

ODŮVODNĚNÍ

k návrhu nařízení vlády, kterým se mění nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění nařízení vlády č. 11/2014 Sb.

A. OBECNÁ ČÁST

1. Vysvětlení nezbytnosti navrhované právní úpravy a odůvodnění jejích hlavních principů

Hlavním důvodem této novely nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění nařízení vlády č. 11/2014 Sb. (dále též „**NVIT**“) je přizpůsobení se nařízení vlády aktuálním trendům a potřebám v oblasti fondového podnikání. Zejména se s ohledem na připravovanou Koncepti rozvoje finančního trhu v ČR navrhuje liberalizace investování fondů kvalifikovaných investorů, zejména širší umožnění existence tzv. *single asset* fondů (tj. fondů, které nediversifikují riziko ve standardně využívané míře, například investují jen do jednoho aktiva). V návaznosti na proběhlé diskuse se navrhuje zrušit úpravu investování fondů kvalifikovaných investorů, jako tomu bylo před 19. srpnem 2013, kdy toto nebylo rovněž regulováno. Tato varianta se ukázala jako vhodnější, než například zdispozitivnění celé úpravy či hledání nejvhodnějších řešení konkrétních problémů, kterým různé druhy fondů kvalifikovaných investorů (včetně *private equity* fondů¹) čelí. Aktuální nastavení složitého výpočtu vztahu mezi počtem investorů a obhospodařovaným majetkem se ukázal jako nepraktický, zejména ve vztahu k zahraničním investorům. Rovněž bylo shledáno, že případné daňové dopady by měly být řešeny přímo daňovými zákony a nikoli zákony upravujícími finanční trh. Zejména není vhodná situace, aby se daňové zákony (které by měly být z principu stabilní a neměnné) byly pojmově provázány se zákony regulujícími finanční trh, které musí pružně reagovat na inovace a trendy na finančních trzích. S ohledem na zavedení definice „základního investičního fondu“ v daňových předpisech není nutno limitovat investiční strategie fondů určených pro profesionální investory a pro affluentní klienty, které by měly zkoumat hranice toho, co je ještě pro klienty zajímavé. V poslední době tak například vznikly fondy investující do umění, do veteránů, do vín či do zemědělské půdy. Nemluvě o tom, že například *private equity* fondy potřebují pro své fungování strukturu *master-feeder* (řídící fond - podřízený fond), a to zejména kvůli problémům s mezinárodním zdaňováním. Také se diskutovaly otázky tzv. *credit linked notes*, neboli dluhových cenných papírů navázaných na bankovní úvěry. Diskutovaly se i jiné otázky související s tzv. „*single asset* fondy“, a to zejména otázka, jak má být co nejvhodněji diversifikováno riziko. Lze například fond investující do vína považovat za fond, který nediversifikuje riziko? Co například fond, který má v majetku obří komerční nemovitost, kterou pronajímá desítkám nájemníků - je diversifikován, nebo ne? A co *feeder* fond², který investuje do jediného *master* fondu³, který je diversifikován - diversifikuje *feeder* fond investice

1 *Private equity* fondy jsou uzavřené investiční fondy investující do majetkových účastí na obchodních společnostech.

² *Feeder* fond - je podřízený fondem řídícího fondu.

³ *Master* fond - je řídící fond kolektivního investování, do jímž vydávaných cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů investuje podřízený fond alespoň 85 % hodnoty svého majetku.

či nikoli? Jakým způsobem regulovat fondy kvalifikovaných investorů, které poskytují půjčky (*loan-originating funds*). Není rovněž potřeba řešit otázku pomalejšího rozjezdu u fondu investujícího do nelikvidních aktiv (diversifikuje až v pozdější fázi) nebo otázku postupných deinvestic (kdy fond v pozdější fázi již nediversifikuje, protože již neinvestuje ale jen deinvestuje). Nemusí se řešit otázka, zda feeder fond kvalifikovaných investorů musí mít jako master fond kvalifikovaných investorů a nikoli například zahraniční investiční fond, který nenaplní všechny znaky českého fondu kvalifikovaných investorů. Navíc, proč by master fond nemohl být fondem určeným pro laickou veřejnost, mají-li o takovou investici kvalifikovaní investoři zájem.

Vlastní zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „ZISIF“) toto uznává, když říká, že fond kvalifikovaných investorů by měl „zpravidla“ diversifikovat riziko (na rozdíl od fondu kolektivního investování pro veřejnost, kde je diversifikace rizika definičním znakem). Vláda má sice zmocnění k vydání nařízení vlády, kterým se upraví investování fondů kvalifikovaných investorů, nicméně není stanovena povinnost toto regulovat. S ohledem na cca 3 roky fungování regulace investování fondů kvalifikovaných investorů se ukázalo, že tato regulace není potřeba, a to zejména z toho důvodu, že kvalifikovaní investoři se nejlépe ochrání sami. Je proto vhodné podpořit inovaci v tomto odvětví, což může mít pozitivní externality i na investiční fondy určené pro laickou veřejnost, kdy na fondech kvalifikovaných investorů lze testovat alternativní aktiva a alternativní investiční strategie.

Zrušení regulace investování fondů kvalifikovaných investorů je hlavní změnou, kterou tato novela přináší. Ostatní změny rovněž reagují na požadavky praxe, většinou jde však jen o upřesnění právní úpravy či transpozice za účelem zvýšení právní jistoty. Novela tak nepřináší zásadní věcné změny, nicméně vzhledem k tomu, že poptávka po těchto změnách vzešla od účastníků kapitálového trhu (zastoupené v příslušných asociacích), lze tyto změny vnímat jako prorůstové a potřebné. Už to, že zástupci kapitálového trhu artikulovaly prostřednictvím svých asociací potřebu těchto změn, je znamením toho, že nejde o změny, které by byly nákladově neutrální. Většina provedených změn by měla přinést úsporu z nákladů, aniž by došlo ohrožení úrovně ochrany retailových investorů. To lze mimo jiné prokázat i na tom, že připomínky trhu prošly sítí diskusí s Českou národní bankou, jako orgánem odpovědným za dohled nad kapitálovým trhem, která má řadu poznatků z praxe výkonu dohledu a může tak korigovat případné neodůvodněné požadavky trhu. Inovaci na finančním trhu totiž nelze vnímat bezpodmínečně jako pozitivní, někdy může být taková inovace i potenciálně škodlivá, zejména neprošla-li důsledným testováním v praxi.

Některé požadavky trhu nebylo rovněž možno akceptovat s ohledem na harmonizaci práva Evropské unie v této oblasti, a to zejména změny týkající tzv. standardních fondů (UCITS fondů). Ve vztahu k tzv. speciálním fondům (alternativním, non-UCITS) zatím evropská regulace daleko nepokročila a reguluje pouze tzv. ELTIF (evropské fondy dlouhodobých investic) a EuVECA/EuSEF (ty ale nejsou určeny pro retail; jedná se o evropské fondy rizikového kapitálu a o evropské fondy sociálního podnikání). Specifickou výjimkou jsou fondy peněžního trhu, které jsou harmonizovány nezávaznými obecnými pokyny orgánu CESR⁴ (předchůdce

⁴ CESR (The Committee of European Securities Regulators) - Výbor pro evropskou regulaci cenných papírů

dnešního orgánu ESMA⁵), které se kupodivu již dnes vztahují na non-UCITS fondy. V této oblasti se ale připravuje nařízení Evropské unie, které je aktuálně v trialozích a lze v brzké budoucnosti očekávat jeho schválení. Až bude schváleno, bude muset být zrušena i regulace fondů peněžního trhu v novelizovaném NVIT. Tato další novela bude současně vhodným místem pro revizi dosud provedených změn s ohledem na jejich dopad na praxi.

Některé změny, které návrh provádí, mají legislativně technickou povahu. Většinou se jedná o nahrazení sousloví „majetková hodnota“ slovem „věc“ (jako legislativní zkratkou slov „věc v právním smyslu“). Důvodem této změny je zejména to, že se jedná o synonyma. V době přijetí ZISIF nebyl ještě nový občanský zákoník účinný, a nebylo tak možno se plně spolehnout na jeho terminologii (byť se o to ZISIF v mnoha případech snažil). Dalším důvodem je aktuálně připravovaný nový zákon o oceňování, který má pro slova „hodnota“ a „cena“ zvláštní využití a použití slov „majetková hodnota“ by tak mohlo být matoucí. To ostatně prokazuje i samotný občanský zákoník, který slov „majetková hodnota“ používá nekonzistentně - někdy ve významu „věc jako hodnota“ a jindy ve významu „hodnota věcí“. Navrhuje se proto pro příště v předpisech finančního trhu slov „majetková hodnota“ nepoužívat, a místo toto hovořit o „věcech“, nicméně s potřebou vždy zavést legislativní zkratku „věc v právním smyslu (dále jen „věc“)“. Obdobně k tomuto tématu přistupuje i novela zákona o dluhopisech, předložená do vlády začátkem listopadu 2016. Podobně je ve vztahu k zákonu o podnikání na kapitálovém trhu a zákonu o investičních společnostech a investičních fondech postaven i pozměňovací návrh ke Sněmovnímu tisku 869.

2. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy se zákonem, k jehož provedení je navržena, včetně souladu se zákonným zmocněním k jejímu vydání

Navrhované řešení je v souladu se zákonným zmocněním v zákoně, který provádí, tj. ZISIF a nařizovacím prerogativem vlády podle čl. 78 Ústavy. Nařízení je vydáváno oprávněným subjektem (vládou), nezasahuje do věcí vyhrazených zákonu, tedy nestanoví primární práva a povinnosti, a zákonodárce otevřel prostor pro jeho vydání, tj. je zřejmá vůle zákonodárce provést zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 215 odst. 2 a § 284 odst. 2 ZISIF). Nicméně navrhuje se nadále zmocnění obsažené v § 284 odst. 2 ZISIF nevyužívat. Tím není bráněno v budoucnu toto rozhodnutí revidovat, bude-li to potřeba. Rušit zmocnění není vhodné, aby mohla vláda včas reagovat na případné nekalé praktiky.

3. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy s předpisy Evropské unie, judikaturou soudních orgánů Evropské unie a obecnými právními zásadami práva Evropské unie, pokud se na vztahy, jež mají být předmětem právní úpravy, vztahují, s uvedením těchto předpisů Evropské unie, judikatury soudních orgánů Evropské unie a obecných právních zásad práva Evropské unie a jejich základní charakteristiky

S výjimkou upřesnění některých transpozičních ustanovení se na vztahy upravené měněným nařízením se v rozsahu, v jakém je toto nařízení měněno, právní předpisy Evropské unie nevztahují a jedná se tedy o tzv. národní úpravu. Zejména podnikání fondů kvalifikovaných investorů není právem Evropské unie vůbec regulováno. V režimu

⁵ ESMA (The European Securities and Markets Authority) - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

maximální harmonizace je regulace investování standardních (UCITS)⁶ fondů. V režimu dobrovolné (*comply or explain*) harmonizace je investování fondů peněžního trhu, v blízké budoucnosti ale bude tato úprav obsažena v nařízení Evropské unie. Investování fondů EuVECA, EuSEF a ELTIF rovněž upravují nařízení Evropské unie, nicméně tato nařízení mají s ohledem na § 204 ZISIF přednost před českým právem, proto na ně není potřeba výslovně reagovat (adaptace nařízení o ELTIF do ZISIF proběhla s účinností od 1. června 2016). Fondy EuVECA⁷, EuSEF⁸ a ELTIF⁹ mají svá vlastní pravidla přímo v nařízeních EU. Je třeba reflektovat, že pro některé typy fondů je jejich investiční strategie upravena v příslušných nařízeních Evropské unie a tato komplexní úprava se použije namísto úpravy v novelizovaném nařízení vlády. Úprava v nařízení Evropské unie může být v některých aspektech přísnější a v jiných liberálnější. Regulace investování speciálních fondů je čistě národní úpravou. Nicméně ve vztahu k investování fondů nemovitostí se jedná o silnou inspiraci německou úpravou (nejde ale o harmonizaci právem EU).

4. Zhodnocení platného právního stavu a odůvodnění nezbytnosti jeho změny

Stávající právní úprava se ukázala jako v dílčích ohledech přísná, zejména s ohledem na rozvoj podnikání fondů kvalifikovaných investorů s ohledem na vývoj v zahraničí. Navrhuje se proto revize stávající právní úpravy tak, aby byl umožněn žádoucí rozvoj podnikání v této oblasti.

5. Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhované právní úpravy na státní rozpočet, ostatní veřejné rozpočty, na podnikatelské prostředí České republiky, dále sociální dopady, včetně dopadů na rodiny a dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny, a dopady na životní prostředí

Z navrhované právní úpravy 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. Navrhovaná úprava znamená snížení nákladů pro podnikatelské prostředí České republiky v oblasti obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů, protože navržené změny umožňují některé náklady, které by jinak bylo třeba vynaložit na přizpůsobení se nové právní úpravě, nevynakládat. Navrhovaná novela nepřináší žádné nové vynucené náklady, protože nepřináší přísnější regulaci. Navrhovaná právní úprava nebude mít sociální dopady, včetně dopadů na rodiny a specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny, ani dopady na životní prostředí.

⁶ 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 směrnic Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU a 2013/14/EU

⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu

⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání

⁹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic

6. Zhodnocení současného stavu a dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti mužů a žen

Navrhovaná ani měněná právní úprava se nikterak nedotýká zákazu diskriminace, protože adresáty uložených povinností nejsou lidé, ale právnické osoby a entity bez právní subjektivity. Navrhovaná úprava se nepřímou dotýká i investorů, zejména investorů do fondů kvalifikovaných investorů. Cílem úpravy je poskytnout těmto investorům více investičních příležitostí. Úprava je nediskriminační s ohledem na klasická kritéria diskriminace. Nicméně je třeba poznamenat, že investory fondů kvalifikovaných investorů jsou většinou movité osoby (při minimální investici od 1. června 2016 ve výši 1 mil. Kč a při základní diversifikaci rizika, kdy se předpokládá, že rozumný investor (*prudent investor*) neinvestuje více než 5 % svého finančního majetku do jednoho aktiva, bude mít tato úprava pozitivní vliv zejména na fyzické osoby s finančním majetkem vyšším než 20 mil. Kč), ve vztahu k osobám s nižším objemem finančních prostředků je úprava neutrální, resp. nijak tyto investory neznevýhodňuje. Ve vztahu k investorům vyžaduje § 22 odst. 1 písm. b) a § 49 odst. 1 písm. a) ZISIF spravedlivé, a tedy nediskriminační, zacházení. Povinnost rovného zacházení obsahuje i § 112 ZISIF. Rovněž je jako základní maxima jednání vyžadováno jednání v nejlepším zájmu investorů [§ 22 odst. 1 písm. c), § 49 odst. 1 písm. b) a § 62 ZISIF]. Navrhovaná ani měněná právní úprava se taktéž nemá žádný vztah k rovnosti mužů a žen, protože adresáty uložených povinností nejsou lidé, ale právnické osoby a entity bez právní subjektivity.

7. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k ochraně soukromí a osobních údajů

Navrhovaná ani měněná právní úprava se nikterak nedotýká ochrany soukromí a osobních údajů.

8. Zhodnocení korupčních rizik

Z navrhované ani měněné právní úpravy neplynou žádná korupční rizika, protože zde není upravena ani umožněna žádná ingerence veřejné moci.

9. Zhodnocení dopadů na bezpečnost nebo obranu státu

Navrhovaná ani měněná právní úprava nemá žádný dopad na bezpečnost ani obranu státu.

10. Hodnocení dopadů regulace

Tento návrh nepřináší žádné nové vynucené náklady pro podnikatelské subjekty ani pro veřejné rozpočty, závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace (RIA) je v souladu s Obecnými zásadami pro hodnocení dopadů regulace (RIA) schválenými usnesením vlády ze dne 14. prosince 2011 a změněnými usnesením vlády ze dne 8. ledna 2014 č. 26 a usnesením vlády ze dne 3. února 2016 č. 76 přílohou předkládaného materiálu. Obecně lze shrnout, že nová úprava znamená snížení nákladů a současně není ohrožena ochrana retailových investorů. Novou úpravu je tak nutno vyhodnotit jako pozitivní, což je potvrzeno i konzultovanými subjekty, ať již z řad účastníků kapitálového trhu, tak i z pohledu regulátora (České národní banky).

B. ZVLÁŠTNÍ ČÁST

K Čl. I (novela NVIT):

K bodu 1 (§ 1 odst. 1 návětí):

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb..

K bodům 2 (zrušení poznámek pod čarou č. 2 až 14, 17, 19, 21 až 23 a 25):

Zrušují se poznámky pod čarou, které odkazují na terminologii ZISIF. Je logické, že prováděcí předpis využívá terminologii zákona, který provádí, protože slova „pro účely tohoto zákona“ je nutno interpretovat tak, že se vztahují i na prováděcí právní předpisy, jak je patrné mimo jiné i z vyhlášek ČNB. Poznámky pod čarou navíc nejsou právně závazné. Také by bylo vhodné je aktualizovat vždy, když dojde ke změně prováděného zákona. Poznámky pod čarou plnily edukační funkci v době, kdy byl ZISIF pro adresáty nový a adresáti nevěděli, které pojmy ZISIF definuje a které ne, i s ohledem na to, že ZISIF nedefinoval pojmy na jednom místě (na začátku zákona, jak je obvyklé), ale definoval je průběžně a zbytkové pojmy pak na konci zákona. Po více než 3 letech aplikace ZISIF však již lze předpokládat, že adresáti normy jsou s terminologií ZISIF dostatečně obeznámeni a zavedené poznámky pod čarou tak pozbývají svůj smysl. Navíc poznámka pod čarou je uvedena vždy jen u prvního výskytu pojmu definovaného ZISIF. Poznámkový aparát NVIT se tak jeví jako zbytečně nabobtnalý, ač je většina poznámek pod čarou zbytná. Bude-li se však předpis někdy překládat do angličtiny, bude vhodné jej pro zahraniční uživatele doplnit vhodným pojmovým aparátem, ideálně řazeným abecedně, který bude obsahovat nejenom odkaz na ZISIF, ale i citaci příslušných ustanovení a bude doplněn i pojmy definovanými pro celý právní řád (legální definice), jako je například „investiční fond“, „standardní fond“, „speciální fond“, „fond kolektivního investování“ a „fond kvalifikovaných investorů“. Kromě toho se poznámka pod čarou č. 17 zrušuje, když odkazované ustanovení ZISIF (§ 215 odst. 5) bylo zrušeno zákonem č. 336/2014 Sb. Odkaz na definici majetku investičního fondu není potřeba, když tato definice je již v § 98 NVIT ve znění novely č. 11/2014 Sb., na kterou se nově v § 17 odkazuje (změna v bodě 19).

K bodu 3 (§ 1, nahrazení slova „pravidla“ slovy „pravidel“):

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb., a to i s ohledem na změnu v návětí (změna pádu).

K bodu 4 [§ 1 odst. 1 písm. a) bod 1]:

Zavádí se legislativní zkratka „věc“ (věc v právním smyslu) namísto slov „majetková hodnota“. Nedochozí ke změně významu, úprava se provádí zejména s ohledem na připravovaný zákon o oceňování a s ohledem na nejednotnou terminologii občanského zákoníku v tomto směru.

K bodu 5 [§ 1 odst. 1 písm. a) bodě 2, § 1 odst. 3 písm. b) a § 3 odst. 1 písm. d)]:

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 6 [§ 1 odst. 1 písm. d), § 1 odst. 3 písm. a), § 22 odst. 2 písm. b), § 25 odst. 3 a § 65 odst. 2 písm. b)]:

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 7 [§ 1 odst. 1 písm. e)]:

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb., a to i s ohledem na změnu v návěti (změna pádu).

K bodu 8 [§ 1 odst. 1 písm. h)]:

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb., a to i s ohledem na změnu v návěti. Jde o věcnou změnu na úrovni zákona, kdy se staví najisto, že speciální fondy se řídí úpravou dle prováděcího nařízení ke směrnici AIFMD a nikoli *guidelines* ESMA ve vztahu ke standardním (UCITS) fondům, které jsou převzaty do textu NVIT. Toto souvisí i se změnou v § 77 odst. 2 NVIT.

K bodu 9 [§ 1 odst. 1 písm. i)]:

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb., a to i s ohledem na změnu v návěti (změna pádu).

K bodu 10 (§ 1 odst. 2):

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb..

K bodu 11 (§ 1 odst. 3 návěti):

§ 1 se upravuje obdobně podle § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb..

K bodu 12 (§ 1 zrušení odstavce 4):

Reflektuje se hlavní změna prováděná touto novelou, a to je zrušení regulace investování fondů kvalifikovaných investorů a tedy nevyužití zmocnění z § 284 odst. 2 ZISIF.

K bodu 13 (nadpis dílu 1 v části druhé hlavě I):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 14 [§ 2 odst. 1, § 2 odst. 2 písm. d), § 32 odst. 2 a § 45 odst. 1 písm. a)]:

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 15 [§ 3 odst. 1 písm. d), § 10 odst. 2 písm. c), § 16, § 22 odst. 2 písm. b), § 32 odst. 4, § 33 odst. 4, § 34 odst. 1 písm. c), § 45 odst. 2 písm. d), § 65 odst. 2 písm. b) a § 81 odst. 1]:

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 16 [§ 3 odst. 2 písm. c)]:

Upřesňuje se transpozice směrnice ohledně nevhodně použitého slova „tržní cena“. Současně se reaguje na změny navrhované ve Sněmovním tisku 869.

K bodu 17 [§ 3 odst. 4 písm. a)]:

Odstraňuje se nesprávná transpozice směrnice UCITS ve vztahu k definici investičních cenných papírů. Nesprávně nebyly do této definice zahrnuty tzv. *global depository receipts* (GDR, depozitní poukázky), neboli cenné papíry zastupující akcie (americké).

K bodu 18 (§ 3 nový odstavec 6):

Obdobně jako ve vztahu k jiným pojmům se i pro pojem „fond kolektivního investování“ stanovuje, že tento pojem zahrnuje i podfondy. Toto pravidlo již dnes platí obdobně podle § 2 odst. 5 NVIT (standardní fond), § 3 odst. 5 NVIT (zahraniční investiční fond), § 45 odst. 3 NVIT (speciální fond), § 51 odst. 2 NVIT (fond nemovitostí), § 79 odst. 4 NVIT (fond peněžního trhu), § 80 odst. 3 NVIT (krátkodobý fond peněžního trhu) a podle § 84 odst. 3 NVIT (fond kvalifikovaných investorů).

K bodu 19 [§ 12 písm. a)]:

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 20 (§ 17 odst. 1):

Definice v § 215 odst. 5 ZISIF byla zrušena zákonem č. 336/2014 Sb. a byla zavedena v § 98 NVIT novelou č. 11/2014 Sb., proto se na ni odkazuje (definuje se později, než je její první výskyt).

K bodu 21 (§ 21 odst. 3):

Provádí se legislativně technické zpřesnění terminologie s ohledem na obsah odstavců 1 a 2. Standardní fond (UCITS) nemůže investovat do fondů kvalifikovaných investorů.

K bodu 22 (§ 22 odst. 4):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 23 (§ 25 odst. 4):

Upřesňuje se transpozice v tom, že se odkazuje i na odstavce 1 a 2 a na § 23. Využívá se diskrece podle směrnice UCITS a rozšiřuje se výjimka pro prvních 6 měsíců existence fondu.

K bodu 24 (§ 25 odst. 5 nová věta druhá):

Upřesňuje se transpozice v tom, že se přechodné období 6 měsíců se použije i při přeměně fondu, který není feeder fondem (podřízeným fondem) na feeder fond, tedy fond investující alespoň 85% svého majetku do jiného fondu. Analogicky se výjimka z odstavce 4 uplatní i pro podřízený fond jeho povinnost investovat alespoň 85 % do cenných papírů vydávaných řídícím fondem (§ 246 odst. 1 ZISIF). Na rozdíl od ZISIF směrnice UCITS IV neupravuje, do kdy má být limitu 85 % dosaženo, říká pouze, že podřízený fond je „oprávněn“ (*has been approved*) investovat až 85 % NAV do jiného fondu.

K bodu 25 [§ 30 odst. 2 písm. d)]:

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to i s ohledem na změny prováděné v § 32 až 34, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR),

kteří tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky.

K bodu 26 (§ 31 odst. 2 věta první, § 33 odst. 2 úvodní část ustanovení a § 33 odst. 3):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 27 (§ 31 odst. 2 věta druhá a třetí):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 28 (§ 32 odst. 2):

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky.

K bodu 29 (§ 32 odst. 3):

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky.

K bodu 30 [§ 33 odst. 2 písm. a)]:

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky. S ohledem na to, že nástroje peněžního trhu nejsou investičními nástroji, a proto se s nimi obchoduje na jiných obchodních platformách, než jsou evropský regulovaný trh nebo mnohostranný obchodní systém, navrhuje se nepřevzít aktualizované znění z obecných pokynů ESMA a i nadále se řídit obecnými pokyny CESRu, protože obecné pokyny ESMA se v tomto ohledu zdají nedomyšlené. Například poukázky ČNB se neobchodují na trzích podle směrnice MiFID, resp. zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Přitom je lze považovat za velmi likvidní nástroje a není důvod bránit standardním (UCITS) fondům do nich investovat.

K bodu 31 [§ 33 odst. 2 písm. c)]:

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky.

K bodu 32 (§ 34 odst. 1 úvodní část ustanovení):

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky.

K bodům 33 a 34 [§ 34 odst. 1 písm. a) a b) a § 78 odst. 1 písm. a) a b)]:

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky. Ve vztahu ke speciálním fondům (§ 78 NVIT) není potřeba mít odlišnou či dokonce přísnější regulaci než ve vztahu ke standardním fondům. Tím není vyloučeno aplikovat na speciální fondy nižší standard, bude-li to považováno za žádoucí, zejména ve vztahu k rizikovějším typům speciálních fondů, či pokud by pravidlo podle směrnice UCITS byla příliš preskriptivní či pro non-UCITS fondy nevhodná. Z důvodu předběžné opatrnosti je ale vhodné předpokládat, že úprava UCITS je použitelná a vhodná i pro speciální fondy, a to zejména z důvodu ochrany retailových investorů.

Provádí upřesnění transpozice boxu 28 CESR guidelines 10/78 a jeho vysvětlení. Vysvětlení č. 83 totiž uvádí: „*In the case of derivative contracts which provide, automatically or at the counterparty's choice, for the physical delivery of the underlying financial instrument on the due date or the exercise date and insofar as physical delivery is a normal practice in the case of the instrument in question.*“. Jde zejména o situaci, kdy se deriváty obchodované na burze dle tržní praxe nikdy nevypořádávají fyzickou dodávkou, ale uzavřením opačné pozice těsně před splatností. Guidelines přímo neřeší otázku, jak naložit s derivátem v situaci, kdy není fyzické vypořádání běžnou praxí, nicméně se lze domnívat, že se má postupovat stejně jako by mělo dojít k vypořádání v penězích.

Ve vztahu k § 34 NVIT je nutno konstatovat, že obecné pokyny orgánu CESR převzaté orgánem ESMA nereflktují EMIR a nutí UCITS fondy krýt derivát dvakrát (jednou povinným kolaterálem a podruhé vlastním majetkem). Orgán ESMA navrhuje změnit v tomto ohledu směrnici UCITS.

Je běžnou praxí, že se uzavírají deriváty typu futures, které slouží k zajištění jiných pozic a u kterých ve většině případů nedochází k dodání podkladového aktiva, ale těsně ke konci doby trvání derivátu se uzavře opačný derivát a vypořádají se v penězích jen rozdíly mezi těmito dvěma deriváty. V takových případech je nadbytečné požadovat držení podkladového aktiva, protože nikdy není vyžadováno jeho fyzické dodání.

K bodu 35 [§ 34 odst. 1 zrušení písmen c) až e)]:

Odstraňuje se tradiční česká úprava, která však již byla překonána podrobnou úpravou evropskou. Odstraňují se i nežádoucí duplicity, kdy některá pravidla byla do českého práva přepsána dvakrát, pokaždé ale jinými slovy. Standardní (UCITS) fondy jsou fondy s maximální harmonizací, není vhodné je regulovat ještě národní úpravou.

K bodu 36 (§ 34 zrušení odstavce 2 a nový odstavec 2):

Odstraňuje se tradiční česká úprava, která však již byla překonána podrobnou úpravou evropskou. Odstraňují se i nežádoucí duplicity, kdy některá pravidla byla do českého práva přepsána dvakrát, pokaždé ale jinými slovy. Standardní (UCITS) fondy jsou fondy s maximální harmonizací, není vhodné je regulovat ještě národní úpravou. Namísto ní se rozšiřuje aplikace pravidel pro repa i na deriváty, v souladu s požadavky obecných pokynů ESMA.

K bodu 37 (§ 34 zrušení odstavce 3):

Protože se v tomto ustanovení již pojem „měnový derivát“ nevyskytuje, přesouvá se tento pojem do ustanovení, kde se poprvé objevuje (§ 43 NVIT).

K bodu 38 (nadpis § 38):

Pro přehlednost se doplňuje nadpis, protože stávající systematika je matoucí.

K bodu 39 (§ 38):

Upřesňuje se transpozice v tom, že se pravidlo zobecňuje, protože toto pravidlo nevztahuje jen k závazkové metodě (*commitment approach*).

K bodům 40 a 41 (§ 43 odst. 4 a nový odstavec 5):

Pojem „měnový derivát“ se sem přesouvá z § 34 NVIT. Nejde o věcnou změnu. Dále se upravuje poznámka pod čarou, aby se zohlednilo, že jsou přijímány i nové mezinárodní účetní standardy. Z toho důvodu se v nařízení navrhuje konkrétní odkazy na mezinárodní účetní standardy nahradit obecným textem „ve znění pozdějších předpisů“.

K bodu 42 (§ 44 odst. 1 a 2):

Provádí se legislativně technická změna za účelem sjednocení terminologie, i s ohledem na § 98 NVIT zavedený novelou č. 11/2014 Sb. V odstavci 1 se reflektuje § 98 NVIT, který hovoří i o celkové expozici. Pro konzistenci se obdobná změna provádí i v odstavci 2. Pro standardní fondy nejde o věcnou změnu.

K bodu 43 (nadpis dílu 1 v části třetí hlavě I):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 44 [§ 45 odst. 1 nové písmeno b)]:

Nově se umožňuje speciálnímu fondu investovat až 10% (viz změnu v § 63 odst. 5 NVIT) svého majetku do fondů kvalifikovaných investorů, které splňují alespoň základní požadavky regulace (viz změnu v § 47 odst. 3 NVIT). Tato změna umožní zejména rozvoj speciálních fondů, ale může být prospěšná i pro další rozvoj fondů kvalifikovaných investorů.

K bodu 45 [§ 45 odst. 1 písm. c), dnešní písmeno b)]:

Upřesňuje se, že lze nabýt i certifikát zastupující komoditu, kdy byly v praxi pochyby, zda se v situaci, kdy je $\Delta = 1$ jedná o komoditní derivát, či nikoli. Zejména se tímto míří na investiční cenné papíry podle § 3 odst. 2 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

K bodu 46 (§ 45 odst. 4):

Definice komoditního derivátu se zobecňuje, a to i s ohledem na změny prováděné v § 34 NVIT a v § 78 NVIT. Není důvod vázat definici jen na deriváty s vypořádáním v penězích, když speciální fond může do svého majetku nabývat i komodity.

K bodu 47 (nadpis § 47 a § 63):

Nadpis se zobecňuje s ohledem na doplnění nového odstavce 5. Tato změna souvisí i se změnami provedenými v § 45 odst. 1 nové písmeno b) NVIT a v § 47 odst. 3 NVIT.

K bodu 48 (§ 47 zrušení odstavce 3 a nový odstavec 3):

Nově se umožňuje speciálnímu fondu investovat až 10% (viz změnu v § 63 odst. 5 NVIT) svého majetku do fondů kvalifikovaných investorů, které splňují alespoň základní požadavky regulace. Tato změna umožní zejména rozvoj speciálních fondů, ale může být prospěšná i pro další rozvoj fondů kvalifikovaných investorů. Rovněž se odstraňuje zákaz investovat do speciálního fondu nemovitostí, což by mělo být opět prospěšné pro investující fond i pro fond, do kterého je investováno. Tato změna souvisí i se změnami provedenými v § 45 odst. 1 nové písmeno b) NVIT a v § 47 odst. 3 NVIT a v § 63 odst. 5 NVIT.

K bodu 49 (§ 63 nový odstavec 5):

Doplňuje se pravidlo, že speciální fond nesmí do fondů kvalifikovaných investorů investovat více než 10 % svého majetku. Tato změna souvisí i se změnami provedenými v § 45 odst. 1 nové písmeno b) NVIT a v § 47 odst. 3 NVIT.

K bodům 50 a 51 (§ 64 zvýšení procent a zrušení odstavce 2):

Zrušuje se matoucí pravidlo v odstavci 2, které není přesným převzetím lucemburské úpravy, která sloužila jako inspirace, tj. Circular CSSF 02/80: „*The UCI may hold more than 50% of the units of a target UCI provided that, if the target UCI is a UCI with multiple compartments, the investment of the UCI concerned by this circular in the legal entity constituting the target UCI must represent less than 50% of the net assets of the UCI concerned by this circular.*“, resp: „*L'OPC visé peut détenir plus de 50% des titres d'un OPC cible à condition que, si l'OPC cible est un OPC à compartiments multiples, l'investissement de l'OPC visé par la présente circulaire dans l'entité juridique que constitue l'OPC cible soit inférieur à 50% de l'actif net de l'OPC visé par la présente circulaire.*“. Pro zlepšení podmínek podnikání v sektoru obhospodařování speciálních fondů se navrhuje zvýšit limit z 25 % na 50 %.

K bodu 52 (§ 70 odst. 4):

Pojem „majetková hodnota“ se nahrazuje pojmem „věc“ (viz bod 4). Nedochozí k věcné změně, jde o změnu legislativně technické povahy.

K bodu 53 (§ 70 odst. 5):

Nově doplněné pravidlo podle § 25 odst. 5 věty druhé NVIT, kde se upřesňuje se transpozice v tom, že se přechodné období 6 měsíců se použije i při přeměně fondu, který není feeder fondem (podřízeným fondem) na feeder fond, tedy fond investující alespoň 85% svého majetku do jiného fondu. Analogicky se výjimka z odstavce 4 uplatní i pro podřízený fond jeho povinnost investovat alespoň 85 % do cenných papírů vydávaných řídicím fondem (§ 246 odst. 1 ZISIF). Na rozdíl od ZISIF směrnice UCITS IV neupravuje, do kdy má být limitu 85 % dosaženo, říká pouze, že podřízený fond je „oprávněn“ (*has been approved*) investovat až 85 % NAV do jiného fondu. Obdobně jako v § 25 odst. 5 NVIT, i zde se upřesňuje výjimka pro začátek fungování feeder fondu.

K bodu 54 (§ 71 odst. 1):

Provádí se věcné změny ohledně přijímání půjček a vydávání dluhopisů. Jednak se upravuje, že půjčky se splatností do 6 měsíců lze přijmout na účet fondu i za jinými účely než jsou vyjmenovány v odstavci 2, což by bylo možno dovodit i dnes, ale není to jednoznačně stanoveno. Aby nebyly pochyby ve vztahu k odstavci 2, upravuje se pravidlo tak, aby bylo zřejmé, že půjčky a úvěry s kratší splatností lze sjednat bez dalšího (samozřejmě při dodržení příslušných limitů). Současně se odstraňuje limitace toho, od koho lze půjčku přijmout. Tímto nepřímo dochází i k novele § 206

odst. 2 ZISIF, podle kterého lze dluhopis vydat jen osobě, od které lze přijmout půjčku. Není důvod limitovat protistrany u úvěrů a zápůjček (tj. věřitele).

K bodu 55 [§ 77 odst. 1 písm. a)]:

Nemá smysl vztahovat pravidla UCITS pro finanční deriváty i na komoditní deriváty, pokud je nelze fakticky splnit. Typicky nemůže být podkladovým aktivem komoditního derivátu investiční cenný papír nebo nástroj peněžního trhu, jak by mohlo nesprávným výkladem být dovozováno z platného znění.

K bodu 56 (§ 77 odst. 2):

Provádí se věcná změna s ohledem na změnu v § 215 ZISIF ve znění novel z. č. 336/2014 Sb. a z. č. 148/2016 Sb.. Staví se najisto, že speciální fondy se řídí úpravou dle prováděcího nařízení ke směrnici AIFMD a nikoli *guidelines* ESMA ve vztahu ke standardním (UCITS) fondům, které jsou převzaty do textu NVIT. Toto souvisí i se změnou provedenou v § 1 odst. 1 písm. h) NVIT.

K bodu 57 [§ 78 odst. 1 písm. a) a b)]:

Upřesňuje se „transpozice“ obecných pokynů ESMA, a to tak, aby tato „transpozice“ byla více doslovná a neznemožňovala správně aplikovat jiné evropské předpisy (např. nařízení EMIR), které tuto harmonizovanou úpravu předpokládají. Současně se odstraňují nežádoucí národní odchylky. Ve vztahu ke speciálním fondům (§ 78 NVIT) není potřeba mít odlišnou či dokonce přísnější regulaci než ve vztahu ke standardním fondům. Tím není vyloučeno aplikovat na speciální fondy nižší standard, bude-li to považováno za žádoucí, zejména ve vztahu k rizikovějším typům speciálních fondů, či pokud by pravidlo podle směrnice UCITS byla příliš preskriptivní či pro non-UCITS fondy nevhodná. Z důvodu předběžné opatrnosti je ale vhodné předpokládat, že úprava UCITS je použitelná a vhodná i pro speciální fondy, a to zejména z důvodu ochrany retailových investorů.

Provádí upřesnění transpozice boxu 28 CESR guidelines 10/78 a jeho vysvětlení. Vysvětlení č. 83 totiž uvádí: „*In the case of derivative contracts which provide, automatically or at the counterparty's choice, for the physical delivery of the underlying financial instrument on the due date or the exercise date and insofar as physical delivery is a normal practice in the case of the instrument in question.*“. Jde zejména o situaci, kdy se deriváty obchodované na burze dle tržní praxe nikdy nevypořádávají fyzickou dodávkou, ale uzavřením opačné pozice těsně před splatností. Guidelines přímo neřeší otázku, jak naložit s derivátem v situaci, kdy není fyzické vypořádání běžnou praxí, nicméně se lze domnívat, že se má postupovat stejně jako by mělo dojít k vypořádání v penězích.

K bodům 58 a 59 (§ 78 odst. 1 a 2):

Provádí se obdobné změny jako v § 38 NVIT. Není odůvodněné aplikovat na speciální fondy přísnější pravidla než na fondy standardní, není-li to odůvodněno povahou speciálního fondu.

K bodu 60 (§ 79 odst. 1):

Změnou v § 79 se zejména upřesňuje, že platí i ostatní běžné limity. Toto by sice mělo být dovoditelné i dnes, s ohledem, že fond peněžního trhu není zvláštním druhem fondu postaveným naroveň standardnímu fondu, speciálnímu fondu nebo fondu kvalifikovaných investorů (musí být tedy jedním z nich), po úpravě je ale text

jasnější. Do budoucna by úprava měla být nahrazena nařízením EU, k němuž Rada EU v červnu 2016 schválila obecný přístup a v současné době probíhají triology.

K bodu 61 (zrušení části páte):

Zrušuje se regulace investování fondů kvalifikovaných investorů. Viz k tomu i změnu v § 1 odst. 4 a obecnou část důvodové zprávy. Alternativně bylo zvažováno zdispozitivnění celé úpravy, nicméně domníváme se, že dispozitivní úprava není potřeba. Případné standardy (*best practices*) by si měl trh stanovit sám. Teprve bude-li shledána potřeba regulace, mělo by toto být stanoveno obecně závazným právním předpisem. Přílišná regulace brání rozvoji trhu, který je žádoucí. *De lege ferenda* není bráněno tomu znovu regulaci vhodným způsobem zavést. Již dnes úprava umožňuje tzv. „*single asset* fondy“ (např. § 93 odst. 3 NVIT), nicméně pravidlo nepřímé úměry mezi počtem investorů a obhospodařovaným majetkem je komplikované a nemá racionální základ - proč by jenom fondy s mnoha investory nebo jenom fondy s velkým majetkem nemusely diversifikovat riziko dle aktuální požadavků NVIT (max. 35% do jedné majetkové hodnoty).

K Čl. II (účinnost):

Stanovuje se třicetidenní legisvakance, aby byl dostatek času na přizpůsobení se novým pravidlům. Vzhledem k předpokládanému nabytí účinnosti novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve Sněmovním tisku 869, který reflektuje požadavky směrnice MiFID II (2014/65/EU), se navrhuje dělená účinnost u ustanovení § 3 odst. 2 písm. c) bodu 2, a to dnem 3. ledna 2018.