povolení k činnosti, uloží Česká národní banka opatření k nápravě. Tímto způsobem se má zabezpečit, aby v případě že obhospodařovatel přesáhne rozhodný limit, nemohl nadále pokračovat v činnosti.

K § 541 až 552

Určení referenčního státu je transpozicí čl. 37 odst. 4 AIFMD, který určuje podmínky, splněním kterých lze pro účely povolení určit Českou republiku, jako referenčním státem zahraničních osob, jejichž sídlo je ve státě, který není členským státem EU. Vzhledem k tomu, že zahraniční osoba usazená ve třetí zemi nemá domovský členský stát v EU, na který by mohla být kladena odpovědnost za udělení povolení a dohled nad touto zahraniční osobou, konstruuje AIFMD obdobu domovského členského státu v podobě tzv. referenčního členského státu. AIFMD stanoví podrobná pravidla, jak v různých případech, které připadají v úvahu, referenční členský stát určit, včetně postupu v případě, kdy se na základě uvedených pravidel nabízí více možností. Obecně se dá říci, že tato pravidla kladou důraz jednak na to, kde jsou investiční fondy obhospodařované příslušní zahraniční osobou ze třetí země usazeny a jednak na lokalizaci hlavního „odbytiště“ cenných papírů vydávaných těmito fondy. V řadě případů se nabízí více různých možností (zejména pokud zahraniční osoba obhospodařuje více investičních fondů a nabízí jimi vydávané cenné papíry ve více členských státech EU). Pro tyto účely stanoví AIFMD povinnost podat žádost všem členským státům, které připadají v úvahu, a které se pak musí dohodnout mezi sebou na určení referenčního státu, a to do jednoho měsíce - jinak má zahraniční osoba právo při dodržení uvedených kritérií zvolit si referenční stát sama. Podrobnosti tohoto postupu určí EK prováděcím opatřením.

K § 553

Následující ustanovení reaguje na možnost obhospodařovatele podat žádost o změnu

povolení.

K 554 až 556

V rámci části řízení o žádostech se upravuje případ, nastane-li změna v podstatných skutečnostech rozhodných pro udělení povolení, jedná se zároveň o transpozici čl. 10 odst. 2 AIFMD v návaznosti na předcházející oznamovací povinnost. Obhospodařovatel má povinnost, ještě před samotným provedením veškerých podstatných změn ve skutečnostech, na jejichž základě bylo udělené povolení k činnosti obhospodařovatele, informovat ČNB o těchto změnách. Jedná-li se o změny, vyžadující si zásah ČNB v podobě omezení nebo zamítnutí těchto změn, rozhodne o tom do 1 měsíce od oznámení změny (lhůtu lze prodloužit o další 1 měsíc, je-li to nezbytné). V opačném případě platí, že obhospodařovatel může danou změnu provést.

K § 557

Tímto ustanovením se probírá stávající úprava § 63 ZKI, která umožňuje investiční společnosti podat žádost o odnětí povolení na základě vlastní žádosti. Nově se okruh žadatelů v souvislosti se zavedením nových institutů rozšiřuje o samosprávný investiční fond, osobu s povolením k činnosti zahraniční osobě podle § 528 a hlavního administrátora. Této žádosti musí Česká národní banka vyhovět za předpokladu, že obhospodařovatel nebo v případě administrace hlavní administrátor již dále nevykonává činnost vycházejíc z povolení, které jim bylo uděleno a současně má vypořádané své závazky.

K § 558 a 559

Následní ustanovení je transpozicí čl. 6 odst. 4 až 6 AIFMD a zároveň se přebírá § 15 odst. 3 a 4 ZKI a § 60 odst. 4 ZKI, které se sjednocují pro účely stanovení předpokladů pro udělení povolení k poskytování investičních služeb. Současně se jedná o retranspozici čl. 6 odst. 3 a 4 UCITS IV. Investiční společnost nebo osoba s povolením k činnosti zahraniční osobě podle § 528 může mít rovněž povoleno poskytovat investiční službu spočívající v obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání. Předpokladem k této činnosti je, že investiční společnost nebo zahraniční osoba podle § 528 prokáže splnění stejných podmínek jako obchodník s cennými papíry podle ZPKT. Dle platné právní úpravy může investiční společnost, která současně obhospodařuje majetek zákazníka, poskytovat další investiční služby a to úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb a poskytování investičního poradenství týkajícího se investičního nástroje. Výčet investičních služeb, které je oprávněna investiční společnost nebo zahraniční osoba podle § 528 poskytovat se z důvodu transpozice čl. 6 odst. 4 písm. b) bod iii) nově rozšiřuje o novou službu a to přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. Tímto způsobem se reaguje i na to, že Česká republika při transpozici AIFMD využila diskreci umožňující správci nesamosprávného alternativního investičního fondu (investiční společnosti a zahraniční osobě podle § 528) poskytovat i další investiční služby mimo hlavní činnosti investiční společnosti nebo zahraniční osoby podle § 528.

K § 560 až 563

Jedná se o převzetí § 60 odst. 7 až 9 ZKI. Jedinou změnou oproti stávající úpravě je, že další podnikatelskou činnost může vykonávat i osoba s povolením k činnosti zahraniční osoby podle § 528.

K § 564

Následující ustanovení upravuje možnost povolit sdělení klíčových informací i v jiném než českém jazyce. V praxi se bude jednat zejména o anglický jazyk, jako reakce na skutečnost,

že tento jazyk se obvykle používá v mezinárodním finančním prostředí.

K § 565 až 568

Upravuje se řízení o zápis do seznamu standardních fondů, což je nová národní úprava.

K § 569 až 572

Jedná se o převzetí § 72 a 73 ZKI, které upravuje řízení o zápis vedoucí osoby do seznamu podle § 670 písm. i).

K § 573 a 574

Přejímá se úprava § 198 ZPKT a seznam nucených správců a likvidátorů pro účely investičních fondů se upravuje v tomto zákoně. Tomu odpovídá i úprava řízení o zápisu do tohoto seznamu.

K § 575 až 581

Následující ustanovení je převzetím § 71 až 71c ZKI. Systematika členění hlavy X je totožná jako v případě části o souhlasu s výkonem funkce vedoucí osoby. I v tomto případě se část člení na základní ustanovení, které uvádějí případy, kdy se vyžaduje souhlas České národní banky, dojde-li k nabytí, zvýšení kvalifikované účasti nebo k tomu, aby se osoby jednající v shodě staly ovládajícími osobami, na předpoklady, které musí splňovat osoby v souvislosti s udělením souhlas a poslední část blíže konkretizuje postup České národní banky v řízení o žádosti. Tato část je zakončená negativním vymezením, na základě kterého nedojde k aplikaci uvedeného ustanovení.

K § 582 až 585

Upravuje se řízení o změně depozitáře.

K § 586 až 589

Upravuje se řízení o změně statutu standardního fondu. Novum spočívá zejména v tom, že v případě jiných než standardních fondů Česká národní banka statut neschvaluje a neschvaluje tedy ani jeho změny.

K § 590 a 591

Upravuje se řízení o povolení založení investičního fondu, jako nová úprava. Upravují se zejména požadavky kladené na osobu zakladatele (v lucemburské úpravě se jedná o osobu tzv. promotéra).

K § 592

V zájmu zjednodušení a větší přehlednosti zákona se zavádí na konci části dvanácte společné ustanovení. To odkazuje zejména na případy, kdy osoba žádající o povolení nebo souhlas již v minulosti vedla řízení podle části dvanácte a současně Česká národní banka disponuje aktuálními doklady, které tato osoba předložila. Tímto způsobem se řízení před Českou národní bankou zefektivní a zrychlí a to pouze odkazem na tyto již v minulosti předložené doklady. Zároveň se stanoví seznam tiskopisových žádostí, jejichž obsah a přílohy stanoví Česká národní banka vyhláškou, na základě zákonné zmocnění. Jeví se jako nejvhodnější, aby Česká národní banka byla oprávněna vydat vyhlášku, která bude specifikovat vzory tiskopisů a postup při jejich podávání, vycházejíc přitom z podmínek které stanovuje návrh zákona. Ten určuje, které doklady musí žadatel v řízení předložit, aby splnil podmínky pro udělení povolení nebo souhlasu.

ČÁST ČTRNÁCTÁ, DOHLED ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

K § 593 až 597

Jedná se o převzatá a upravená ustanovení současného § 102 ZKI, která jsou doplněna v důsledku zavedení nových institutů. V zájmu lepší přehlednosti zákona vymezují ustanovení o dohledu osoby, které podléhají dohledu a osoby, vůči kterým Česká národní banka dohled nevykonává. Tímto způsobem se má docílit stratifikace dohledu ČNB. Dohledu ČNB tak nepodléhá „podlimitní“ obhospodařovatel fondů kvalifikovaných investorů, který si nepožádal o povolení k činnosti podle § 526 (tzn. neuplatnili tzv. dobrovolný opt-in, na základě kterého se na obhospodařovatele vztáhne tento zákon v plném rozsahu), „podlimitní“ samosprávný fond kvalifikovaných investorů a další osoby uvedené v § 594 odst. 1. Jedinou výjimkou, kdy investiční společnost, samosprávný fond kvalifikovaných investorů a hlavní administrátor uvedený v § 594 odst. 1 bude podléhat dohledu ČNB je, plnění oznamovací povinnosti ve vztahu k ČNB týkající se obhospodařovaných investičních fondů a zahraničních investičních fondů. Touto povinností se zároveň transponuje čl. 24 odst. 1 a 2 AIFMD, který ukládá správcům povinnost pravidelně podávat zprávy příslušným orgánům svého domovského členského státu. Priority ČNB při výkonu dohledu na úseku kolektivního investování zůstávají i nadále zachované. Smyslem je legislativně nastavit rámec, jehož odrazem by měla být také lepší alokace zdrojů ČNB a jejich soustředění do oblastí, jež zákonodárce považuje za klíčové. Věcný rozsah dohledu specifikuje oblast předpisů, ze kterých vyplývají povinnosti, které musí osoby podléhající dohledu dodržovat. Kromě zákona a vykonávacích právních předpisů k zákonu, zákon dále odkazuje i na přímo použitelné evropské právní předpisy.

K § 598 až 619

S legislativně technickou modifikací se přebírá současné ustanovení § 134 ZKI v upravené podobě. Osoby podléhající dohledu ČNB mají povinnost vykonávat svoji činnost podle tohoto zákona, příslušných prováděcích právních předpisů a evropských předpisů. Opatření k nápravě mají vést k odstranění příčin zjištěného porušení povinnosti a zároveň mají zabránit opakovanému výskytu porušení povinnosti osob podléhajících dohledu ČNB. Výběr vhodného opatření k nápravě a jeho uložení má zohlednit míru proporcionality a závažnost jednotlivých porušení povinnosti osob podléhajících dohledu. Hlavním cílem je prostřednictvím opatření chránit zájmy investorů dotčeného investičního fondu, zabezpečovat finanční stabilitu a integritu trhu a v neposlední řadě zajistit řádné fungování finančního trhu.

K § 620

Jedná se nové opatření k nápravě, které reflektuje skutečnost, že ČNB povede seznamy podle tohoto zákona. Upravují se skutečnosti, za nichž ČNB příslušnou osobu či subjekt ze seznamů vymaže.

K § 621

Následující ustanovení představuje transpozici čl. 8 a 25 AIFMD. Cílem ustanovení je zajistit stabilitu a integritu finančního systému prostřednictvím omezení rozsahu povolení k činnosti obhospodařovatele v případě, poruší-li obhospodařovatel povinnosti stanovené zákonem nebo podmínky, na základě kterých došlo k vydání rozhodnutí o udělení povolení k činnosti. AIFMD rovněž přiznává pravomoc orgánu dohledu domovského členského státu správce (obhospodařovatele) stanovit limit pro využití síly k pákovému efektu při obhospodařování investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů.

K § 622

Následující ustanovení vymezuje důvody pro obligatorní odnětí povolení ČNB, a současně přebírá obsahově současná ustanovení § 114 odst. 1 ZKI. Nastane-li situace uvedená v § 622, ČNB má ze zákona povinnost vždy odejmout povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti zahraniční osobě podle § 528, povolení k činnosti samosprávného investičního fondu nebo povolení k činnosti hlavního administrátora. V zájmu ochrany investorů se doplňuje toto ustanovení o další případ, v souvislosti s neustanovením depozitáře samosprávného investičního fondu po dobu delší než 3 měsíce. Jedná se o původní ustanovení § 114 odst. 7 ZKI, které je v rámci systematiky začleněné pod ustanovení o obligatorních důvodech odnětí povolení.

K § 623 až 626

Následující ustanovení vymezuje důvody pro fakultativní odnětí povolení ČNB, a současně přebírá ustanovení § 114 odst. 2 ZKI. Případy, ve kterých může ČNB odejmout povolení, jsou doplněny o další případ v souvislosti se zavedením nových institutů (např. hlavní administrátor). Nově se doplňuje ustanovení o odnětí povolení pro účely § 134, se suspenzívním účinkem rozhodnutí ČNB. Díl 11 je systematicky zakončen společným ustanovením, které řeší situace, které vyvstanou v souvislosti s odnětím povolení investiční společnosti nebo samosprávného investičního fondu. Zároveň se transponuje čl. 49 odst. 1 AIFMD, na základě kterého má ČNB povinnost každé své rozhodnutí o odnětí povolení k činnosti odůvodnit a sdělit ho osobám, které o něj požádají.

K § 627 a 628

Jedná se o ustanovení, které je transpozicí čl. 19 AIFMD, které umožňuje orgánu dohledu členského státu nařídit ověření oceňování majetku a závazků investičního fondu, jejichž administraci provádí obhospodařovatel oprávněn přesáhnout rozhodný limit. Toto ustanovení má za cíl umožnit ČNB zasáhnout v případě, má-li pochybnosti o nestranném a nezávislém oceňování majetku a závazků. Spolehlivé a objektivní oceňování aktiv je zásadní pro ochranu zájmů investorů.

K § 630 až 634

Následující úprava přebírá obsahově současná ustanovení § 116 až 118 ZKI, která jsou retranspozicí čl. 21 a čl. 108 odst. 4 a 5 UCITS IV. Současně jsou tato ustanovení doplněna pro účely transpozice čl. 45 odst. 4 až 10 AIFMD. Vzhledem k obdobnému znění úpravy dohledu nad obhospodařovatelem investičního fondu podle UCITS IV a AIFMD v přeshraničních vztazích se navrhuje tuto právní úpravu spojit.

K § 635 až 640

Provádí se transpozice ustanovení čl. 45 odst. 2 AIFMD, která vyžaduje, aby i v případě pouhého nabízení cenných papírů vydávaných zahraničním speciálním fondem prostřednictvím pobočky dohlížel orgán dohledu hostitelského státu dodržování pravidel uvedených v čl. 12 a 14 AIFMD (podmínky provozování činnosti a střety zájmů).

K § 641

V tomto ustanovení jsou obsaženy informační povinnosti České národní banky ve vztahu k Evropské komisi. Jde o transpozice článku 69 odst. 2 AIFMD a článků 9 odst. 2, 21 odst. 9, 60 a 52 odst. 4 UCITS.

K § 641 odst. 3:

Informační povinnost České národní banky ve vztahu k Evropské komisi ohledně druhů dluhopisů a obdobných cenných papírů, do kterých může obhospodařovatel investovat na účet standardního fondu, který vychází z ustanovení § 48 ZKI, který odkazuje na výčet cenných papírů podle § 28 odst. 2 písm. c) ZKI.

Výčet druhů těchto cenných papírů byl nově přesunut do nařízení vlády, které provádí tento zákon. Jde o výjimku z maximálního množství objemu investic, kdy obhospodařovatel může investovat až 25 % hodnoty majetku standardního fondu do dluhopisů a obdobných cenných papírů vydávaných jedním emitentem; konkrétně do dluhopisů nebo obdobných cenných papírů, které jsou vydávány jednou bankou, spořitelním a úvěrním družstvem nebo zahraniční bankou, která má sídlo v členském státě a podléhá dohledu tohoto státu chránícímu zájmy vlastníků dluhopisů.

Tuto výjimku v množství objemu investování do dluhopisů nebo obdobných cenných papírů vydávaných jedním emitentem může obhospodařovatel standardního fondu využít, jsou-li peněžní prostředky získané emisí těchto dluhopisů investovány do takových druhů majetku, které do doby splatnosti dluhopisů kryjí závazky emitenta spojené s jejich emisí, a které mohou být v případě platební neschopnosti emitenta přednostně použity k vyplacení jistiny dluhopisu a úroku.

Celkový součet investic, u nichž obhospodařovatel standardního fondu tuto výjimku využil, nesmí překročit 80 % hodnoty majetku tohoto fondu.

K § 643 až 651

V tomto ustanovení jsou obsaženy informační povinnosti České národní banky ve vztahu evropskému orgánu dohledu, které jsou souhrnnou transpozicí ustanovení článků 7 odst. 5, čl. 25, 37 odst. 10, 38, 39, 40, 41 odst. 4, 43 odst. 2, 46 odst. 3, 50 a 53 AIFMD.

K § 652 a 653

V tomto ustanovení jsou obsaženy informační povinnosti České národní banky ve vztahu Evropské radě pro systémová rizika, které jsou souhrnnou transpozicí ustanovení článků 25, 520 odst. 1 a 53 odst. 2 AIFMD

K § 654 až 659

Následující informační povinnosti jsou souhrnnou transpozicí jednotlivých ustanovení AIFMD, popř. UCITS IV, která obsahují povinnost informovat příslušné orgány dohledu jiných členských států o skutečnostech souvisejících s kolektivním a společným investováním.

K § 662 až 667

Transponují se obecná ustanovení čl. 50 odst. 1 až 3 AIFMD, které v zásadě odpovídají i čl. 101 odst. 1 UCITS IV. Následující ustanovení pak vycházejí ze stávající úpravy § 130 ZKI, který transponuje čl. 101 odst. 2 a 3 směrnice UCITS IV. Současně se jedná o transpozici čl. 50 odst. 4 prvního pododstavce a odst. 5 a čl. 53 odst. 1 AIFMD. Předpokládá se, že obdobně jako v případě spolupráce orgánů dohledu podle směrnice UCITS IV bude i v oblasti upravené AIFMD tyto otázky blíže upravovat přímo použitelný prováděcí předpis Evropské komise (zmocnění k jeho vydání je obsaženo v čl. 50 odst. 6 a 53 odst. 3 a 4 AIFMD).

K § 668

Ustanovení je zobecněno, aby pokrylo jak transpozici čl. 101 odst. 8 UCITS IV ve znění novely provedené tzv. směrnicí Omnibus (2010/78/EU), tak čl. 55 AIFMD.

K § 669

Ustanovení je transpozicí čl. 37 odst. 6,7,8,9 a 12 a čl. 45 AIFMD.

K § 670 až 675

Přebírá se dosavadní úprava seznamů vedených Českou národní bankou podle zákona upravující dohled v oblasti kapitálového trhu a doplňují seznamy další. Ze zákona vyplývá, že zápis některých skutečností do uvedených seznamů má hmotněprávní účinky. Kupříkladu investiční společnost, která nepodléhá dohledu ČNB, může svou činnost začít vykonávat až ode dne zápisu do seznamu. Podílový fond vzniká až zápisem do seznamu.

Zásadním pravidlem při zápise je, že ČNB nepřezkoumává přesnost ani pravdivost informací uvedených v žádosti o zápis. Výjimku upravuje tento zákon v případě žádosti o zápis standardního fondu.

Jakým způsobem se předkládají žádosti o zápis a jakou strukturu mají mít zapisované údaje, stanoví prováděcí právní předpis.

ČÁST PATNÁCTÁ, SPRÁVNÍ DELIKTY

K § 676 až 691

Upravují se správní delikty v souladu se zásadami správního trestání a s ohledem na to, že se jedná z valné části o veřejnoprávní předpis. Správní delikty jsou systematizovány s ohledem na osoby, které se jich mohou dopustit. Jedná se o tradiční součást zákonů upravujících právo finančního trhu.

ČÁST ŠESTNÁCTÁ, VÝKLADOVÁ USTANOVENÍ

K § 692 až 705, 707, 709, 711, 712, 718, 719, 720, 722, 723, 725, 726, a 728

Vymezují se základní pojmy pro účely zákona. Přebírají se současna ustanovení § 2 a 131 ZKI. Doplňují se i další pojmy s ohledem na to, že investiční fond nemusí být pouze akciovou společností. Pojmy jsou řazeny abecedně, pro lepší orientaci, vzhledem k jejich počtu.

K § 706

Ustanovení definuje pojem „hostitelský stát obhospodařovatele“, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. r) AIFMD.

K § 708

Ustanovení definuje pojem kvalifikované účasti, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. ah) AIFMD

K § 710

Ustanovení definuje pojem nepřímý podíl, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. ah) AIFMD a čl. 2 odst. 1 písm. j) UCITS.

K § 713

Ustanovení definuje pojem orgán dohledu, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. g) a l) AIFMD a čl. 2 odst. 1 písm. h) UCITS.

K § 714

Ustanovení definuje pojem osoby se zvláštním vztahem k právnické osobě, jedná se o transpozici článku 3 odst. 3 UCITS

K § 715

Ustanovení definuje pojem osobní obchod, jedná se o transpozici článku 12 odst. 1 písm. a) UCITS.

K § 716

Ustanovení definuje pojem pákový efekt a zároveň se jedná o transpozici článku 4 odst. 1 písm. v) AIFMD.

K § 717

Ustanovení definuje pojem pobídka a zároveň se jedná o transpozici článku 29 odst. 1 směrnice EK 2010/43/EU.

K § 721

Ustanovení vymezuje pojem rozdělení zisku a současně se jedná o transpozici článku 30 odst. 3 písm. s) AIFMD.

K § 724

Ustanovení vymezuje pojem tržního rizika a současně se jedná o transpozici článku 3 odst. 9 směrnice EK 2010/43/EU.

K § 727

Ustanovení definuje pojem vedoucí osoby, jedná se o transpozici článku 3 odst. 4 písm. ai) směrnice EK 2010/43/EU.

K § 729

Ustanovení definuje pojem zástupců zaměstnanců, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. ai) AIFMD.

ČÁST SEDMNÁCTÁ, SPOLEČNÁ, PŘECHODNÁ A ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

K § 730 až 732

Uvedená společná ustanovení shrnují úpravu ochrany označení subjektů investování investičních fondů a zahraničních investičních fondů, která byla doposud obsažena v různých částech zákona. Současně je doplněna ochrana označení jednotlivých druhů investičních fondů podle jejich investiční strategie.

K § 733

Upravuje se pasivní a aktivní příkaz osobě nepodléhající dohledu České národní banky podle tohoto zákona, pokud jde o používání údajů o dohledu České národní banky. Jednak se zakazuje, aby tato osoby uváděla údaje o tom, že dohledu podléhá, a jednak se přikazuje, aby aktivně uváděla údaje o tom, že dohledu nepodléhá. Jedná se o důležitý prvek ochrany investorů.

K § 734

Jde o ustanovení přebírající současnou úpravu obsažené v § 132 ZKI.

K § 735 a 736

Jde o ustanovení přebírající současnou úpravu obsažené v § 133 ZKI.

K § 737 až 750 a 752 až 757

Upravují se intertemporální ustanovení k právním vztahům v souvislosti s přijetím nového zákona.

K § 751

Umožňuje po omezenou dobu využívat jako depozitáře i zahraniční banky z EU, které nemají pobočku v ČR. Vzhledem k tomu, že výkon funkce depozitáře zejména pro hedgové fondy je velmi komplexní záležitost, se kterou nejsou v tuzemsku žádné zkušenosti, toto přechodné řešení by umožňovalo těmto fondům v ČR fungovat hned a využívat služeb depozitářů v zahraničí.

K § 758

Ustanovení řeší soulad mezi seznamy, které vede Česká národní banka podle stávajících právních předpisů a mezi těmi, které bude vést v souvislosti s nabytím účinnosti nové právní úpravy.

K § 760

Řeší se vztah k nové soukromoprávní úpravě vzhledem k tomu, že nový občanský zákoník a nový zákon o obchodních korporacích nabývají účinnosti o půl roku později, než tento zákon.

K § 761

Ustanovení regulují činnost depozitáře standardního fondu a to do dne nabytí účinnosti UCITS V, poté se depozitáři standardního fondu budou řídit právní úpravou obsaženou v části čtvrté.

K § 762 až 771

Úprava depozitáře standardního fondu byla převzata v maximální míře, aby byla zachována kontinuita dosavadního fungování. Některá ustanovení byla přesunuta do obecné části platné pro všechny depozitáře, byla vypuštěna ustanovení o ex ante kontrole (jako je nyní např. § 22 odst. 1 písm. h) nebo i) ZKI) včetně pozastavování provedení příkazů. Dále byla více zdůrazněna soukromoprávní povaha vztahu mezi obhospodařovatelem a depozitářem vymezeným v depozitářské smlouvě. Depozitářská smlouva by měla upravovat tento vztah komplexně a ve všech detailech. Právní úprava definuje pouze esenciální požadavky na tuto smlouvu, které většinou vyplývají z transpozice směrnice UCITS IV.

Z důvodů systémového rizika pak byla vypuštěna povinnost mít pro všechny fondy s totožným obhospodařovatelem stejného depozitáře. Koncentrace možných rizik do jedné entity je z hlediska řízení rizik naprosto nevhodný postup. V případě odebrání povolení depozitáři nebo v případě jeho bankrotu by tak nebylo možné nakládat s majetkem všech fondů spravovaných stejným obhospodařovatelem se všemi negativními důsledky (včetně možných ztrát) pro investory. Ani AIFMD ve svém kontroverzním požadavku, že každý fond má mít jednoho depozitáře, nejde tak daleko, aby požadovala, že všechny fondy obhospodařované týmž obhospodařovatelem musejí mít totožného depozitáře.

K § 762

Jde o transpoziční ustanovení. Pokud depozitářská smlouva upravuje i jiné závazky, než závazek k výkonu činnosti depozitáře, tyto závazky se již nemusí řídit českým právem.

K § 764

Ustanovení je transpoziční a upravuje generelně obsah depozitářské smlouvy demonstrativním výčtem. Nicméně, i další povinnosti uložené obhospodařovateli nebo depozitáři v rámci dalších ustanovení tohoto zákona by měly být upraveny v rámci depozitářské smlouvy, neboť jde o soukromoprávní vztah založený smlouvou. V principu může jít o sadu smluv upravující vzájemná práva a povinnosti smluvních stran, nikoliv o smlouvu jedinou.

K § 765

Jde o částečně transpoziční ustanovení. Oproti původní úpravě byla v odstavci 1, písm. a) zpřesněna dikce ustanovení o opatrování zastupitelných investičních nástrojů. Tyto nástroje musí být vedeny u depozitáře na vlastnickém účtu zřízeném pro standardní fond jako konečného investora. Nelze tolerovat praxi, kdy by byl majetek fondu na úrovni depozitáře tohoto fondu smíchán s majetkem jiných klientů depozitáře v rámci jeho vedení na tzv. omnibus účtu.

Delegace funkce opatrování podle odstavce 1 písm. a) zahrnuje pouze situaci, kdy tento vlastnický účet fondu není veden depozitářem, ale jinou osobou. Tedy situaci, kdy je smlouva o vedení vlastnického účtu (*account agreement*) ve prospěch fondu uzavřena mezi obhospodařovatelem (nebo depozitářem zastupujícím obhospodařovatele) a touto jinou osobou (lze si představit i třístrannou smlouvu zahrnující depozitáře, obhospodařovatele a tuto jinou osobu pověřenou vedením vlastnického účtu). Nutnost delegace opatrování na jinou osobu může vyplývat ze zahraniční právní úpravy evidencí investičních nástrojů. Například španělská úprava držení cenných papírů (analogická naší centrální evidenci cenných papírů) je striktně dvoustupňová a z hlediska španělského práva se tak stává vlastníkem daných cenných papírů bez výjimky ten, na jehož jméno je účet v druhém stupni veden. V případě investic do těchto cenných papírů musí depozitář fondu otevřít vlastnický účet pro tento fond přímo u účastníka španělského centrálního depozitáře cenných papírů a pověřit tak tohoto účastníka výkonem služby opatrování podle odstavce 1 písm. a).

Právní úprava v tomto zákoně nezahrnuje (a nepovažuje tak za přenesení výkonu činnosti opatrování) regulaci vztahů v rámci řetězce držení investičních nástrojů mezi depozitářem fondu, který má majetek fondu ve svém opatrování, a relevantním centrálním depozitářem cenných papírů (CSD), kdy investiční nástroje v majetku fondu jsou o úroveň výš vedeny na zákaznickém (omnibus účtu) účtu otevřeném na jméno depozitáře fondu spolu s majetkem ostatních klientů tohoto depozitáře. Vztahy v rámci tohoto „vertikálního“ řetězce mezi depozitářem a relevantním CSD jsou upraveny v ZPKT (v části o centrální evidenci cenných papírů nebo samostatné evidenci investičních nástrojů) nebo obdobných zahraničních právních úpravách.

Otevření vlastnického účtu na jméno fondu přímo u centrálního depozitáře cenných papírů, kdy depozitář fondu funguje jako operátor tohoto účtu, se nepovažuje za přenesení výkonu činnosti opatrování, ale též za opatrování podle odstavce 1 písm. a).

Evidence pohybu peněžních prostředků podle odstavce 1 písm. e) zahrnuje i evidenci pohybu na peněžních účtech zřízených samotným obhospodařovatelem u jiných osob, než je depozitáře fondu. Depozitář musí mít přehled o pohybu veškerých peněžních prostředků na všech účtech. Zpravidla toho lze dosáhnout tím, že kopie příkazů k provedení platebních

transakcí jsou zasílány obhospodařovatelem depozitáři nebo osoby vedoucí peněžní účty informují depozitáře o všech platebních transakcích, a to v nastaveném časovém rámci.

K § 766

Jde o transpoziční ustanovení. Kontrolní povinnosti jsou vykonávány ex post a zahrnují především kontrolu postupů obhospodařovatele nebo oceňovatele, nikoliv kontrolu samotného výsledku. To platí zejména při kontrole oceňování podílových listů.

K § 767

Ustanovení staví najisto, že i obhospodařovatel může zřizovat peněžní účty, což je důležité zejména pro zajištění hladkého chodu vydávání podílových listů a jejich odkupování a vypořádání uzavřených transakcí.

K § 768

Ustanovení upravuje povinnosti depozitáře při zániku závazku z depozitářské smlouvy, kdy oproti původní úpravě (nyní platné podle ZKI) byly vypuštěny nadbytečné a duplicitní povinnosti depozitáře ohledně nakládání s majetkem fondu. Je to obhospodařovatel, kdo má stanovené povinnosti při nakládání s majetkem fondu, depozitář plní jen jeho příkazy a povinnost součinnosti má už v depozitářské smlouvě. Navíc struktura peněžních účtů může být mnohovrstevnatá a depozitář by ani nemohl pozastavit nakládání s peněžními prostředky zejména na účtech, co si přímo zřídil obhospodařovatel, a o pohybu na nichž je depozitář pouze informován.

Jsou také upraveny poměry v situaci, kdy novému depozitáři byl udělen souhlas České národní banky a zahajuje tak svou činnost. Poměry v mezidobí před schválením nového depozitáře ČNB, tedy vzájemné povinnosti obhospodařovatele a původního depozitáře včetně součinnosti původního depozitáře, upravuje původní depozitářská smlouva (je to jedna z jejích zákonem vyžadovaných náležitostí). Zde se pouze staví najisto, že majetek fondu bude vydán bez zbytečného odkladu po udělení povolení novému depozitáři.

Fikce v odstavci 2, kdy původní depozitář i po zániku závazku z depozitářské smlouvy se považuje za depozitáře fondu, řeší situaci pro dobu, kdy ještě nový depozitář nezahájil činnost. V této situaci původní depozitář musí i bez povolení fungovat tak dlouho, dokud nezahájí činnost nový depozitář.

Odpovědnost původního depozitáře za způsobenou škodu v mezidobí mezi zánikem závazku z depozitářské smlouvy a předáním majetku fondu novému depozitáři se bude řídit obecnými ustanoveními o odpovědnosti za škodu. Speciální úprava odpovědnosti za škodu nebo povinnosti nahradit ztrátu investičních nástrojů podle tohoto zákona se tak uplatní pouze na případy vzniklé před zánikem závazku z depozitářské smlouvy. Není možné, aby i po zániku závazku z depozitářské smlouvy byl tento původní depozitář nucen hradit ztráty investičních nástrojů podle tohoto zákona.

K § 769

Ustanovení odstavce 1 upravuje základní povinnosti obhospodařovatele při ukončení smluvního vztahu s depozitářem. Pod provozními náklady v odstavci prvním by pak měly být zahrnuty i náklady vynaložené bývalým depozitářem na úschovu majetku fondu v mezidobí od zániku závazku z depozitářské smlouvy do doby, než se funkce ujme nový depozitář.

K § 771

Ustanovení upravuje odpovědnost za škodu. Oproti původní úpravě v ZKI byl vypuštěn dovětek o odpovědnosti depozitáře v případě, že pověří výkonem své činnosti jinou osobu,

neboť tato odpovědnost za škodu způsobenou pověřenou osobou již vyplývá z obecných ustanovení občanského práva.

K § 772

Zrušovací ustanovení, které zrušuje zákon o kolektivním investování a podzákonné předpisy vydané v souvislosti s dosavadní právní úpravou. Nedochází ke zrušení vládního nařízení provádějícího sdělení klíčových informací, neboť s ním v rozsahu původní zmocnění počítá i nová právní úprava. Legislativně technické úpravy tohoto právního předpisu se provádějí samostatnou novelou nařízení vlády.

K § 773

Účinnost se navrhuje vzhledem k transpoziční lhůtě směrnice AIFMD.