

Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace (RIA)

SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

1. Základní identifikační údaje	
Název 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.	
Zpracovatel / zástupce předkladatele: Ministerstvo financí	Předpokládaný termín nabytí účinnosti: 1. 7. 2017
Implementace práva EU: NE - termín stanovený pro implementaci: - - návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU?: -	
2. Cíl návrhu	
Nařízení je prováděcím právním předpisem zákona o investičních společnostech a investičních fondech, pokud jde o způsob investování investičních fondů. Návrh nařízení navazuje na dosavadní právní úpravu investování standardních a speciálních fondů, kterou nadále rozpracovává a doplňuje. Stávající právní úprava se v dílčích ohledech ukázala jako příliš přísná, zejména s ohledem na rozvoj podnikání fondů kvalifikovaných investorů. Navrhuje se proto liberalizace stávající právní úpravy, aby bylo umožněno žádoucí podnikání kvalifikovaných investorů v této oblasti. Tato změna spočívá v deregulaci této problematiky.	
3. Agregované dopady návrhu	
Návrh nemá žádné dopady na životní prostředí. Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace ani rovnosti mužů a žen. Návrh nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů. Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.	
3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty: Ne	
Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Z navrhovaného 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.	
3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ano	
V případě přijetí návrhu není znám obecně negativní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost ČR, ani dopady na mezinárodní hospodářskou konkurenceschopnost ČR a dopady na konkurenční postavení firem se sídlem v ČR, a to jak na vnitřním trhu EU, tak	

ve vztahu ke třetím zemím. Umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů naopak zvýší konkurenceschopnost České republiky na poli fondového byznysu.

3.3 Dopady na podnikatelské subjekty: Ano

Navrhovaná úprava bude mít pozitivní dopad na podnikatelské subjekty v ČR. Lze předpokládat, že právní úprava zatraktivní přístup k investičním fondům. Tím dojde mj. k potřebné alokaci kapitálu, který bude moc být distribuován na potřebná místa, což povede k oživení kapitálového trhu a lze také předpokládat zvýšení finanční informovanosti a erudovanosti investorů. V ideálním případě je návrh novely schopen přispět k potlačení současné deflace na finančních trzích. Zároveň lze předpokládat pozitivní vedlejší dopad právní úpravy na subjekty zabývající se finančním poradenstvím z důvodu zvýšeného zájmu o investování do investičních fondů.

3.4 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje): Ne

Návrh nemá žádné dopady na územní samosprávné celky.

3.5 Sociální dopady: Ne

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny. Vliv úpravy se neprojeví na rovnosti mužů a žen a nebude mít ani jiné sociální dopady (na specifické sociální skupiny obyvatel a jejich práva, dopady na zhoršení sociální rovnosti, na pracovní právní vztahy, sociální začleňování, sdružování, práva menšin, sociální dialog, soukromí a ochranu osobních údajů apod.).

3.6 Dopady na spotřebitele: Ne

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá žádné negativní dopady na spotřebitele.

3.7 Dopady na životní prostředí: Ne

Návrh nemá žádné dopady na životní prostředí.

3.8 Dopady ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů: Ne

Návrh nařízení nemá dopad ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů.

3.9 Dopady na výkon státní statistické služby: Ne

Návrh nemá výrazné dopady na výkon státní statistické služby zejména jak z hlediska nově vzniklých administrativních zdrojů dat, tak využití stávajících, z hlediska jejich využití pro výkon státní statistické služby, za účelem jejího zefektivnění při snížení administrativní zátěže subjektů, a to včetně maximálně efektivního využití již vytvořených dat v rámci státní správy a státní statistické služby.

3.10 Korupční rizika: Ne

Návrh nařízení nemá dopad ve vztahu ke korupčním rizikům.

3.11 Dopady na bezpečnost nebo obranu státu: Ne

Návrh nařízení nemá dopad na bezpečnost nebo obranu státu.

Seznam zkratk

CESR	<i>The Committee of European Securities Regulators</i> - Výbor evropských regulátorů cenných papírů (předchůdce orgánu ESMA)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ESMA	<i>The European Securities and Markets Authority</i> - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
EU	Evropská unie
MF	Ministerstvo financí
NVIT	Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění nařízení vlády č. 11/2014 Sb.
UCITS IV	Směrnice evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES, ze dne 13. července 2009, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

A. Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad (RIA)

1. DŮVODY PŘEDLOŽENÍ A CÍLE

1.1 Název:

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..

1.2 Definice problému

Navrhovaná právní úprava je nezbytná zejména s ohledem na závažné a v mnoha ohledech podstatné nedostatky současné úpravy. Tento návrh navrhuje zatraktivnit fondové podnikání v České republice. Reaguje tak na praktické problémy, které vyvstaly při aplikaci platného NVIT. Stávající úprava se zdá být příliš zatěžující.

Návrh nařízení přebírá, rozpracovává a doplňuje dosavadní právní úpravu investování standardních a speciálních fondů. Stávající právní úprava se ukázala jako v dílčích ohledech zbytečně přísná, zejména s ohledem na rozvoj podnikání fondů kvalifikovaných investorů žádoucím směrem. Jako hlavní změna se navrhuje zrušení regulace investování fondů kvalifikovaných investorů. Investování fondů kvalifikovaných investorů je stávajícím nařízením vlády regulováno cca tři roky, avšak praxe ukázala, že vzhledem k profesionalitě kvalifikovaných investorů není tato regulace potřebná, jelikož kvalifikovaní investoři vzhledem k svému charakteru takovou ochranu nepotřebují, naopak je brzdí. Vzhledem k tomu, že lze u kvalifikovaných investorů předpokládat odbornou znalost problematiky, není třeba klást na jejich ochranu v podobě regulace přílišný důraz. Předložená právní úprava navrhuje sjednotit terminologii s ohledem na nový občanský zákoník a připravovaný zákon o oceňování. Dále je navrhováno upřesnit transpozici, zejména s ohledem na 6 měsíční období při vzniku fondu a také s ohledem na definici investičního cenného papíru ve směrnici UCITS IV. Dále se navrhuje upřesnit některá pravidla z obecných pokynů orgánů CESR a ESMA.

Dalším výrazným impulsem vyvolávajícím nezbytnost navrhované právní úpravy je zajištění její konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy. Kvalita právní úpravy v oblasti investičních fondů má přitom prokazatelný přímý vliv rovněž na konkurenceschopnost českého finančního sektoru jako celku na mezinárodních finančních trzích.

1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Stávající právní úprava se ukázala jako v dílčích ohledech přísná, zejména s ohledem na rozvoj podnikání fondů kvalifikovaných investorů žádoucím směrem. Navrhuje se proto liberalizace stávající právní úpravy, aby bylo umožněno žádoucí podnikání v této oblasti. Zejména se navrhuje deregulovat investování fondů kvalifikovaných investorů.

Umožňuje se existence tzv. single asset fondů (tj. fondů, které nediversifikují riziko ve standardně využívané míře, například investují jen do jednoho aktiva). 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 afluentní 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* fond¹, který investuje do jediného *master* fondu², který je diversifikován - diversifikuje *feeder* fond investice 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 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 externalitu i na investiční fondy určené pro laickou

¹ Feeder fond - je podřízeným fondem řídícího fondu.

² Master fond - je řídící fond kolektivního investování, do jímž vydávaných cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů investuje podřízený fond alespoň 85 % hodnoty svého majetku.

veřejnost, kdy na fondech kvalifikovaných investorů lze testovat alternativní aktiva a alternativní investiční strategie.

1.4 Identifikace dotčených subjektů

Dotčenými subjekty jsou zejména obhospodařovatelé investičních fondů, včetně jejich pracovníků a jimi pověřených osob, a dále investoři a depozitáři investičních fondů. Navržená právní úprava je významná i pro subjekty, které v oblasti obhospodařování investičních fondů zatím nepůsobí, ale o vstupu do tohoto odvětví uvažují, a pro ČNB.

1.5 Popis cílového stavu

Hlavním cílem tohoto návrhu je přizpůsobení NVIT 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).

1.6 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl zkvalitnění a dotvoření komplexní právní úpravy investičních fondů tak, aby více reflektovala obhospodařovatelů investičních fondů, včetně jejich pracovníků a jimi pověřených osob, a dále investorů a depozitáře investičních fondů, aby jim poskytovala větší právní jistotu a umožňovala větší konkurenceschopnost.

Jejím nepřijetím by se Česká republika vystavovala riziku snížení konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy.

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).

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ

Tento návrh provádí jen parametrické změny a nepřináší žádné nové vynucené náklady pro podnikatelské subjekty ani pro veřejné rozpočty. 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, je nutné, aby zpráva RIA obsahovala analýzu problematiky, u níž jsou navrhovány změny oproti platné právní úpravě. Rovněž musí zpráva RIA obsahovat analýzu těch ustanovení transponovaných předpisů, u nichž je dána diskrece členského státu při transpozici v případech, kdy se transponované ustanovení dosud v českém právním řádu nevyskytuje, anebo se mění jeho obsah. V novelizačních bodech, které upřesňují transpozici směrnic EU, se nejedná o případy diskrece, proto není třeba k těmto změnám provádět

zprávu RIA. Zpráva RIA se proto zaměřuje pouze na následující, potenciálně materiálně významné změny, které však mají povahu plně liberalizačních nebo parametrických změn.

V rámci efektivity, účelnosti a smysluplnosti navrhované právní úpravy bylo nutné zohlednit určité aspekty, u kterých předkladatel považoval za účelné provést variantní hodnocení dopadů. Do variantního hodnocení byly předkladatelem zahrnuty ty oblasti, které předkladatel považuje za klíčové. Nařízení vlády je samo o sobě transpoziční právní normou, avšak faktické fungování a aplikace tohoto podzákonného předpisu se v praxi ukázalo být příliš přísným regulačním právním předpisem. Navrhuje se tedy liberalizovat v určitých oblastech stávající právní úpravu, přizpůsobit se aktuálním potřebám v oblasti fondového podnikání, avšak v intencích nadřazených evropských právních předpisů, které se jeví být více liberálními, než stávající nařízení vlády. Vzhledem k tomu není tudíž důvodné trvat na zbytečně zatěžujících právních pravidlech.

Základní koncepční východiska úpravy vlastní dopadová studie neobsahuje, neboť analýzy těchto aspektů byly již řádně provedeny v době, kdy byla nařízením vlády inkorporována do českého právního řádu prostřednictvím nařízení vlády evropská právní úprava, obsažená v následujících směrnicích:

- 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.

- Články 49 až 57 a 83 až 90 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) (přepracované znění), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU.

- Články 41 až 44 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.

S ohledem na shora uvedené, se zpráva RIA proto zaměřuje pouze na následující, potenciálně materiálně významné změny, které však mají povahu plně liberalizačních nebo parametrických změn. Hodnocení variant z hlediska nákladů a přínosů a následné doporučení vhodného řešení bude provedeno v následujících oblastech:

- zrušení regulace fondu kvalifikovaných investorů
- umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

2.1 Zrušení regulace fondu kvalifikovaných investorů

Zásadou právní úpravy fondů kvalifikovaných investorů vždy byl určitý stupeň deregulace, vzhledem k tomu, že do těchto fondů investují pouze tzv. dobře obeznámení (well-informed)

investoři, a tudíž není třeba mít kogentní limity při úpravě způsobu investování těchto fondů tak, jako je tomu u investičních fondů určených široké veřejnosti. Stávající právní úprava v NVIT však upravuje základní limity, které tyto fondy musejí v současnosti respektovat. Je tedy otázkou, zda je třeba zachovat investiční limity, které by mohly sloužit buď jako reference a určitý signál pro kvalifikované investory nebo by platily subsidiárně v případě, že by statut fondu neurčil žádné jiné investiční limity. Limity by mohly posloužit jako vodítko pro kvalifikovaného investora s ohledem na jeho úvahy v oblasti investování, a to z toho důvodu, že ve stávajícím podzákonném předpise vycházejí ze základní diverzifikace rizik.

Vyvstala zde tedy otázka, zda je potřebná regulace fondů kvalifikovaných investorů vzhledem k jejich povaze, zda by nebylo řešením zdispozitivnění úpravy fondů kvalifikovaných investorů, nebo zda se nejvíce jako vhodnější řešení zrušit právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů *en bloc*.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení

- 0 - ponechat stávající úpravu regulace fondů kvalifikovaných investorů
- 1 - zdispozitivnit úpravu fondů kvalifikovaných investorů
- 2 - deregulovat fondy kvalifikovaných investorů

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 2, a to regulaci fondů kvalifikovaných investorů zrušit. Stávající právní úprava v souvislosti s regulací fondů kvalifikovaných investorů stanoví především limity, které určují do jaké výše a do jakých komodit, cenných papírů, dluhopisů a jiných nástrojů finančního trhu mohou fondy kvalifikovaných investorů investovat.

Fondům kvalifikovaných investorů v dosavadní právní úpravě i v zahraničních právních úpravách byla vždy dáována určitá svoboda ve výběru investiční strategie, která byla co nejvíce přizpůsobena vůli investora, s co možná nejmenšími bariérami pro výběr takové strategie. Striktní investiční limity fondů určených profesionálním investorům, které nejsou korigovatelné v rámci individuálního posouzení, se neslučují ani s možností zatraktivnit Českou republiku v mezinárodním prostředí. Kogentní limity jsou typické pro úpravu investičních fondů, které jsou nabízeny spotřebitelům finančního trhu, u kterého se předpokládá laické posouzení a snížená informovanost o investičních trendech. Profesionální resp. kvalifikovaný investor naopak takovou ochranu nepotřebuje, předpokládá se u něho vyšší stupeň informovanosti a schopnost samostatného zhodnocení rizika dané investice. Rozhodne-li se např. investovat do určitého fondu kvalifikovaných investorů, který investuje pouze do jedné komodity, neměla by mu v tom právní úprava nijak bránit. Taková investice se může zdát vysoce riziková, ovšem v určitém ekonomickém cyklu takové investice vykazují vysoce nadprůměrné zisky a právě na tomto profesionálním investorovi zbývá posoudit, zda se skutečně nachází v takové fázi ekonomiky, kdy se dá takto riziková investice realizovat s konečným ziskem a samozřejmě zvážit investiční horizont dané investice.

Vzhledem k tomu, že lze u kvalifikovaných investorů předpokládat odbornou znalost problematiky, není třeba klást na jejich ochranu přílišný důraz. Navrhuje se proto zrušení regulace, která umožní rozvoj finančního trhu České republiky. Navrhuje se umožnit kvalifikovaným investorům jednat v souladu se základní soukromoprávní zásadou autonomie

vůle, kterou zákonodárce liberalizací dotčených ustanovení podpoří. Stanovit případné standardy a zvyklosti by mělo být ponecháno trhu, a nikoliv zákonodárci.

Dopad na stávající subjekty úzce souvisí s aspektem rozvoje finančního trhu, nejedná se však o atraktivitu pro vstup na trhu, ale spíše o hrozbu odchodu z trhu, pokud by regulace zůstala příliš přísná. Zástupci trhu tuto liberalizační změnu vítají, přestože se může zdát, že v důsledku této úpravy dojde ke snížení ochrany investorů. Dbát na zvýšenou ochranu investorů není nutné vzhledem k profesionalitě subjektů, do kterých tito investoři investují, a proto je snížená ochrana investorů pouze zdánlivá.

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 2 - deregulovat fondy kvalifikovaných investorů
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	beze změny

2.2 Umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech člení investiční fondy na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování jako investiční fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, se dále člení na standardní fondy a speciální fondy. Speciálním fondem je fond kolektivního investování, který nesplňuje požadavky směrnice UCITS IV a není jako standardní fond (tzv. UCITS fond) zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou. Speciální fondy tedy shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti. Platná právní úprava jim však neumožňuje investovat do fondů kvalifikovaných investorů. Je otázkou, zda toto řešení není příliš omezující a zda pro toto omezení existuje validní důvod. Stávající právní úprava už teď umožňuje speciálním fondům investovat do nemovitostí, komodit a uzavřených fondů, je tedy na zvážení, zda by nemohly také investovat do fondů kvalifikovaných investorů. Nabídka

fondů kvalifikovaných investorů na trhu má vzestupný charakter a tyto fondy mají oproti fondům kolektivního investování vyšší výnosový potenciál.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení

- 0 - ponechat stávající úpravu
- 1 - umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, tj. umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů. Speciální fondy se zaměřují na investice do nemovitostí, na deriváty, cenné papíry, fondy fondů. Standardní fondy investují prostředky do zákonem vymezeného majetku s podmínkou rozložení rizika. Z toho důvodu není investice do standardního fondu tolik riziková jako v případě investování speciálních fondů. Jeví se ale jako nedůvodné omezení, když speciálním fondům není umožněno investovat do fondů kvalifikovaných investorů, když přitom mohou investovat do uzavřených fondů, fondů nemovitostí aj. Lze připustit, že by zde mohlo vyvstat riziko, že podílník bude mít skrze speciální fond příliš velký vliv nebo prostor ve fondu kvalifikovaných investorů. Vzhledem k převažujícím pozitivům se však navrhuje změna právního rámce. Aby nevznikalo riziko, že podílník bude mít přes speciální fond příliš velkou expozici na fond kvalifikovaných investorů, navrhuje se stanovit limit na zastoupení fondu kvalifikovaných investorů v majetku speciálního fondu ve výši 10 % z objemu majetku speciálního fondu. Tento limit se jeví jako vhodný i vzhledem k tomu, že nižší limit by správci fondu neumožnil dosažení dostatečného rozložení rizika.

Umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů zvýší konkurenceschopnost České republiky na poli fondového byznysu. Nulová varianta, bude-li zachována, nepřinese žádné přínosy. Není třeba zachovat *status quo* a neumožnit inovaci, která bude přínosná pro investory i obhospodařovatele. Varianta 1 se tedy jeví jako vhodnější, protože zvyšuje atraktivitu České republiky jak pro obhospodařovatele, tak pro investory, podporuje rozvoj trhu a rozvíjí možnosti podnikání. Varianta 1 sice nezachovává kontinuitu právního rámce, avšak využití této možnosti je dobrovolné a nepředstavuje povinné vynaložení nákladů. Bude záležet pouze na obhospodařovatelích těchto speciálních fondů, zda nabízenou možnost využijí.

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - umožnit speciálním fondům

investovat do fondů kvalifikovaných investorů	
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

3. VYHODNOCENÍ NÁKLADŮ A PŘÍNOSŮ

Vyhodnocení nákladů a přínosů jednotlivých variant je uvedeno u jednotlivých variant

4. STANOVENÍ POŘADÍ VARIANT A VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ

Vyhodnocení zvažovaných variant a výběr nejvhodnějšího řešení je pro navrhované změny uvedeno v rámci jednotlivých variant

5. IMPLEMENTACE DOPORUČENÉ VARIANTY A VYNUCOVÁNÍ

Začlenění doporučených variant bude provedeno změnou dotčených ustanovení NVIT. K provedení tohoto nařízení není třeba vydání dalších právních předpisů. Primární odpovědnost za vynucování dodržování nastavených pravidel má obhospodařovatel investičního fondu, a to jak ve vztahu k pověřeným osobám, tak ve vztahu ke svým pracovníkům. Kontrolu a vynucování nastavených pravidel bude v další linii vykonávat depozitář předmětného fondu. Dohled poslední instance pak vykonává Česká národní banka, včetně možnosti trestat související správní delikty a přijímat opatření k nápravě nebo jiná opatření.

5.1 Právní nesoulad v případě neimplementace

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.

5.2 Substantivní rizika neimplementace

V návrhu nedochází k implementaci evropských právních předpisů. Neexistuje tak žádné riziko v případě neimplementace.

6. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE

Přezkum účinnosti a vhodnosti navrhovaných změn by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh a Českou národní bankou jako orgánem dohledu nad finančním trhem. Zohledněny by měly být

- poznatky Ministerstva financí a České národní banky nabyté při vlastní úřední činnosti a při výkonu dohledu,
- připomínky dotčených subjektů na trhu fondů kvalifikovaných investorů, pokud jde o praktické dopady regulace na fungování finančního trhu, a
- vývoj evropské legislativy a legislativy evropských fondových center, včetně analýzy souvisejících právně nezávazných dokumentů.

7. KONZULTACE A ZDROJE DAT

7.1 Uskutečněné veřejné konzultace

Nejen na jejich základě bylo vycházeno v otázce využití či nevyužití výstupů z konzultací Českou republikou v rámci připomínkových řízení a finální analýzy Ministerstva financí.

V případech nejednoznačných výsledků konzultací, kdy z objektivních hledisek nelze dojít k přesné analýze predikce dopadů využití či nevyužití konzultací, je za konečný považován finální názor Ministerstva financí jako regulátora kapitálového trhu v České republice. Odborná legislativní modifikace těchto postojů *pro futuro* není vyloučena z důvodu reakce na elasticitu kapitálového trhu, respektive na vývoj globálních finančních systémů.

Ministerstvo financí uveřejnilo veřejnou konzultaci k potřebě novelizace NVIT dne 15. července 2014.

V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě případné novely zohledněny. Na výzvu zareagovala pouze Asociace pro kapitálový trh (AKAT), která zaslala několik připomínek.

Od uveřejnění konzultací proběhlo několik jednání mezi předkladatelem a odbornou veřejností a zástupci ČNB, jakožto dotčeného orgánu a v souladu s dohodou o spolupráci při přípravě návrhů vnitrostátních právních předpisů týkajících se finančního trhu a dalších předpisů mezi ČNB a Ministerstvem financí. Na jednáních byly vneseny obecné připomínky k návrhu nařízení. Všechny tyto připomínky byly řádně vypořádány.

Připomínky se týkaly

- povahy investičních certifikátu a možnosti investovat do nich [§ 3 odst. 4 písm. a) NVIT],
- úpravy investičních limitů standardních fondů v prvních 6 měsících od jeho vzniku, zejména ve vztahu ke vkladům (§ 25 odst. 4 NVIT),
- nejistoty ohledně výpočtu celkové expozice jinou než standardní závazkovou metodou (§ 38 NVIT),
- vyjasnění ohledně investičních limitů fondů peněžního trhu, zejména s ohledem na to, zda se jedná o standardní nebo speciální fond (§ 79 až 89 NVIT),
- úpravy vážené průměrné splatnosti a životnosti tak, aby zahrnovala i jiné majetkové hodnoty než nástroje peněžního trhu (§ 87 a 88 NVIT),
- zrušení investičních limitů fondů kvalifikovaných investorů ve vztahu ke komoditám (§ 90 odst. 1 NVIT),
- možnosti kontroly majetkových hodnot držených osobami ovládanými fondem kvalifikovaných investorů [§ 92 odst. 1 písm. a) NVIT],
- doplnění možnosti fondů kvalifikovaných investorů rozkládat riziko téhož emitenta na úrovni podkladových aktiv (§ 93 odst. 1 NVIT),
- zdispozitivnění ustanovení o single asset fondech (§ 93 odst. 3 NVIT), a
- prodloužení lhůty podle § 93 odst. 4 písm. b) NVIT.

Výše zmíněná jednání vycházela mimo jiné ze závěrů proběhnuvších konzultací a veřejných slyšení:

Dne 26. října 2011 publikovalo Ministerstvo financí konzultační materiál k návrhu ZISIF pod názvem „Nový zákon o kolektivním investování“ (viz zejména str. 48 až 75 tohoto konzultačního materiálu). Ke konzultaci se vyjádřila ČNB, Asociace pro kapitálový trh (AKAT), Czech Private Equity & Venture Capital Association (CVCA), Česká bankovní asociace (CBA), Česká asociace obchodníků s cennými papíry (ČAOCP) a jedna fyzická osoba. Dne 11. ledna 2012 zorganizovalo Ministerstvo financí veřejné slyšení k ZISIF pod názvem „Slyšení k návrhu nové právní úpravy na úseku podnikání investičních společností a investičních fondů“, kterého se zúčastnilo přibližně 100 zástupců trhu, ČNB a Ministerstva financí. Dne 30. března 2012 byl odborné veřejnosti předložen ke konzultaci návrh ZISIF. Součástí balíčku byl i návrh tohoto nařízení. Ke konzultaci se vyjádřila ČNB, Asociace pro kapitálový trh (AKAT), Czech Private Equity & Venture Capital Association (CVCA), Česká asociace obchodníků s cennými papíry (ČAOCP) a jedna právnická osoba. Dne 16. října 2012 zorganizovalo Ministerstvo financí veřejné slyšení k ZISIF pod názvem „II. slyšení k návrhu nové právní úpravy na úseku podnikání investičních společností a investičních fondů“, kterého se zúčastnilo opět přibližně 100 zástupců trhu, ČNB a Ministerstva financí. Dne 24. ledna 2013 zorganizovala Poslanecká sněmovna pod záštitou Rozpočtového výboru seminář „Alternativní investiční fondy - nástroje pro růst ekonomiky ČR“, kterého se zúčastnilo přibližně 200 zástupců trhu, poslanců, ČNB a Ministerstva financí a na kterém vystoupily zástupci trhu, Ministerstva průmyslu a obchodu (k problematice tzv. seed fondu) a Ministerstva financí (k problematice daní).

7.2 Legenda k hodnocení variant a návrhů řešení

Při hodnocení konzultací byla stanovena čtyři všeobecná průřezová kritéria:

- atraktivita České republiky v rámci potencionálního působení účastníků kapitálových trhů v komparaci s ostatními státy Evropské unie
- kontinuita regulatorního rámce jako hledisko předvídatelnosti a seznatelnosti právního řádu v České republice
- ochrana investora jako jedno ze stěžejních hledisek funkce práva
- rozvoj trhu jako nutná ekonomicko-sociálně-kulturní podmínka rozvoje a konkurenceschopnosti České republiky
- vynaložení nákladů

8. KONTAKTY NA ZPRACOVATELE

Kontaktní osobou je:

Mgr. Iveta Svobodová
oddělení 3501 – Kapitálový trh
Ministerstvo financí ČR
e-mail: Iveta.Svobodova@mfcrcz
Tel.: + 420 257 04 3153

B. Zhodnocení zvláštních dopadů a souladu s právními normami

1. Zhodnocení dopadů na veřejné rozpočty

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.

2. Zhodnocení souladu návrhu s ústavním pořádkem ČR

Předkládaný návrh je v souladu s ústavním pořádkem České republiky.

Návrh nařízení se dotýká zejména ústavně zaručeného práva vlastnit majetek (čl. 11 LPS) a ústavně zaručeného práva podnikat (čl. 26 LPS). Při zásazích do těchto základních práv návrh plně respektuje zásadu, že při stanovení mezí základních práv musí být šetřeno jejich podstaty a smyslu (čl. 4 odst. 4 LPS).

3. Zhodnocení souladu návrhu s mezinárodními smlouvami a slučitelnost s právními akty EU

Návrh zákona je v souladu s mezinárodními smlouvami, jimiž je Česká republika vázána, a s právními akty Evropské unie. Pokud jde o práva zaručená Evropskou úmluvou o lidských

právech, dotýká se návrh zákona zejména ochrany vlastnictví (čl. 1 Protokolu č. 1 k Úmluvě) a práva na soukromý život (čl. 8 Úmluvy). Podle názoru předkladatele naplněn právní základ, který Úmluva stanoví pro zásahy do těchto práv, konkrétně v případě ochrany vlastnictví je to obecný zájem (čl. 1 odst. 2 Protokolu č. 1 k Úmluvě) a v případě práva na soukromý život hospodářský blahobyt země a ochrana práv a svobod jiných (čl. 8 odst. 2 Úmluvy).

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

4. Sociální dopady

Navrhovaná právní úprava nemá žádné sociální dopady.

5. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení na životní prostředí

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

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 úpravy 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 (DPIA)

Návrh nařízení vlády nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů. Návrh nařízení vlády žádným způsobem nemění dosavadní praxi v této oblasti. Návrh nařízení vlády není v rozporu s Úmluvou o ochraně osob se zřetelem na automatizované zpracování osobních dat (vyhlášené pod č. 115/2001 Sb. m. s.), směrnicí Evropského parlamentu a Rady 95/46/ES ze dne 24. října 1995 o ochraně jednotlivců v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů, ani se zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

8. Zhodnocení korupčních rizik (CIA)

Korupční rizika, která mohou vést ke zvýhodnění konkrétních subjektů vůči jiným, spočívají v benevolentním výkonu dohledu a správního řízení ze strany orgánů dohledu. Je však třeba uvést, že právní řízení se řídí správním řádem či sektorovým procesními předpisy.

Rozhodovací pravomoc je transparentní a je vždy možné určit konkrétní subjekty, které jsou odpovědné za rozhodnutí. Na základě výše uvedených skutečností je možné usoudit, že se nepředpokládá vznik žádných 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 navrhovaného řešení na mezinárodní konkurenceschopnost

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá negativní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost. Umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů naopak zvýší konkurenceschopnost České republiky na poli fondového byznysu.

10. Zhodnocení dopadů na podnikatelské prostředí

Navrhovaná právní úprava předpokládá pozitivní dopad na podnikatelské prostředí. Lze předpokládat, že právní úprava ztrátní přístup k investičním fondům. Tím dojde mj. k potřebné alokaci kapitálu, který bude moci být distribuován na potřebná místa, což povede k oživení kapitálového trhu a lze také předpokládat zvýšení finanční informovanosti a erudovanosti investorů. V ideálním případě je návrh novely schopen přispět k potlačení současné deflace na finančních trzích. Zároveň lze předpokládat pozitivní vedlejší dopad právní úpravy na subjekty zabývající se finančním poradenstvím z důvodu zvýšeného zájmu o investování do investičních fondů.

11. Zhodnocení dopadů na územní samosprávné celky (kraje, obce)

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá dopad na územní samosprávné celky.

12. Zhodnocení dopadů na spotřebitele

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá žádné negativní dopady na spotřebitele.

13. Zhodnocení dopadů na výkon statistické služby

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá žádné dopady na výkon statistické služby.

14. Zhodnocení dopadů na bezpečnost nebo obranu státu

Navrhovaná právní úprava nepředpokládá žádný dopad na bezpečnost nebo obranu státu.