

ODŮVODNĚNÍ

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

A. OBECNÁ ČÁST

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

Hlavním důvodem této novely je úprava normativního textu u některých parametrů pro investování fondů kvalifikovaných investorů. Rovněž se provádí některé legislativně technické změny v právní úpravě investování fondů kolektivního investování, tj. standardních fondů (tzv. UCITS fondů) a speciálních fondů.

Změny navržené v právní úpravě investování standardních fondů spočívají v upřesnění transpozice ve vztahu k územním samosprávným celkům. V právní úpravě investování speciálních fondů se doplňují některé výjimky a pravidla již existující u standardních fondů, například zákaz pro zabránění dominovému efektu (*cascade effect*) spočívající v tom, že nelze investovat do fondu, který sám investuje více než 10 % do jiných fondů. Dále se sjednocuje terminologie a upravují odkazy. Umožňuje se přijímat úvěry a zápůjčky s kratší dobou splatnosti bez vázanosti na jejich účel obdobně, jako tomu bylo v právní úpravě před 19. srpnem 2013. S účinností od 1. ledna 2015 se mění se základna pro výpočet investičních limitů u fondů kolektivního investování, které nejsou fondem nemovitostí, a to z hodnoty aktiv (*netto* aktiva, čili aktiva zohledňující oprávky a opravné položky) na hodnotu fondového kapitálu (*net asset value*, NAV, tj. aktiva snížená o dluhy).

Pro speciální fondy i pro fondy kvalifikovaných investorů se za stanovených podmínek umožňuje převod nemovitostí mezi podfondy jednoho investičního fondu.

U fondů kvalifikovaných investorů se limit 30 % na jednu majetkovou hodnotu zvyšuje na 35 %, a to proto, aby jim bylo umožněno investovat do tří srovnatelných majetkových hodnot. Limit na pohledávky jednoho druhu nebo vznikající z téhož právního důvodu se mění na limit pro pohledávky za týmž dlužníkem s tím, že se doplňuje, co se pro tyto účely rozumí toutéž osobou. Ruší se limit 10 % na investice do jednoho fondu kvalifikovaných investorů a umožňuje se tak existence fondu fondů. Ruší se možnost odchýlit se od limitů, pokud je fond kvalifikovaných investorů feeder fondem. Snižuje se požadavek na výši fondového kapitálu pro fondy kvalifikovaných investorů s větším počtem kvalifikovaných investorů, hodlají-li využívat výjimku z investičních limitů pro tzv. *single asset* fondy (v rámci této výjimky mohou tyto fondy investovat i jako feeder fond). Prodlužuje se lhůta pro přizpůsobení se limitům ode dne vzniku fondu pro fondy kvalifikovaných investorů investující převážně do nemovitostí, a to i pokud do nemovitostí investují nepřímou prostřednictvím tzv. nemovitostních společností. Upravuje se přechodné období pro existující fondy kvalifikovaných investorů, a to pro fondy s více než 10 investory, pro fondy, u nichž nedochází ke změně ve skladbě investorů a pro fondy, v nichž více než 85 % podíl vlastní přímo nebo nepřímou pojišťovna nebo zajišťovna.

Idea naprosté volnosti stran diversifikace portfolia fondu kvalifikovaných investorů se může jevit jako přitažlivá, je však základnímu principu investování do investičních fondů cizí. Absence jakékoliv úpravy limitů by mohla svádět k využití fondů kvalifikovaných investorů i k jiným účelům, než k jakým by mělo investování investičních fondů primárně sloužit. Mohlo by tak docházet k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně

oslabeny. Tím by byla atakována důvěra a integrita trhu fondového podnikání, což je z hlediska veřejného zájmu nežádoucí.

2. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy se zákonem, k jehož provedení je navržena, včetně souladu se zákonným zmocněním k jejímu vydání a zároveň zhodnocení souladu navrhované právní úpravy s předpisy Evropské unie, judikaturou soudních orgánů Evropské unie a obecnými právními zásadami práva Evropské unie

Navrhované řešení je v souladu se zákonným zmocněním v zákoně, který provádí (zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech) 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 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech). S výjimkou upřesnění a sjednocení terminologie 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.

3. Zhodnocení platného právního stavu a odůvodnění nezbytnosti jeho změny

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování ve svých § 90 až 97 nově zavedlo kogentní investiční limity pro fondy kvalifikovaných investorů a stanovilo lhůtu do 22. července 2014 (resp. do 22. července 2015) pro přizpůsobení se těmto limitům. S ohledem na některé příklady z praxe se ukázalo, že pro některé existující fondy kvalifikovaných investorů může být obtížné se těmto limitům přizpůsobit. Proto se na základě podnětů zástupců trhu, po pečlivém uvážení a diskusi se zástupci trhu i s Českou národní bankou, navrhuje některé limity moderovat. Reaguje se rovněž na to, aby podnikatelské záměry mohly být uskutečněny. V této souvislosti se rovněž provádějí některé žádoucí legislativně technické změny tak, aby byl umožněn jednoznačný výklad některých vzájemně souvisejících ustanovení.

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

Z navrhované právní úpravy nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. Navrhovaná úprava znamená snížení nákladů pro podnikatelské prostředí České republiky v oblasti obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů, protože navržené změny umožňují některé náklady, které by jinak bylo třeba vynaložit na přizpůsobení se nové právní úpravě, nevynakládat. Navrhovaná právní úprava nebude mít sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny, ani dopady na životní prostředí.

5. Zhodnocení současného stavu a dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k zákazu diskriminace

Navrhovaná ani měněná právní úprava se nikterak nedotýká zákazu diskriminace, protože adresáty uložených povinností nejsou lidé, ale právnické osoby. Ve vztahu k investorům vyžaduje § 22 odst. 1 písm. b) a § 49 odst. 1 písm. a) prováděného zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech spravedlivé, a tedy nediskriminační, zacházení. Povinnost rovného zacházení obsahuje i § 112 prováděného zákona. Rovněž je jako základní maxima jednání vyžadováno jednání v nejlepším zájmu investorů [§ 22 odst. 1 písm. c), § 49 odst. 1 písm. b) a § 62 prováděného zákona].

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

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

7. Zhodnocení korupčních rizik

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

8. Hodnocení dopadů regulace

Viz přílohu obecné části odůvodnění.

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

1. DŮVOD PŘEDLOŽENÍ

1.1. Název

Nařízení vlády, kterým se mění nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování (dále jen „**novela nařízení vlády**“).

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

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování ve svých § 90 až 97 nově zavedlo kogentní investiční limity pro fondy kvalifikovaných investorů a stanovilo lhůtu do 22. července 2014 (resp. do 22. července 2015) pro přizpůsobení se těmto limitům. S ohledem na některé příklady z praxe se ukázalo, že pro některé existující fondy kvalifikovaných investorů může být obtížné se těmto limitům přizpůsobit. Proto se na základě podnětů zástupců trhu, po pečlivém uvážení a diskusi se zástupci trhu i s Českou národní bankou, navrhuje některé limity moderovat. Reaguje se rovněž na to, aby podnikatelské záměry mohly být uskutečněny. V této souvislosti se rovněž provádějí některé žádoucí legislativně technické změny tak, aby byl umožněn jednoznačný výklad některých vzájemně souvisejících ustanovení.

V případě, že tato novela nebude přijata, bude aplikována stávající (přísnější) úprava, která může zasáhnout i fondy kvalifikovaných investorů, na které se podle záměrů neměla obracet.

1.3 Zhodnocení stávající právní úpravy

Stávající právní úprava se ukázala jako v dílčích ohledech přísná, zejména s ohledem na rozvoj podnikání fondů kvalifikovaných investorů žádoucím směrem. Navrhuje se proto revize stávající právní úpravy tak, aby zůstaly zachovány její principy při současném umožnění žádoucího podnikání v této oblasti.

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ, VYHODNOCENÍ A NÁVRH ŘEŠENÍ

Podle obecných zásad je nutné, aby RIA obsahovala analýzu problematiky, u níž jsou navrhovány změny oproti platné právní úpravě. Rovněž musí 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 RIA. RIA rovněž není provedena u upřesnění odkazů a jejich uvedení do souladu s původní právní úpravou a s původním záměrem normotvůrce. RIA se proto zaměřuje pouze na následující, potenciálně materiálně významné změny, které však mají povahu parametrických změn, a to: 1) Změna investičních limitů pro fondy kvalifikovaných investorů, 2) Změna základny pro výpočet limitů, 3) Úprava výjimky pro tzv. *single asset* fondy a 4) Přechodné období pro existující fondy kvalifikovaných investorů.

2.1. Změna investičních limitů pro fondy kvalifikovaných investorů

Z právní úpravy účinné před 19. srpnem 2013 materiálně plynula povinnost, že žádná majetková hodnota nesmí tvořit více než 49 % aktiv fondu kvalifikovaných investorů. Bylo navrženo zpřísnění tohoto limitu na 30 %, obdobně jako je tomu v Lucembursku. Nastavený limit však neumožnil investovat do 3 aktiv srovnatelné hodnoty. To se ukázalo jako přílišné pro některé fondy uzavřeného typu, které již nehodlají přijímat ani uskutečňovat nové investice. S ohledem na praktické příklady z trhu byly navrženy a zváženy následující varianty nastavení výše limitů:

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – žádná změna limitu pro fondy kvalifikovaných (tj. 30 %),
- varianta 1 – zvýšení limitu pro fondy kvalifikovaných investorů (v rozmezí 31 až 50 %, například 33 %), tj. zmírnění regulace,
- varianta 2 – snížení limitu pro fondy kvalifikovaných investorů (v rozmezí 5 až 29 %, například 25 %), tj. zpřísnění regulace.

Varianta 0 – žádná změna limitu pro fondy kvalifikovaných investorů

Tabulka 1: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Nemění se
Dopad na stávající subjekty	Nemění se
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nemění se
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Nemění se

Varianta 1 – zvýšení limitu pro fondy kvalifikovaných investorů

Tabulka 2: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Vyšší
Dopad na stávající subjekty	Nižší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nižší
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Vyšší

Varianta 2 – snížení limitu pro fondy kvalifikovaných investorů

Tabulka 3: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Nižší
Dopad na stávající subjekty	Vyšší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Vyšší
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Nižší

Varianta 1 navrhuje, aby maximální limity možných investic do jednotlivých druhů aktiv byly vyšší, a je tedy mírnější než novelizovaná právní úprava. Varianta 2 naopak navrhuje stanovit limity nižší, a je tedy přísnější než je novelizovaná právní úprava. Ideální varianta by zajistila rozvoj finančního trhu s minimálním dopadem na stávající subjekty při současně adekvátní ochraně kvalifikovaných investorů s nízkým rizikem proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Ve skutečnosti však mírnější regulace umožňuje snadnější rozvoj finančního trhu České republiky, avšak vytváří riziko proliferace výše uvedených entit. Přísnější regulace snižuje riziko proliferace výše uvedených entit, avšak na úkor stagnace či kontrakce finančního trhu. Vzhledem k tomu, že lze u kvalifikovaných investorů předpokládat odbornou znalost problematiky, není třeba klást na jejich ochranu přílišný důraz a v tabulce je tento aspekt uveden spíše pro úplnost. 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.

Tabulka 4: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta 1
	mírnější investiční limity
Rozvoj finančního trhu	+
Dopad na stávající subjekty	+
Ochrana kvalifikovaných investorů	-
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	-

Tabulka 5: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Variant 2
	přísnější investiční limity
Rozvoj finančního trhu	-
Dopad na stávající subjekty	-
Ochrana kvalifikovaných investorů	+
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	+

Z výše uvedených tabulek je zřejmé, že nelze jednoznačně zvolit správné řešení. Ani jedna z krajních variant totiž není správná. Příliš přísné limity mohou vést k zániku fondů kvalifikovaných investorů, resp. jejich přesídlení do ciziny. Příliš mírné limity mohou vést k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Je proto třeba najít vhodný kompromis tak, aby byla všechna potenciální rizika minimalizována. Varianta 2 neřeší problémy, které působí nulová varianta, spíše je prohlubuje, a proto není vhodná. S ohledem na analýzu a připomínky zástupců trhu byla zvolena Varianta 1, a to ve formě mírného zmírnění stávajících limitů. Nenavrhuje se zvýšit limity až na původní hodnotu (tj. 50 % neboli investice do 2 srovnatelných majetkových hodnot), ale navrhuje se úprava limitu tak, aby bylo možné investovat do 3 srovnatelných majetkových hodnot. S ohledem na to, že hodnota těchto majetkových hodnot nebude vždy zcela totožná a s ohledem na to, že může v čase kolísat, se nenavrhuje limit stanovit přímo na 33 %, ale mírně zvýšený na 35 %. Vyšší limit by byl v rozporu se záměrem dosáhnout uspokojivé diversifikace portfolií, nižší limit by měl nepříznivé dopady na žádoucí rozvoj fondového podnikání v České republice.

2.2. Změna základny pro výpočet limitů

Právní úprava účinná před 19. srpem 2013 stanovila, že se limity počítají z aktiv snížených o oprávký a opravné položky (§ 2 odst. 1 písm. n) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění účinném do 19. srpna 2013). S ohledem na odpověď Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), který zastává názor, že se limity u standardních fondů mají počítat z NAV (*net asset value*, fondový kapitál) bylo navrženo změnit základnu pro výpočet limitů pro standardní fondy na fondový kapitál a zvážit provedení této změny i u jiných investičních fondů. Tato změna by se výrazně projevila zejména u investičních fondů, které využívají pákový efekt (tj. obchodují s půjčenými prostředky), jako jsou fondy nemovitostí a některé fondy kvalifikovaných investorů. Fond s pákovým efektem 2 (tj. jehož aktiva jsou dvakrát vyšší než fondový kapitál) by musel mít portfolio dvakrát více diversifikováno než fond bez pákového efektu. Případná změna by kromě dopadu na diversifikaci portfolií vyvolala i nutnost přizpůsobit IT systémy obhospodařovatele a depozitáře.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – žádná změna (základnou pro výpočet limitů jsou aktiva),

- varianta 1 – změna základny pro výpočet limitů na fondový kapitál pro všechny investiční fondy, včetně fondů využívajících pákový efekt,
- varianta 2 – změna základny pro výpočet limitů na fondový kapitál jen pro investiční fondy, které zpravidla pákový efekt nevyužívají nebo jej využívají v zanedbatelné míře.

Varianta 0 – žádná změna (základnou pro výpočet limitů jsou aktiva)

Tabulka 6: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Náklady na přizpůsobení	Nemění se
Diversifikace portfolia	Nemění se
Dopad na fondy s pákovým efektem	Nemění se
Vyhovění požadavkům ESMA	Nemění se

Varianta 1 – změna základny pro výpočet limitů na fondový kapitál pro všechny investiční fondy, včetně fondů využívajících pákový efekt

Tabulka 7: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Náklady na přizpůsobení	Vyšší
Diversifikace portfolia	Vyšší
Dopad na fondy s pákovým efektem	Negativní
Vyhovění požadavkům ESMA	Ano

Varianta 2 – změna základny pro výpočet limitů na fondový kapitál jen pro investiční fondy, které zpravidla pákový efekt nevyužívají nebo jej využívají v zanedbatelné míře

Tabulka 8: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Náklady na přizpůsobení	O něco vyšší
Diversifikace portfolia	O něco vyšší
Dopad na fondy s pákovým efektem	Bez výraznější změny
Vyhovění požadavkům ESMA	Ano

Varianta 1 navrhuje, aby se limity počítaly z fondového kapitálu u všech fondů. Varianta 2 navrhuje, aby se limity počítaly z fondového kapitálu jen u některých fondů. V obou případech je nutno k tomu, aby Česká republika vyhověla jednotné interpretaci evropského práva orgánem ESMA, tzn., aby byly limity počítány z fondového kapitálu alespoň u standardních fondů. Vzhledem k tomu, že právní úprava investování speciálních fondů je do značné míry inspirována právní úpravou investování standardních fondů, je logické, aby se tato změna provedla i u speciálních fondů. Na druhou stranu právní úprava fondů nemovitostí nemá předobraz v harmonizovaném evropském právu a je inspirována národními úpravami zejména v Německu a Lucembursku. Typické pro fondy nemovitostí je investování s využitím úvěrů a zápůjček (které jsou často zajištěny právě nemovitostmi v majetku fondu) a jde tedy o investiční fondy využívající pákový efekt. Rovněž investování fondů kvalifikovaných investorů je národní úpravou a nejsme v tomto ohledu vázáni výkladem evropského práva orgánem ESMA. I fondy kvalifikovaných investorů mohou investovat s využitím pákového efektu. Kromě toho také často investují do nemovitostí, které mohou stejně jako fondy nemovitostí využívat jako zástavu. Na druhou stranu mohou fondy kvalifikovaných investorů investovat bez využití pákového efektu, a proto by jim mělo být umožněno zvolit si, zda hodlají limity počítat z aktiv nebo z fondového kapitálu. Taková možnost bude mít výrazný dopad na snížení nákladů na přizpůsobení se s ohledem na to, že v takovém případě postačí zavedení jednotného IT systému a systému kontroly a není třeba rozlišovat, o jaký fond se v daném případě jedná. Varianta 1 sice rovněž umožňuje zavedení jednotného IT systému a systému kontroly, na druhou stranu se ale jedná o změnu nedobrovolnou (vynucenou), která by znamenala náklady vždy, bez ohledu na to, jaké typy fondů příslušný obhospodařovatel obhospodařuje. Jako nejvhodnější se proto jeví maximální flexibilita v rámci možností, která umožní každému obhospodařovateli přijmout takové řešení, které je pro něj nejméně nákladné.

Tabulka 9: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta 1
	NAV pro všechny fondy
Náklady na přizpůsobení	-
Diversifikace portfolia	+
Dopad na fondy s pákovým efektem	-
Vyhovění požadavkům ESMA	+

Tabulka 10: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Variant 2
	NAV jen pro některé fondy
Náklady na přizpůsobení	-
Diversifikace portfolia	+
Dopad na fondy s pákovým efektem	0
Vyhovění požadavkům ESMA	+

Z navržených variant se jeví jako nejvhodnější varianta 2, protože znamená nižší náklady na přizpůsobení se při současném vyhovění požadavkům ESMA na interpretaci směrnice UCITS. Tato varianta minimalizuje dopady na fondy, které zpravidla využívají pákový efekt. Diversifikace portfolia je zajištěna stanovenými limity a není třeba požadovat vyšší diversifikaci u fondů investujících s využitím pákového efektu. Nulová varianta by sice znamenala nejnižší náklady na přizpůsobení se, na druhou stranu by takové řešení bylo v rozporu s jednotnou interpretací evropského práva orgánem ESMA a mohlo by tak představovat riziko infringementu pro Českou republiku. Navrhuje se proto zvolit takové řešení, které nepředstavuje hrozbu infringementu a které zároveň znamená nejnižší náklady na přizpůsobení se. Navrhuje se proto dispozitivně stanovit, že fondový kapitál lze zvolit jako základnu pro výpočet limitů i u investičních fondů, které tuto povinnost nemají, je-li to pro ně z hlediska nákladů na přizpůsobení se přínosnější.

2.3. Úprava výjimky pro tzv. *single asset* fondy

Problematickou se ukázala možnost vytvářet tzv. *single asset* fondy, neboli fondy s jedinou majetkovou hodnotou (např. jednou nemovitostí). V současné době obsahuje novelizované nařízení vlády možnost takový fond vytvořit jen tehdy, dosahuje-li fondový kapitál výše 100 mil. EUR (cca 2,725 mld. Kč dle kurzu ČNB k 25.11.2013). Takto nastavená částka se ukázala jako vysoká, a to jak z hlediska požadavků na vklad jednotlivých investorů, tak i z hlediska investičních možností (nemovitostí v této hodnotě je v České republice velmi málo). S ohledem na to, aby případné snížení částky nemohlo být využito k snadnějšímu vytváření fondů kvalifikovaných investorů k jiným účelům, než je investování investičních fondů, byly zvažovány následující varianty, jak právní úpravu *single asset* fondů přizpůsobit podmínkám českého finančního trhu.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – žádná změna,
- varianta 1 – absolutní snížení požadavku na fondový kapitál na jinou hodnotu (nejméně však 10 mil. EUR),
- varianta 2 – lineární či nelineární snižování požadavku na fondový kapitál s ohledem na počet investorů fondu (čím více investorů, tím nižší požadavek na kapitál).

Nebylo navrhováno zvýšení požadavku na fondový kapitál, protože v současné podobě je navržená výše dostatečná pro to, aby *de facto* eliminovala riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny.

Varianta 0 – žádná změna

Tabulka 11: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Nemění se
Dopad na existující projekty	Nemění se
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nemění se
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Nemění se

Varianta 1 – absolutní snížení požadavku na fondový kapitál (NAV)

Tabulka 12: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Vyšší
Dopad na existující projekty	Nižší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nižší
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Vyšší

Varianta 2 – lineární či nelineární snižování požadavku na fondový kapitál (NAV) s ohledem na počet investorů

Tabulka 13: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Rozvoj finančního trhu	Vyšší
Dopad na existující projekty	Nižší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nemění se
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	Vyšší (ale nižší než u varianty 1)

Varianta 1 by snížila absolutní požadavek na fondový kapitál bez dalších požadavků (zvažovány byly hodnoty 10 mil. EUR, 30 mil. EUR, 50 mil. EUR a 75 mil. EUR). Takové snížení by sice reflektovalo podmínky na českém trhu, na druhou stranu by takový požadavek byl relativně snadno splnitelný (a to i v situaci, kdy má fond kvalifikovaných investorů jednoho majoritního společníka s podílem např. 95 %), a proto by se relativně usnadnilo vyhnout se požadavkům na investiční limity a vytvářet fondy kvalifikovaných investorů bez patřičné diversifikace. Nižší limity nebyly zvažovány a to zejména s ohledem na minimální požadavek na fondový kapitál pro všechny fondy kvalifikovaných investorů (1,25 mil. EUR), protože pak by se limity nevztahovaly prakticky na žádný fond kvalifikovaných investorů. Varianta 2 umožňuje snížení požadavku na fondový kapitál při současném splnění jiné podmínky. S ohledem na to, že *single asset* fondy nediverzifikují portfolio je nutno jinak zajistit, že se bude jednat o společné investování více osob. Proto bylo navrženo, že při vyšším počtu investorů bude požadavek na fondový kapitál nižší. Původně byla zvažována pouze krajní varianta, a to, že nižší limit (např. 10 mil. EUR) se uplatní jen při dosažení určitého počtu kvalifikovaných investorů (původně 150 investorů, po bližší analýze počtu kvalifikovaných investorů - fyzických osob v České republice byl tento požadavek snížen na cca 35 investorů). Požadavek na větší počet investorů (u nichž se vyžaduje minimální výše investice 125 000 EUR) téměř vylučuje proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Při mnohosti investorů je rovněž posílena ochrana jednotlivých investorů, protože víc očí víc vidí a je omezeno riziko, že je fond vytvořen na objednávku a optimalizován několika investory. Větší počet investorů tak zajišťuje, že je fond vytvořen jako standardizovaný produkt, který je vhodný pro širokou škálu investorů s rozdílnými zájmy a preferencemi.

Tabulka 14: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

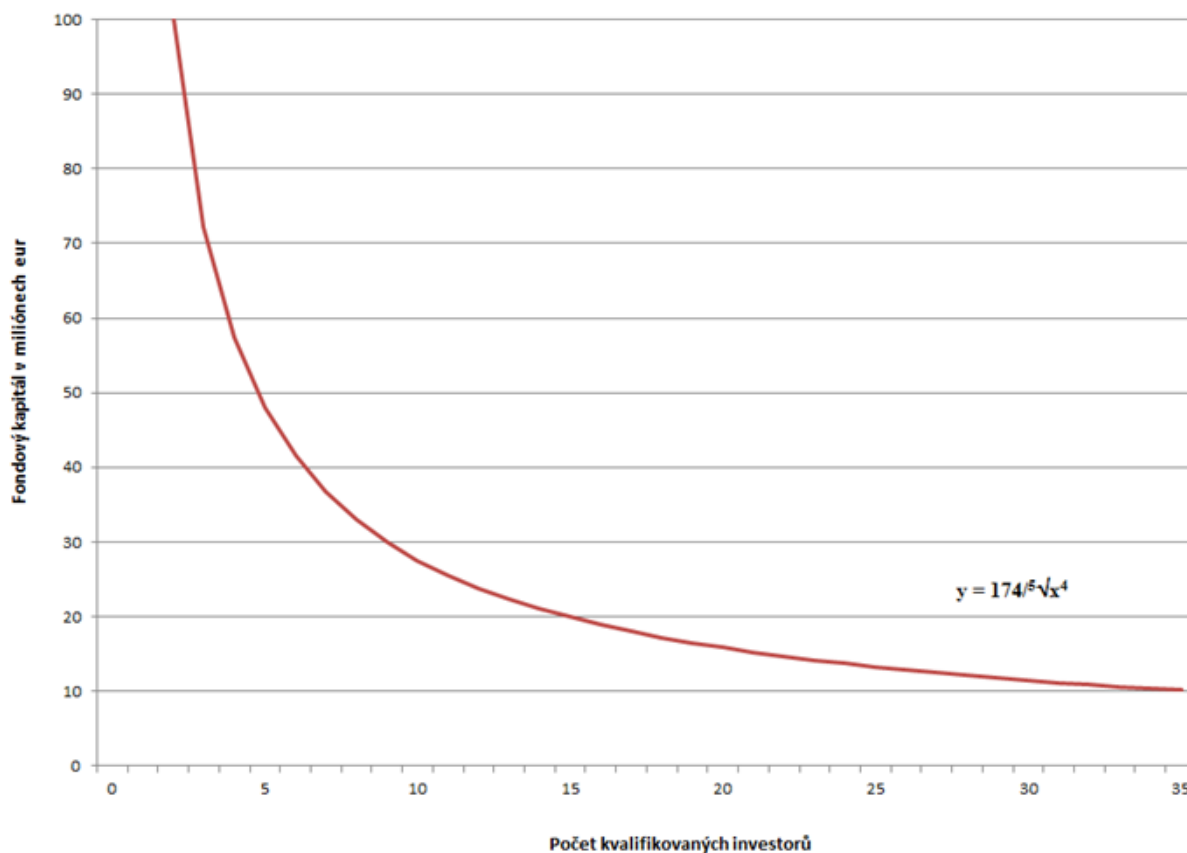
Dopad	Varianta 1
	absolutní snížení požadavku na NAV
Rozvoj finančního trhu	+
Dopad na existující projekty	+
Ochrana kvalifikovaných investorů	-
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	-

Tabulka 15: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Variant 2
	lineární snížení požadavku na NAV s ohledem na počet investorů
Rozvoj finančního trhu	+
Dopad na existující projekty	+
Ochrana kvalifikovaných investorů	0
Riziko proliferace entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny	- (ale + ve srovnání s variantou 1)

Výjimka pro *single asset* fondy, jak je aktuálně nastavena (varianta 0) se ukázala jako příliš přísná. Při bližší analýze trhu se ukázalo, že podmínky této výjimky není prakticky schopen splnit žádný fond kvalifikovaných investorů. Proto byly zvažovány změny uvedené ve variantě 1 a 2 tak, aby bylo v reálné situaci možné podmínky splnit, zároveň však tak, aby splnění podmínek nebylo příliš snadné a aby tak nedocházelo k obcházení požadavků na investiční limity a následně k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Z tohoto úhlu pohledu se jako nejvhodnější jeví varianta 2, která ve srovnání s variantou 1 pravděpodobnost proliferace výše uvedených entit minimalizuje. Byly stanoveny následující předpoklady k tomu, aby byly nalezeny nejvhodnější parametry výjimky: Je reálně možné získat do jednoho fondu kvalifikovaných investorů cca 30 kvalifikovaných investorů - fyzických osob (právnícké osoby nebyly zvažovány, protože jejich investiční preference jsou jiné než preference fyzických osob). S ohledem na rizikovost fondů kvalifikovaných investorů se předpokládá, že každý investor investuje do jednoho fondu kvalifikovaných investorů maximálně 5 % svého portfolia. Je reálně možné najít nemovitost vhodnou k nákupu do fondu kvalifikovaných investorů v hodnotě cca 10-30 mil. EUR (tj. cca 273 až 818 mil. Kč při kurzu 27,255 Kč/EUR). Výpočet byl optimalizován tak, aby při 2 investorech musela hodnota fondového kapitálu činit 100 mil. EUR, při cca 35 investorech 10 mil. EUR a při 20 investorech cca 15 mil. EUR. Výše uvedené lze v grafu vyjádřit takto:

Obrázek 1: Vztah počtu investorů a požadavku na fondový kapitál



Toto lze vyjádřit matematickou funkcí: $y = \max [10; 174/5 \sqrt[4]{x}]$, kde „y“ je minimální výše fondového kapitálu v miliónech eur a „x“ je počet kvalifikovaných investorů. Všechny výpočty pro jednotlivé počty investorů obsahuje tabulka uvedená níže, a to i s přepočtem na ekvivalent v korunách českých. Minimální počet kvalifikovaných investorů, pro něž lze tuto výjimku využít, jsou 2, protože fondy kvalifikovaných investorů musí zásadně shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více investorů.

Tabulka 16: Vztah počtu kvalifikovaných investorů a minimálních požadavků na fondový kapitál (úplná verze)

Počet kvalifikovaných investorů	Minimální fondový kapitál (v miliónech eur)	Minimální fondový kapitál (v miliónech korun dle kurzu k 25.11.2013, tj. 27,255 CZK/EUR)
2	99,94	2 723,78
3	72,25	1 969,24
4	57,40	1 564,40
5	48,01	1 308,64
6	41,50	1 131,03
7	36,68	999,80
8	32,97	898,51

9	30,00	817,71
10	27,58	751,61
11	25,55	696,44
12	23,83	649,61
13	22,36	609,31
14	21,07	574,24
15	19,94	543,40
16	18,93	516,06
17	18,04	491,63
18	17,23	469,65
19	16,50	449,77
20	15,84	431,69
21	15,23	415,16
22	14,68	400,00
23	14,16	386,02
24	13,69	373,10
25	13,25	361,11
26	12,84	349,96
27	12,46	339,55
28	12,10	329,81
29	11,77	320,68
30	11,45	312,10
31	11,15	304,02
32	10,88	296,40
33	10,61	289,19
34	10,36	282,37
35	10,12	275,89
36 a více	10	272,55

Byly zvažovány i jiné parametry určující strmost křivky, včetně lineární funkce a tyto parametry byly testovány na vzorku existujících fondů kvalifikovaných investorů. Ukázalo se však, že takto nastavené parametry nepřinášejí oproti Variantě 0 žádoucí adaptaci na podmínky českého kapitálového trhu (reálně se fondový kapitál bude pohybovat v rozmezí 15-25 mil. EUR při cca 20 investorech). Proto bylo nakonec přistoupeno ke zvolení Varianty 2 v podobě navržené výše. Lze konstatovat, že takto navržené podmínky nejsou nesplnitelné a zároveň i nadále téměř znemožňují, aby bylo možné této výjimky využít k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. V tomto ohledu je Varianta 2 lepší než Varianta 1 i Varianta 0, respektive bere si to lepší z obou variant.

2.4. Přechodné období pro existující fondy kvalifikovaných investorů

Přijetím nařízení vlády č. 243/2013 Sb. došlo k zavedení kogentních limitů pro fondy kvalifikovaných investorů, které jsou přísnější, než materiálně vyplývalo z dřívější právní úpravy (povinnost diversifikovat riziko byla ustáleně vykládána tak, že žádná majetková hodnota nesmí představovat více než 49 % hodnoty portfolia). Předmětné nařízení vlády stanovilo lhůtu necelých 12 měsíců na přizpůsobení se nové úpravě (resp. 24 měsíců, investuje-li fond do nemovitostí). Ukázalo se však, že pro některé fondy kvalifikovaných investorů je obtížné se nové úpravě přizpůsobit, protože již mají zainvestováno do nelikvidního majetku a jakákoli změna v rozložení portfolia by znamenala změnu investiční strategie, kvůli které investoři do těchto fondů vstupovali. Úpis nových finančních prostředků by rovněž poškodil stávající investory, protože by tím došlo k rozmělnění výnosů ze zainvestovaného majetku. Proto je navrhováno přechodné ustanovení, které by mělo tuto skutečnost reflektovat a umožnit některým stávajícím fondům kvalifikovaných investorů „dožít“ podle dřívější právní úpravy. Byly navrženy a zváženy následující varianty přechodného ustanovení:

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – žádná změna (všechny fondy se musí přizpůsobit do července 2014, resp. nebo 2015),
- varianta 1 – trvalá výjimka pro všechny existující fondy,
- varianta 2 – dočasná výjimka pro některé existující fondy (např. ty, u nichž se nemění okruh jejich investorů nebo které mají více investorů).

Varianta 0 – žádná změna (všechny fondy se musí přizpůsobit do července 2014, resp. nebo 2015)

Tabulka 17: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Stejná pravidla pro všechny	Nemění se
Dopad na stávající investory	Nemění se
Dopad na žádoucí podnikání	Nemění se
Riziko využívání stávajících fondů k jiným účelům než je investování	Nemění se

Varianta 1 – trvalá výjimka pro všechny existující fondy

Tabulka 18: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Stejná pravidla pro všechny	Spíše ne
Dopad na stávající investory	Žádný
Dopad na žádoucí podnikání	Bez efektu
Riziko využívání stávajících fondů k jiným účelem než je investování	Vyšší

Varianta 2 – dočasná výjimka pro některé existující fondy (např. ty, u nichž se nemění okruh jejich investorů nebo které mají více investorů).

Tabulka 19: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Stejná pravidla pro všechny	Spíše ano
Dopad na stávající investory	Minimální
Dopad na žádoucí podnikání	Pozitivní
Riziko využívání stávajících fondů k jiným účelem než je investování	Nízké

Varianta 1 navrhuje, aby se výjimka z dodržování limitů vztahovala na všechny fondy kvalifikovaných investorů vzniklé před účinností novelizovaného nařízení vlády. Varianta 2 navrhuje, aby se tato výjimka vztahovala jen na některé dříve vzniklé fondy, a to jen do určitého data. Výjimka podle varianty 1 je příliš široká, protože se vztahuje na všechny dříve vzniklé fondy a takové fondy by byly neodůvodněně zvýhodněny oproti fondům nově vzniklým, a to na dobu časově neohrazenou. Byla by tak mimo jiné narušena konkurenceschopnost nově vzniklých fondů. Výjimka podle varianty 2 je omezena v čase a znemožňuje tak využívání výjimky po dobu neurčitou. Byla zvažována možnost, že by takové fondy nesměly přijímat nové investory a nesměli by provádět nové investice. Nakonec se navrhuje výjimku upravit tak, že je pro účely jejího využití zakázáno získávat nové investory, stávající investoři však mohou své investice navyšovat a mohou i mezi sebou své podíly převádět. Rovněž se umožňuje těmto fondům, aby prováděli nové investice, a to zejména z toho důvodu, aby mohly reinvestovat výnosy ze svého majetku.

Tabulka 20: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Variant 1
	výjimka pro všechny existující fondy
Stejná pravidla pro všechny	-
Dopad na stávající investory	+
Dopad na žádoucí podnikání	0
Riziko využívání stávajících fondů k jiným účelem než je investování	-

Tabulka 21: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Variant 2
	výjimka jen pro některé fondy
Stejná pravidla pro všechny	-
Dopad na stávající investory	+
Dopad na žádoucí podnikání	+
Riziko využívání stávajících fondů k jiným účelem než je investování	+

Jako nejvhodnější se jeví varianta 2, protože je časově omezena a nejedná se o generální výjimku pro všechny stávající fondy, která by pro existující fondy znamenal neodůvodněné zvýhodnění oproti fondům nově založeným.

3. DOTČENÉ SUBJEKTY

Dotčenými subjekty jsou zejména obhospodařovatelé fondů kvalifikovaných investorů a investoři těchto fondů, včetně potenciálních investorů a potenciálních obhospodařovatelů. Navržená právní úprava je rovněž významná pro Českou národní banku.

4. KONZULTACE

V souladu s dohodou o spolupráci při přípravě návrhů vnitrostátních právních předpisů týkajících se finančního trhu a dalších předpisů mezi Českou národní bankou a Ministerstvem financí byla tato novela nařízení vlády již před připomínkovým řízením připravována v koordinaci s Českou národní bankou. Kromě toho byl návrh průběžně konzultován se zástupci trhu zejména prostřednictvím Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR), jejichž připomínky byly zohledněny.

5. IMPLEMENTACE A VYNUCOVÁNÍ

K provedení tohoto nařízení není třeba vydání dalších právních předpisů. Konkrétní implementace pravidel obsažených v tomto nařízení bude obsažena ve statutu fondů kvalifikovaných investorů.

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. Zejména v oblasti fondů kvalifikovaných investorů lze předpokládat i případné vymáhání soukromoprávní cestou, např. žalobami o náhradu škody za porušení předmětné právní úpravy.

6. PŘEZKUM ÚČINNOSTI

Přezkum účinnosti a vhodnosti navrhované změny úpravy investování fondů kvalifikovaných investorů 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 (zejména Lucemburska), včetně analýzy souvisejících právně nezávazných dokumentů.

B. ZVLÁŠTNÍ ČÁST

K Čl. I:

K bodu 1 (úvodní věta):

S ohledem na obsahový charakter nařízení se upravuje úvodní věta.

K bodu 2 [§ 17 odst. 2 písm. b), § 19 odst. 2 písm. a) a § 20 odst. 1 a 4]:

Upřesňuje se transpozice (čl. 52 odst. 3, čl. 56 odst. 3 písm. a) a b) a čl. 54 směrnice UCITS IV) a sjednocuje se terminologie pojmu „územní samosprávný celek členského státu“ obdobně podle § 6 odst. 1 písm. a), § 7 odst. 2 a § 82 odst. 3. Fakticky se již tyto výjimky nebudou v souladu s požadavky práva EU vztahovat na územní samosprávné celky jiných než členských států EU.

K bodům 3 a 4 (nadpis § 20 a § 20 odst. 1):

Upřesňuje se transpozice (čl. 54 odst. 1 směrnice UCITS IV) a v nadpisu se v souladu s obsahem ustanovení doplňuje, že jde i o cenné papíry zaručené státem. Rovněž se tímto sjednocuje terminologie s § 17 odst. 2 písm. b) z důvodu doplnění odkazu na obdobné použití v § 60 odst. 3.

K bodům 5 a 6 (§ 47 odst. 1):

Provádí se sladění s úpravou investování standardních fondů [§ 10 odst. 2 písm. a) a d)]. V novém písmeni b) se tak například znovu zavádí pravidlo proti dominovému efektu (*cascade effect*), které již bylo obsaženo v právní úpravě před 19. srpnem 2013.

K bodu 7 (§ 52 odst. 2):

Umožňuje se převod nemovitostí mezi podfondy jednoho investičního fondu investujícího do nemovitostí, je-li tato možnost výslovně umožněna ve statutech obou podfondů jako součást jejich investiční strategie. Statuty obou podfondů, které se převodu nemovitostí účastní, musí mít ve svých statutech upraveny podmínky a důvody, za kterých lze takový převod uskutečnit. Obhospodařovatel těchto podfondů musí při takových převodech vždy jednat s odbornou péčí, kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu investorů obou podfondů. S ohledem na odkaz v § 91 odst. 2 platí toto pravidlo i pro fondy kvalifikovaných investorů

K bodu 8 (§ 56 odst. 1):

Harmonizuje se dikce tohoto ustanovení s formulací v § 55 odst. 1. Věcně se zejména upřesňuje, že zajištěným nemusí být jen úvěr, ale i zápůjčka.

K bodu 9 [§ 57 odst. 1 písm. d)]:

Zrušují se odkazy na ustanovení, která nejsou pro nemovitostní společnosti vhodné, a to zejména z důvodu, že k diversifikaci dochází na úrovni fondu a není proto třeba vyžadovat dodatečnou diversifikaci na úrovni nemovitostní společnosti.

K bodu 10 (§ 60 odst. 3 a 4):

Doplňují se odkazy na obdobné použití výjimek uplatnitelných u standardních fondů tak, aby byl zachován princip, že speciální fond je v principu méně regulován než standardní fond.

K bodu 11 (§ 61):

Doplňuje se odkaz na § 18 tak, aby byl naplněn smysl a obsah tohoto ustanovení. Aktuálně totiž nejsou výslovně řešeny akcie, s nimiž je spojeno hlasovací právo.

K bodu 12 (§ 71 odst. 2):

V souladu s dřívější právní úpravou i s úpravou u standardních fondů se umožňuje přijímat krátkodobé půjčky (povětšinou přijímané za účelem pokrytí případné nedostatečné likvidity) bez omezení účelu těchto půjček.

K bodům 13 a 14 (§ 73 odst. 1 a § 74 odst. 4):

S ohledem na nové znění § 98, které má stejně jako tyto novelizační body odloženou účinnost na 1. ledna 2015, se zvyšují limity tak, aby i při změně základny pro výpočet limitů nebyly fondy nemovitostí oproti současnému stavu nadměru znevýhodněny. Po nabytí účinnosti § 98 se totiž limity na přijímání a poskytování úvěrů a zápůjček na účet fondu nemovitostí budou počítat z fondového kapitálu, a tedy aktiv očištěných o dluhy (tzv. NAV).

K bodu 15 (§ 90 odst. 1 úvodní část ustanovení, § 91 odst. 1 a § 95 odst. 1 a 2):

Hodnota 30 % se zvyšuje na hodnotu 35 %, aby bylo umožněno vytvářet fondy, které diversifikují riziko tím, že investují alespoň do tří majetkových hodnot srovnatelné hodnoty. Více viz RIA.

K bodům 16 a 17 [§ 90 odst. 1 písm. a), b) a c) a § 95 odst. 1]:

V § 90 odst. 1 písm. a), b) a c) a v § 95 odst. 1 se provádí legislativně technická úprava (nahrazení slova „jeden“ za „tentýž“ ve vztahu k osobě) tak, aby bylo bez pochybností zřejmé, že za „jednu“ osobu se považuje vždy osoba individuálně určená, nikoli osoba druhově určená. Související změnou je i nové znění § 90 odst. 2.

K bodům 18 až 20 a 26 [§ 90 odst. 1 dosavadní písmena d), e) a h) a § 93 původní odstavce 3]:

Namísto pohledávek jednoho druhu [původní § 90 odst. 1 písm. d)] a pohledávek vznikajících z téhož právního důvodu [původní § 90 odst. 1 písm. e)] se limit stanovuje na pohledávky za týmž dlužníkem [§ 90 odst. 1 nové písmeno d)], které jsou snadněji určitelné, což přispívá ke zvýšení právní jistoty obhospodařovatelů fondů investujících do pohledávek. Limit na téhož dlužníka rovněž zabraňuje regulatorní arbitráži ve srovnání s limitem na dluhopisy vydané týmž emitentem. Provádí se rovněž související úprava odkazů v § 90 odst. 1 písm. h) [nově g)] a v § 93 v původním odstavci 3. Pouhá diversifikace na úrovni podkladových aktiv (například u tzv. *credit linked notes*, CLN) není považována pro účely investování investičních fondů za dostačující, protože dochází ke koncentraci rizika u emitenta. To nikterak nebrání tomu, aby byly CLN vydávány a prodávány jednotlivým investorům, případně aby fond kvalifikovaných investorů investoval až 35 % svého majetku do CLN vydávaných jedním emitentem, případně 100 % svého majetku do CLN vydávaných více (minimálně však třemi) emitenty. Ve vztahu k pohledávkám za účty (tzv. bankovním vkladům) obsahuje § 93 původní odstavec 3 výjimku s tím, že u fondů kvalifikovaných investorů se na rozdíl od jiných investičních fondů nevyžaduje, aby doba splatnosti činila maximálně 1 rok (*a contrario* viz § 15, § 50 a § 86).

K bodu 21 (§ 90 odst. 2):

Za tutéž osobu se podle § 90 odst. 2 považují i osoby, které jsou navzájem natolik ekonomicky propojené, že finanční problémy jedné mohou způsobit platební potíže druhé (pro fondy kolektivního investování zůstává tímto nedotčeno vymezení jednoho emitenta v § 17 odst. 6). Ruší se stávající znění § 90 odst. 2, a tedy limit na investice do jednoho fondu tak, aby bylo možno vytvářet fondy fondů i pro kvalifikované investory. Uplatní se obecný

limit 35 % podle § 90 odst. 1 písm. a) nebo b). Oproti § 63 odst. 2 je pro fondy kvalifikovaných investorů úprava příznivější a je umožněno, aby fond kvalifikovaných investorů investoval svá aktiva pouze do tří fondů kvalifikovaných investorů. Platební obtíže by měly tvořit součást finančních obtíží. Měla by se jimi rozumět především hrozba zastavení plateb podstatné svých peněžitých dluhů, nesplnění peněžitých dluhů po delší dobu nebo nemožnosti dosáhnout uspokojení některé ze splatných peněžitých pohledávek.

K bodům 22 a 23 (nadpis § 91 a § 91 odst. 2):

S ohledem na to, že v § 91 ani v ustanoveních, na která § 91 odkazuje (tj. v § 52 až 54), nejsou nemovitostní společnosti zmiňovány, odstraňuje se tento pojem i v § 91 a jeho nadpise.

K bodu 24 (§ 93 odst. 1):

Sjednocuje se terminologie s jinými srovnatelnými ustanoveními novelizovaného nařízení vlády. Fakticky se tím výjimka již nebude vztahovat na mezinárodní finanční instituce, jejichž členem není alespoň jeden stát OECD.

K bodu 25 (zrušení § 93 odst. 2):

Ruší se výjimka pro feeder fondy, protože skrze investice do master fondů bylo *de facto* umožněno nerespektovat pravidla podle tohoto nařízení, investoval-li by takový fond do zahraničního master fondu. Hodlá-li fond kvalifikovaných investorů investovat jako feeder fond, musí využít výjimku podle § 93 odst. 3 a 6 novelizovaného nařízení ve znění této novely. Tím nejsou nijak dotčena pravidla týkající se nabízení zahraničních fondů kvalifikovaných investorů v České republice.

K bodům 27 a 29 (§ 93 odst. 3, dříve odstavec 4, a nový odstavec 6):

Úprava v dosavadním § 93 odst. 4 se nahrazuje novým zněním v odstavci 3 tak, že pro fondy kvalifikovaných investorů s více investory se požadavek na minimální výši kapitálu snižuje. Toto snížení probíhá funkcí $y = \max [10; (174/\sqrt[5]{x^4})]$, kde „y“ je minimální výše fondového kapitálu v miliónech eur a „x“ je počet kvalifikovaných investorů tohoto fondu (k podrobnější analýze viz RIA).

Vzorec pro výpočet (pro méně než 36 investorů) lze vyjádřit i takto:

$$y = 174/\sqrt[5]{x^4} = 174/x^{4/5} = 174/x^{0,8} = 174 \cdot x^{-0,8}$$

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) je limit víceméně odpovídá již dříve stanoveným 100 mil. EUR; situace podle § 188 odst. 4 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, zohledněna není, protože je ze své podstaty pouze situací přechodnou a lze tedy případně postupovat podle § 93 odst. 5. 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 částe 20 mil. EUR. Uplatnění této výjimky musí být výslovně upraveno ve statutu, jinak se použije novelizované nařízení vlády. Některé příklady uvádí následující tabulka:

Tabulka 22: Vztah počtu kvalifikovaných investorů a minimálních požadavků na fondový kapitál (zkrácená tabulka)

Počet kvalifikovaných investorů	Minimální fondový kapitál (v miliónech eur)	Minimální fondový kapitál (v miliónech korun dle kurzu k 25.11.2013, tj. 27,255 CZK/EUR)
2	99,94	2 723,78
3	72,25	1 969,24
4	57,40	1 564,40
5	48,01	1 308,64
10	27,58	751,61
15	19,94	543,40
20	15,84	431,69
25	13,25	361,11
30	11,45	312,10
35	10,12	275,89
36 a více	10	272,55

K bodu 28 [§ 93 odst. 4 písm. a), dříve odstavec 5]:

S ohledem na nižší likviditu nemovitostí se stanovuje delší lhůta pro přizpůsobení se limitům ode dne vzniku fondu i pro fondy investující převážně do nemovitostí, a to i pokud do nemovitostí investuje nepřímo prostřednictvím účastí v nemovitostních společnostech (viz definici nemovitostní společnosti v § 100 odst. 2 větě za středníkem zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

K bodu 30 (§ 95 odst. 2):

V § 95 odst. 2 se sjednocuje formulace ve vztahu k vymezení „jedné komodity“ (namísto „jednoho druhu komodity“) tak, aby bylo aplikovatelné vymezení v § 14 odst. 6.

K bodu 31 (zrušení § 98):

Provádí se legislativně technická změna spočívající v tom, že se ruší nadbytečné ustanovení.

K bodu 32 (nový § 98):

Pro fondy kolektivního investování (s výjimkou fondů nemovitostí) se mění základna pro výpočet limitů tak, že touto základnou je nově fondový kapitál (*net asset value, NAV*). U ostatních investičních fondů, tj. u fondů kvalifikovaných investorů a u fondů nemovitostí je stejně jako dříve (tj. před 19. srpnem 2013) základnou pro výpočet hodnota jejich aktiv (tj. majetku bez zohlednění dluhů). Umožňuje se však statutem určit, že i fondy kvalifikovaných investorů a fondy nemovitostí mohou své limity počítat z fondového kapitálu, což může být výhodné v případě, kdy neinvestují s využitím pákového efektu a obhospodařovatel má zájem využívat jeden IT systém pro všechny jím obhospodařované investiční fondy. Aktiva se stejně jako dříve počítají v čisté hodnotě (*netto*), tj. jsou sniženy o oprávký a opravné položky. To je v souladu s § 4 odst. 6 vyhlášky č. 501/2002 Sb.,

kteřá se na investiční fondy použije s ohledem na její § 2 odst. 1 písm. g). Oprávky a opravné položky se účtují na straně aktiv se zápornou hodnotou. Více viz RIA.

K bodům 33 a 34 (§ 99 nový odstavec 2 a odst. 3, dříve odstavec 2):

Doplňuje se přechodné období pro některé fondy kvalifikovaných investorů založené předem dnem nabytí účinnosti zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (tj. před 19. srpnem 2013), a to na dobu nejdéle do 22. července 2020. Uplatnění této výjimky musí být výslovně upraveno ve statutu, jinak se použije nařízení vlády (obdobně viz např. § 93 odst. 4 a 6). Uplatněním této výjimky by neměl být podle stávajícího odstavce 2, nově označeného jako odstavec 3, dotčen princip, že entity fondového typu by měly vždy diversifikovat své portfolio alespoň tak, jak materiálně vyplývalo z dřívější právní úpravy, tj. maximálně 49 % do jedné majetkové hodnoty (nesnižuje se tak nastavený standard). Reaguje se tak na specifické podmínky českého kapitálového trhu. Více viz RIA.

V první řadě se přechodné ustanovení uplatní u fondů kvalifikovaných investorů, ve kterých bylo ke dni 19. srpnu 2013 více než 10 investorů. Druhým typem fondů, u kterých se toto přechodné ustanovení uplatní, jsou fondy kvalifikovaných investorů, u kterých se po dni 1. listopadu 2013 smluvně nezměnil okruh investorů. Okruh investorů se u těchto fondů může měnit přechodem, tj. například na základě dědictví nebo přeměny. Dále mohou toto přechodné období využít takové fondy kvalifikovaných investorů, v nichž je majoritním (85 %) investorem pojišťovna nebo zajišťovna nebo právnická osoba v plném vlastnictví pojišťovny nebo zajišťovny (tzv. SPV).

K Čl. II (účinnost):

Účinnost tohoto novelizačního nařízení vlády se navrhuje stanovit dnem 1. února 2014, tak aby provedené změny mohly existující subjekty zohlednit ještě během přechodného období. Výjimkou jsou body 13, 14 a 34 (změny v § 73 odst. 1 a v § 74 odst. 4 a nové znění § 98), které věcně představují změnu základny pro výpočet limitů. Zvláště s ohledem na nutnost přizpůsobit IT systémy obhospodařovatele, administrátora a depozitáře, a to i ve vztahu k nově zakládaným fondům se odkládá účinnost do 1. ledna 2015.