

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 vlády je prováděcím právním předpisem zákona o investičních společnostech a investičních fondech, pokud jde o způsob investování investičních fondů. 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. Současně se provádí i další dílčí změny ve vztahu ke standardním fondům, speciálním fondům, fondům nemovitostí a fondům peněžního trhu, zejména s ohledem na poznatky z praxe.	
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. Návrh by neměl mít významnější dopad na rozpočet České národní banky.	

3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ano

V případě přijetí návrhu lze očekávat pozitivní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost České republiky, a to jak na vnitřním trhu Evropské unie, tak ve vztahu ke třetím zemím. Naopak nepřijetí této úpravy bude nadále oslabovat konkurenceschopnost České republiky a povede k dalšímu odlivu investičních fondů do zahraničí, včetně souvisejícího lidského kapitálu a infrastruktury.

3.3 Dopady na podnikatelské subjekty: Ano

Navrhovaná úprava bude mít pozitivní dopad na podnikatelské subjekty v České republice. Lze předpokládat, že právní úprava ztrátní 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. 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 (obce, kraje).

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 negativní dopady na spotřebitele. Navrhuje se mírné snížení ochrany kvalifikovaných investorů.

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 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)
ESMA	<i>The European Securities and Markets Authority</i> - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
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
ZoDP	Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, 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 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 nejhodněji 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 externality i na investiční fondy určené pro laickou veřejnost, kdy na fondech kvalifikovaných investorů lze testovat alternativní aktiva a alternativní investiční strategie.

1.4 Identifikace dotčených subjektů

Dotčenými subjekty jsou zejména:

- investiční fondy, zejména standardní fondy, speciální fondy, fondy nemovitostí, fondy peněžního trhu a fondy kvalifikovaných investorů,
- obhospodařovatelé investičních fondů, včetně jejich pracovníků a jimi pověřených osob,
- administrátoři investičních fondů,
- investoři investičních fondů,
- depozitáři investičních fondů,
- subjekty, které v oblasti obhospodařování investičních fondů zatím nepůsobí, ale o vstupu do tohoto odvětví uvažují,
- Česká národní banka jako orgán dohledu.

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.

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 České republice 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 právní úpravy investičních fondů tak, aby obhospodařovatelům investičních fondů umožňovala větší konkurenceschopnost v mezinárodním prostředí.

Jejím nepřijetím by se Česká republika vystavovala riziku snížení konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám, ale také 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 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 Evropské unie, se nejedná o případy diskrece, proto není třeba k těmto změnám provádět zprávu RIA.

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 ve vztahu ke standardním fondům a ve vztahu k fondům peněžního trhu transpoziční právní normou. Faktické fungování a aplikace tohoto podzákonného předpisu se v praxi ukázalo být zčásti 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 evropských právních předpisů, které se někdy jeví být více liberálnějšími, než stávající nařízení vlády. Vzhledem k tomu není tudíž důvodné trvat na zbytečně zatěžujících právních pravidlech, pokud tato pravidla významným způsobem nepřispívají k ochraně drobných investorů.

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:

- 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.

- 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 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.

Zpráva RIA se zaměřuje pouze na potenciálně materiálně významné změny, které však mají většinou povahu změn liberalizačních a nepřinášejí tak nové náklady, naopak znamenají snížení nákladů. Hodnocení variant z hlediska nákladů a přínosů a následné doporučení vhodného řešení bude provedeno v následujících oblastech:

1. zrušení úpravy diversifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů na úrovni nařízení vlády;
2. umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů.

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

Ve vztahu ke zrušení úpravy diverzifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů na úrovni nařízení vlády byla stanovena další dvě zvláštní kritéria:

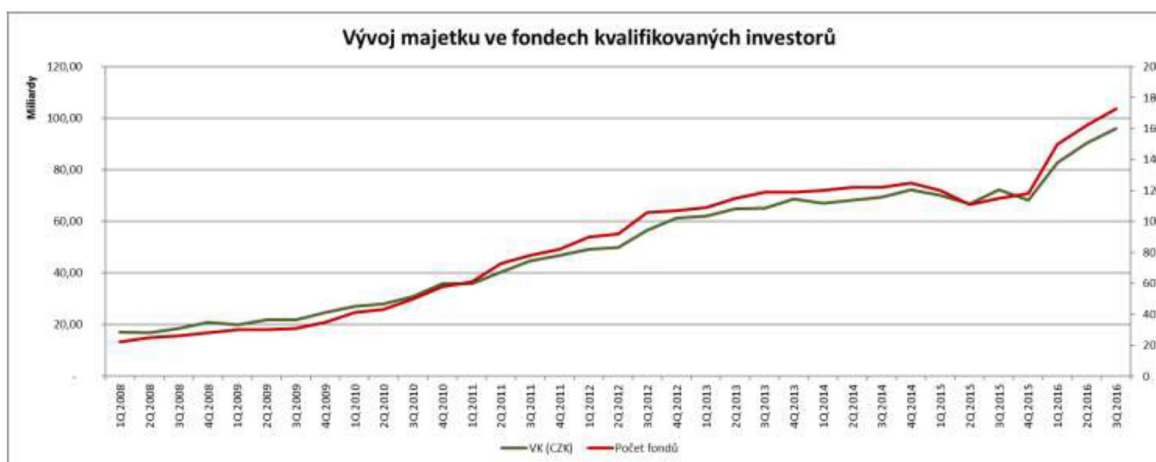
- možnost zneužití ve smyslu potenciálního zneužití právní úpravy k obcházení zákona
- kompatibilita s povahou institutu investičního fondu jako kritérium slučitelnosti právní úpravy s účelem investičního fondu

2.1 Zrušení úpravy diversifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů na úrovni nařízení vlády

Zásadou regulace fondů kvalifikovaných investorů vždy byl určitý stupeň liberálního přístupu (*light touch approach*), vzhledem k tomu, že do těchto fondů investují pouze tzv. dobře obeznámení (*well-informed*) investoři. Z tohoto pohledu se jeví jako diskutabilní, zda je potřeba mít kogentní limity při úpravě způsobu investování těchto fondů. Stávající právní úprava v NVIT upravuje základní limity (max. 35 % do jednoho aktiva), které tyto fondy musejí v současnosti respektovat, současně však upravuje výjimky z tohoto pravidla v § 93. Je tedy otázkou, zda je třeba vůbec upravovat investiční limity, například proto, aby sloužily 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. Nicméně je třeba konstatovat, že diverzifikace rizika není definičním znakem investičního fondu (viz například definici „alternativní investiční fond“ v čl. 4 odst. 1 písm. a) směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů).

Dle údajů na webových stránkách Asociace pro kapitálový trh³ byl v českých fondech kvalifikovaných investorů spravován na konci září 2016 majetek v objemu 96 mld. Kč a existovalo 173 fondů kvalifikovaných investorů s domicilem v České republice. Oproti roku 2008 došlo k výraznému nárůstu počtu těchto fondů (z původních 22) i majetku v těchto fondech (z původních 17 mld. Kč). V lednu 2017 je rovněž 39 fondů kvalifikovaných investorů přijato k obchodování na Burze cenných papírů Praha. V tiskové zprávě Asociace pro kapitálový trh z 11. listopadu 2016 „Investice do fondů nepřestávají růst“ je uvedeno toto: „K 30.9.2016 byla výše objemu majetku obhospodařovaného ve Fondech kvalifikovaných investorů členů AKAT 74,69 mld. Kč. Od prvního čtvrtletí byla do statistiky Fondů kvalifikovaných investorů doplněna také jejich administrace v celkové výši 21,33 mld. Kč k 30.9.2016. Objem majetku spravovaný nebo administrovaný ve Fondech kvalifikovaných investorů tak dosahuje k 30.9.2016 celkové výše 96,02 mld. Kč.“.

Obrázek č. 1: Z tiskové zprávy Asociace pro kapitálový trh z 11. listopadu 2016 „Investice do fondů nepřestávají růst“



Pozn.³: Od 1. čtvrtletí 2016 jsou v datech za Fondy kvalifikovaných investorů zahrnuta data také za administrované Fondy kvalifikovaných investorů.

V rámci posuzování variant byly řešeny tyto otázky: (1) zda je potřebná podrobná úprava diverzifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů (vzhledem k povaze jejich investorů),

³ viz <http://www.akatcr.cz/stats/fkispravce.do?platnost=3%2F2016&vyberSubmit.x=41&vyberSubmit.y=11>

(2) zda by nebylo vhodné stávající úpravu doplnit o další výjimky a rozšířit tak množinu „single asset fondů“, (3) zda by bylo vhodným řešením zdispozitivnění podrobné úpravy diversifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů, nebo (4) zda by nebylo vhodnější zrušit podrobnou právní úpravu diversifikace rizika fondy kvalifikovaných investorů *en bloc*. Pravidlo upravené v zákoně, že fondy kvalifikovaných investorů „zpravidla rozkládají riziko“ není tímto dotčeno.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 4 varianty řešení

- 0 - ponechat stávající úpravu, tedy povinná diversifikace rizika se stanovenými výjimkami
- 1 - doplnit stávající úpravu o nové výjimky, jejichž potřeba se objevila v praxi během existence regulace
- 2 - zdispozitivnit úpravu, tedy umožnit, aby statut fondů kvalifikovaných investorů stanovil jinak
- 3 - zrušit stávající úpravu, tedy ponechat povinnost diversifikace rizika jen v obecné rovině na úrovni zákona

Varianta 0 - ponechat stávající úpravu, tedy povinná diversifikace rizika se stanovenými výjimkami

Tabulka 1: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	nezměněna
Kontinuita regulatorního rámce	zachována
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, zachování ochrany kvalifikovaných investorů
Rozvoj trhu	bez dopadu
Možnost zneužití	nezakládá
Kompatibilita s povahou institutu investičního fondu	zachování investičních limitů je kompatibilní s povahou investičního fondu

Varianta 1 - doplnit stávající úpravu o nové výjimky, jejichž potřeba se objevila v praxi během existence regulace

Tabulka 2: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, posílení ochrany kvalifikovaných investorů
Rozvoj trhu	částečně zvýšen
Možnost zneužití	nezakládá
Kompatibilita s povahou institutu investičního fondu	rozšíření výjimek v oblasti investičních limitů je kompatibilní s povahou investičního fondu

Varianta 2 - zdispozitivnit úpravu, tedy umožnit, aby statut fondů kvalifikovaných investorů stanovil jinak

Tabulka 3: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	návrat do stavu před rokem 2013
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, zachování ochrany kvalifikovaných investorů
Rozvoj trhu	zvýšen
Možnost zneužití	nezakládá
Kompatibilita s povahou institutu investičního fondu	zdispozitivnění investičních limitů je kompatibilní s povahou investičního fondu

Varianta 3 - zrušit stávající úpravu, tedy ponechat povinnost diversifikace rizika jen v obecné rovině na úrovni zákona

Tabulka 4: Aspekty varianty 3

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	návrat do stavu před rokem 2013
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, snížení ochrany kvalifikovaných investorů
Rozvoj trhu	zvýšen
Možnost zneužití	nezakládá
Kompatibilita s povahou institutu investičního fondu	zrušení investičních limitů je kompatibilní s povahou investičního fondu

Zhodnocení variant

Varianta 0 představuje zachování stávající právní úpravy, tedy zachování základních limitů se stanovenými výjimkami. Možné využití stávající výjimky je stanoveno v ustanovení § 93 odst. 3 NVIT. Pro fondy kvalifikovaných investorů s více investory se požadavek na minimální výši kapitálu snižuje. Jde-li o fond s jediným investorem, který však jedná na účet nebo z pověření více investorů, pak se za investory dotčeného fondu považují tito nepřímí investoři (odstavec 6). Při minimálním počtu 2 investorů (situace, kdy by fond mohl mít jen jednoho investora, řeší odstavce 5 a 6) limit odpovídá stanoveným 100 mil. EUR. Pokud počet investorů přesahuje 36, pak platí, že minimální požadavek na fondový kapitál pro uplatnění této výjimky je 10 mil. EUR (již se výpočtem nesnižuje). V rozmezí mezi 2 a 36 investory existuje nepřímá nelineární úměra, podle níž by se při vyšším počtu investorů požadavek na fondový kapitál nerovnoměrně snižoval (zpočátku více, při vyšších počtech investorů již méně). Například při 15 investorech musí být pro uplatnění této výjimky fondový kapitál ve výši odpovídající cca částece 20 mil. EUR. Uplatnění této výjimky musí být výslovně upraveno ve statutu, jinak se použije nařízení vlády. Zvolení varianty 0, tedy ponechání stávající právní úpravy představuje pro fondy kvalifikovaných investorů zbytečné omezení. Smyslem regulace investičních fondů je zejména chránit drobné investory. Předpokládá se, že kvalifikovaní investoři mají dostatek znalostí a zkušeností, aby byli schopni se chránit sami. Z tohoto hlediska nemá velký smysl snažit se regulatorně kvalifikované investory chránit. Na těchto principech jsou založeny i srovnatelné evropské předpisy, například nařízení Evropské unie o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA). Inspirací pro zavedení povinné diversifikace byla úprava v Lucemburku, nicméně i v Lucemburku může orgán dohledu povolit ad hoc výjimky z obecných pravidel. Protože toto se jevílo v České republice jako nepraktické, nebylo umožněno, aby Česká národní banka stanovovala *ad hoc* výjimky. Nicméně v praxi by Česká národní banka, jak vyplynulo z proběhlých diskusí o této novele, pravděpodobně povolovala jakékoli výjimky. Zákonné zmocnění k vydání nařízení

vlády nebude vypuštěno, čili ukáže-li se v budoucnu potřeba tuto oblast znovu regulovat (z jakýchkoli důvodů), bude tak možno učinit. Nicméně v současné době nemáme informace o tom, že by povinná diversifikace rizika plnila jakýkoli smysluplný regulatorní účel a z tohoto hlediska se jeví jako zbytečně zatěžující a bránící zdravému rozvoji tohoto podnikatelského sektoru.

Varianta 1 pracuje se stávající regulací (tedy obecné pravidlo max. 35 % do jednoho aktiva), upravila by však výjimky například o situaci, kdy je diversifikace dosaženo jinak (například na druhé úrovni držení přes holdingovou společnost nebo master fond, nebo například více nájemníky u jedné nemovitosti). Tato úprava by byla velmi kazuistická a pravděpodobně by v budoucnu bylo potřeba tyto výjimky průběžně doplňovat s ohledem na aktuální vývoj na trhu (celosvětově). To by bylo s ohledem na délku legislativního procesu velmi neflexibilní a bránilo by to rozvoji trhu, zejména s ohledem na to, že dokud by změny nebyly schváleny, nebylo by možno s nimi najisto počítat. Navíc se při analýze jednotlivých výjimek dospělo k závěru, že v zásadě není možno stanovit jednoduchá pravidla pro to, kdy tyto výjimky jsou akceptovatelné a kdy nikoli (v zásadě se všechny diskutované výjimky jeví jako rozumné). Nemluvě o tom, že v zahraničí jsou obvyklé i tzv. single asset fondy, tedy fondy, které ze své definice riziko nediversifikují a investory na toto výslovně upozorňují. Absence možnosti existence takových fondů v České republice vede investory k potřebě zakládat tyto fondy v zahraničí (například na Maltě nebo v Lucembursku), čímž dochází k oslabení konkurenceschopnosti České republiky, kdy se posiluje finanční infrastruktura v již rozvinutých finančních centrech, namísto toho, aby se toto dělo v České republice (příkladem může být například fond s názvem „Český fond půdy SICAV Plc“ založený na Maltě a dohlížený maltským orgánem dohledu, který investuje do zemědělské půdy v České republice a má webové stránky v češtině - <http://www.fondpudy.cz/> - nebo například fond „Vltava Fund SICAV Plc“ založený rovněž na Maltě, který má webové stránky v češtině a na nich má v češtině dopisy adresované akcionářům - <http://www.vltavafund.com/o-nas.html>). V důsledku toho Česká republika ještě více zaostává, namísto toho, aby v rámci svých možností těmto rozvinutým finančním centřům konkurovala, k čemuž má po více než 25 letech existence kapitálového trhu v České republice ideální předpoklady.

Zvolení varianty 2, tedy dobrovolné zachování těchto limitů by znamenalo ponechání na úvaze fondů kvalifikovaných investorů, zda budou kopírovat podzákonnou výši limitů, zda si zvolí limity nižší nebo vyšší, nebo zda limity vyloučí úplně. Otázka efektivity dispozitivních právních ustanovení je spíše otázkou jurisprudence. Stěžejní zásadou soukromého práva, na které soukromé právo stojí ponejvíce, je zásada smluvní volnosti, která bezprostředně souvisí s dispozitivními právními ustanoveními. Je pravdou, že typicky např. smluvní právo je svým charakterem soukromoprávní povahy a přesto existuje právní úprava jednotlivých smluvních typů, byť je tato úprava dispozitivní. Je tomu tak především z důvodu předvídatelnosti práva a předvídatelnosti soudního rozhodování pro případ, že by si smluvní strany nedohodly své vlastní podmínky smlouvy. Právní věda má za to, že soukromoprávní vztahy jsou natolik soukromé, že zásah státu do těchto vztahů kogentními normami by neodpovídal podstatě a základním zásadám soukromého práva. Nicméně v oblasti veřejného práva není důvodem stanovovat dispozitivní normy a zde se jedná o veřejné právo, kdy Česká národní banka vykonává dohled nad dodržováním pravidel a jejich porušení je přestupkem. Protože stávající investiční limity představují pro adresáty právních norem v současné době spíše omezení, je pravděpodobné, že by fondy kvalifikovaných investorů tyto limity smluvně vyloučily, a proto se domníváme, že varianta 2 nedává z regulatorního hlediska valný smysl. Fondy kvalifikovaných investorů se mohou

při stanovování limitů ve statutech inspirovat například v zahraničí, není žádná garance, že by se inspirovaly právě v novelizovaném nařízení vlády.

Varianta 3 představuje zrušení úpravy investičních limitů, včetně existujících výjimek. Stávající limity jsou kogentního charakteru, fondy mají povinnost je respektovat, nicméně jsou upraveny široce koncipované výjimky, včetně dočasných výjimek pro fondy založené před srpnem 2013. Tato varianta nepřináší ani obavy z hlediska možného zneužití zrušení limitů pro obcházení jiných zákonů, např. připravovaného zákona o střetu zájmů (ST 564). Investiční fondy, tj. i fondy kvalifikovaných investorů, na rozdíl od jiných „fondů“, např. svěřenského fondu, jsou regulovány zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Přestože by se jednalo o zrušení investičních limitů, tedy deregulaci na bázi podzákonného právního předpisu, kterým nařízení vlády je, je třeba si uvědomit, že na úrovni zákona, tedy předpisu vyšší právní síly k rušení regulace fondů kvalifikovaných investorů nedochází. Fondy kvalifikovaných investorů zůstávají nadále právně upraveny zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Garantem dodržování těchto norem, i ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů, zůstává Česká národní banka, která jakožto autoritativní orgán vykonává nad těmito fondy dohled, zatímco např. u svěřenského fondu (který není investičním fondem) jej nevykonává. Z těchto důvodů nedává zrušení úpravy investičních limitů fondů kvalifikovaných investorů žádný nový nástroj k obcházení připravovaného návrhu zákona o střetu zájmů, který by neumožňovala již stávající regulace. Z ekonomického hlediska se využití investičních fondů k obcházení připravovaného návrhu zákona o střetu zájmů jeví jako nevhodné, i s ohledem na to, že za obhospodařování investičního fondu odpovídá obhospodařovatel (zpravidla investiční společnost) a nikoli jeho investoři. Vložením obchodní korporace do investičního fondu se její vlastník vzdává kontroly nad touto korporací. Varianta 3 přináší zrušení základního limitu 35 % na jedno aktivum, pro který je již dnes v NVIT upravena výjimka v ustanovení § 93 odst. 3 (tj. při majetku vyšším než 100 mil. EUR či při vyšším počtu investorů se limity neuplatní).

Tato varianta rovněž nepřináší obavy z hlediska možného obejití daňových zákonů. Investiční limit omezující výši investice do jednoho aktiva na 35 % byl zaveden do právní úpravy v době, kdy v zákoně č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů (dále též „ZoDP“) neexistovala definice základního investičního fondu a všechny investiční fondy tedy využívaly sníženou sazbu daně z příjmů ve výši 5 %. Jedním z důvodů zavedení tohoto pravidla bylo i zamezení zneužívání investičních fondů (zejména nemovitostních) k daňové optimalizaci. V současné době je však již přímo v ZoDP zavedeno daňové pravidlo, které přesně stanoví, které fondy mohou aplikovat sníženou sazbu daně z příjmů. Fondy, u kterých bylo dříve zneužívání nejčastější (nemovitostní fondy) jsou z aplikace snížené daně vyloučeny. Je zřejmé, že přijetím navrhované úpravy se může rozšířit množina investičních fondů (a je to také jejím záměrem), a může se také stát, že některé z těchto fondů naplní parametry základního investičního fondu podle ustanovení § 17b ZoDP a budou tak mít zvýhodněný daňový režim. Půjde však pouze o fondy, které splňují definované podmínky, a nemělo by tedy u nich hrozit zvýšené riziko daňové optimalizace. Konkrétně v případě fondů, které drží podíl jen v jedné obchodní korporaci, nevidíme žádný výrazný rozdíl v možnosti daňové optimalizace oproti fondům, které mají v majetku korporací několik. Obecně platí, že není vhodné omezovat investiční fondy z daňových důvodů prostřednictvím právních předpisů regulujících investiční fondy. V případě, že by daňová správa zaznamenala nové případy využívání některých investičních fondů k daňové optimalizaci, mělo by toto být řešeno primárně úpravou daňových právních předpisů. Je třeba dodat, že diversifikace rizika není definičním znakem investičního fondu - těmito definičními znaky je

například mnohost investorů a určená investiční strategie. Pokud investiční fond vlastní korporaci, je tato korporace zdaňována klasickou daní 19 %. Klasická korporace se nemůže stát investičním fondem, pokud její předmět podnikání neodpovídá definici investičního fondu (viz § 92 až 95 ZISIF), tedy shromažďování peněžních prostředků a penězi ocenitelných věcí od více investorů a jejich společné investování na základě určené investiční strategie. Navíc § 2 písm. a) ZISIF vylučuje z definice investičního fondu korporace, jejichž předmět činnosti má povahu výroby, obchodu, výzkumu nebo poskytování jiných než finančních služeb. Samosprávné investiční fondy navíc nemohou podle § 12 ZISIF podnikat jinak než jako investiční fond. Tyto elementy právní úpravy neumožňují využití nižší daňové sazby pro základní investiční fondy k daňové optimalizaci.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 3, a to regulaci fondů kvalifikovaných investorů v oblasti stanovení investičních limitů zrušit. Stávající právní úprava v souvislosti s regulací fondů kvalifikovaných investorů stanoví především limit 35 % do jednoho tytu aktiva.

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 a posílit její konkurenceschopnost. Kogentní limity jsou typické pro úpravu investičních fondů, které jsou nabízeny spotřebitelům finančního trhu (tj. drobným investorům), u kterého se předpokládá laické posouzení a snížená informovanost. Profesionální, resp. kvalifikovaný, investor naopak takovou ochranu nepotřebuje, protože se u něj předpokládá 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 (např. zlata nebo ropy), neměla by mu v tom právní úprava nijak bránit a nutit jej riziko diversifikovat (např. investicemi do stříbra, platiny nebo pšenice). Taková investice se může zdát vysoce riziková, ovšem v určitém ekonomickém cyklu takové investice vykazují vysoce nadprůměrné zisky a právě tomuto profesionálnímu 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 s ohledem na investiční limity, 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 trh, 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 kvalifikovaných investorů. Dbát na zvýšenou ochranu investorů není nutné vzhledem k profesionalitě subjektů, do kterých tyto investoři investují, a proto je snížená ochrana investorů pouze zdánlivá.

Tabulka 5: Zhodnocení nevhodnější varianty

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 3 - zrušit stávající úpravu, tedy ponechat povinnost diversifikace rizika jen v obecné rovině na úrovni zákona
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	návrat do stavu před rokem 2013
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, snížení ochrany kvalifikovaných investorů
Rozvoj trhu	zvýšen
Možnost zneužití	nezakládá
Kompatibilita s povahou institutu investičního fondu	odstranění limitů je kompatibilní s povahou investičního fondu
Náklady	
Náklady	snížení nákladů

2.2 Umožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

ZISIF 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 nespĺňuje 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, tedy neumožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů
- 1 - umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

Varianta 0 - ponechat stávající úpravu, tedy neumožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

Tabulka 6: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	nezměněna
Kontinuita regulatorního rámce	zachována
Ochrana investorů	bez dopadu na drobné investory, bez dopadu na kvalifikované investory
Rozvoj trhu	bez dopadu

Varianta 1 - umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů

Tabulka 7: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	nemělo by dojít k zásadnímu ohrožení drobných investorů
Rozvoj trhu	zvýšen

Zhodnocení variant

Varianta 0 představuje zachování stávající právní úpravy, tedy neumožnění speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů. Zvolení varianty 0 představuje zbytečné omezení. Investiční společnost je považována za profesionálního zákazníka i kvalifikovaného investora, s jejími investicemi do rizikovějších aktiv se tak počítá. Není proto důvod, proč regulací investičních fondů toto zakazovat. Investování do fondů kvalifikovaných investorů (zejména private equity fondů) je umožněno i u penzijních fondů. NVIT rovněž umožňuje investování i do komodit, které jsou obecně považovány za velmi volatilní a rizikové. NVIT rovněž umožňuje speciálním fondům využívat v hojně míře pákového efektu, tedy investovat s vyšším rizikem. Z tohoto hlediska se zákaz investic do fondů kvalifikovaných investorů jeví jako nelogický.

Varianta 1 oproti tomu rozšiřuje možnosti investování speciálních fondů a díky tomu jim nabízí další možnost diversifikace rizika. Měly by však být stanoveny mantinely pro tyto investice, aby se ze speciálního fondu nestal fond fondů kvalifikovaných investorů. Do budoucna je pak možno zvážit i další rozvolnění. Není nutno a priori regulovat speciální fondy jako fondy standardní (UCITS), protože pak jejich existence pozbývá smyslu a všechny fondy kolektivního investování by mohly být standardními fondy. Nicméně vždy je potřeba sledovat zájem drobných investorů, protože ti se neumí zpravidla bránit sami.

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.

Tabulka 8: Zhodnocení nejhodnější varianty

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - umožnit speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	nemělo by dojít k zásadnímu ohrožení drobných investorů
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 vynuovení dodržování nastavených pravidel má obhospodařovatel investičního fondu, a to jak ve vztahu k pověřeným osobám (outsourcing), tak ve vztahu ke svým pracovníkům. Kontrolu a vynuovení 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. Nebude-li ani toto postačující a bude spáchán trestný čin (například podvod nebo zpronevěra), nastoupí orgány činné v trestním řízení.

6. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE

Přezkum účinnosti a vhodnosti navrhovaných změn by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně (alespoň 1x ročně od účinnosti) 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,
- vývoj evropské legislativy a legislativy evropských fondových center, včetně analýzy souvisejících právně nezávazných dokumentů,
- vývoj počtu fondů kvalifikovaných investorů a objemů jejich investic,
- rozsah v jakém speciální fondy investují do fondů kvalifikovaných investorů,
- nezamýšlené dopady regulace.

7. KONZULTACE A ZDROJE DAT

Ministerstvo financí uveřejnilo veřejnou konzultaci k potřebě novelizace NVIT dne 15. července 2014, s termínem k vyjádření do 15. srpna 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. Vyhodnocení námětů pro novelizaci bylo uveřejněno na webu Ministerstva financí dne 22. října 2014. Připomínky se týkaly:

- povahy investičních certifikátů 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.

Od uveřejnění konzultací proběhlo několik jednání mezi předkladatelem a odbornou veřejností (zejména zástupci trhu) a zástupci České národní banky, na kterých byly tyto náměty (a další náměty, které se průběžně objevovaly) diskutovány. Nově byl například diskutován námět, že standardní fondy jsou nuceny držet kolaterál dvakrát, což plyne z nového nařízení Evropské unie upravujícího OTC deriváty (tzv. EMIR) a současně z národní úpravy v NVIT. V návaznosti na tyto diskuse přistoupilo Ministerstvo financí k dílčí revizi „transpozice“ obecných pokynů ESMA/CESR do NVIT. Některé náměty trhu nemohly být zohledněny, protože by znamenaly rozpor s právem Evropské unie (zejména ve vztahu ke standardním fondům). Česká národní banka zejména hájila kontinuitu právní úpravy a soulad s právem Evropské unie. Ve vztahu k diversifikaci rizika u fondů kvalifikovaných investorů měla Česká národní banka spíše neutrální postoj, respektive mírnou preferenci pro zmírnění stávající regulace. Asociace pro kapitálový trh preferovala zmírnění regulace s ohledem na nejpálčivější problémy, kterým při svém každodenním podnikání čelí, a to i s ohledem na konkurenceschopnost v mezinárodním měřítku. Ministerstvo financí vždy respektovalo názor České národní banky, která jako orgán dohledu nejlépe ví, jak právní předpisy fungují/nefungují v praxi a nevyhovělo tak připomínkám účastníků trhu, se kterými Česká národní banka nesouhlasila. Především tak nebylo vyhověno připomínkám účastníků trhu, které by znamenaly rozpor s právem Evropské unie.

Při analýze jednotlivých problémů byly zkoumány veškeré dostupné zdroje dat, zejména data dostupná přes Internet, jako jsou například seznamy vedené Českou národní bankou, webové stránky jednotlivých investičních fondů, včetně fondů kvalifikovaných investorů a zahraničních investičních fondů, zahraniční právní úpravy, odborná literatura, včetně zahraniční a další údaje poskytnuté účastníky diskusí a konzultací.

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. S ohledem na zrušení povinné diversifikace rizika u fondů kvalifikovaných investorů je možno očekávat mírné snížení nákladů České národní banky, které musela doposud vynakládat pro kontrolu dodržování těchto pravidel. Nicméně s ohledem na zachování ostatních pravidel, zejména pravidel plynoucích ze ZISIF, bude toto očekávané snížení nákladů pravděpodobně zanedbatelné.

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 je 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 ochranu 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 ani nemá dopad na rovnost mužů a žen, protože adresáty uložených povinností nejsou lidé, ale právnické osoby a entity bez právní subjektivity. Úprava je nediskriminační s ohledem na klasická kritéria diskriminace.

Navrhovaná úprava se nepřímo dotýká i investorů, zejména investorů do fondů kvalifikovaných investorů a potenciálních investorů. Cílem úpravy je poskytnout těmto investorům více investičních příležitostí. 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 v zásadě neutrální, resp. nijak tyto investory neznevýhodňuje. Ve vztahu k investorům vyžaduje § 22 odst. 1 písm. b) ZISIF a § 49 odst. 1 písm. a) ZISIF spravedlivé, a tedy nediskriminační, zacházení. Povinnost rovného zacházení obsahuje i § 112 ZISIF. Rovněž je jako základní pravidlo jednání vyžadováno jednání v nejlepším zájmu investorů [§ 22 odst. 1 písm. c), § 49 odst. 1 písm. b) a § 62 ZISIF].

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 sektorovými 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

V případě přijetí návrhu lze očekávat pozitivní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost České republiky, a to jak na vnitřním trhu Evropské unie, tak ve vztahu ke třetím zemím. Naopak nepřijetí této úpravy bude nadále oslabovat konkurenceschopnost České republiky a povede k dalšímu odlivu investičních fondů do zahraničí, včetně souvisejícího lidského kapitálu a infrastruktury.

10. Zhodnocení dopadů na podnikatelské prostředí

Navrhovaná právní úprava předpokládá pozitivní dopad na podnikatelské prostředí. Lze předpokládat, že právní úprava ztraktivní 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. Zároveň lze předpokládat pozitivní vedlejší dopad právní úpravy na subjekty zabývající se finančním poradenstvím z důvodu zvýšeného zájmu o investování do investičních fondů. 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.

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. Ochrana drobných investorů by neměla být tímto návrhem dotčena.

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.