

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech

A. OBECNÁ ČÁST

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

Kolektivní investování a jiné obhospodařování investičních fondů v České republice

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

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

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

V České republice činila k 31. 12. 2011 hodnota majetku ve fondech kolektivního investování se sídlem v České republice evidovaných Asociací pro kapitálový trh (dále jen „AKAT“) cca 155,1 mld. korun¹. Z tohoto celkového objemu je podle údajů AKAT obhospodařováno 64 mld. korun standardními fondy a zbytek je obhospodařován speciálními podílovými fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů.

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

Celkový počet fondů se sídlem v České republice

Standardní fondy (UCITS)		37
Ostatní fondy kolektivního investování (speciální fondy)		173
Z toho dle právní formy:	Akciové společnosti (všechny jsou fondy kvalifikovaných investorů)	58
	Podílové fondy kvalifikovaných investorů	36
	Ostatní podílové fondy	79

Zdroj: ČNB, stav k 31. 12. 2011

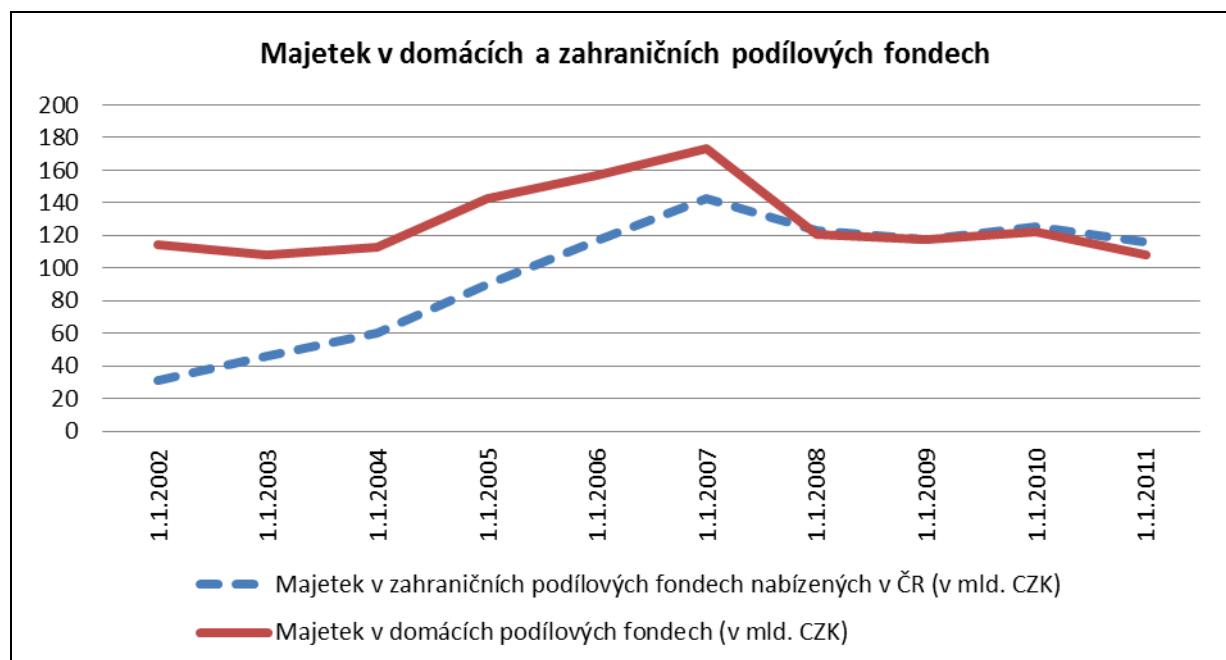
Celkový majetek českých investorů v domácích a zahraničních fondech nabízených v České republice

Typ fondu	Počet	Hodnota majetku
Fondy kvalifikovaných investorů se sídlem v ČR	80*	47,7 mld. Kč
Standardní fondy se sídlem v ČR	42	64,1 mld. Kč
Speciální podílové fondy se sídlem v ČR	74	44,2 mld. Kč
Fondy se sídlem v ČR celkem	196*	155,1 mld. Kč
Fondy se sídlem v zahraničí nabízené v ČR celkem		115,8 mld. Kč

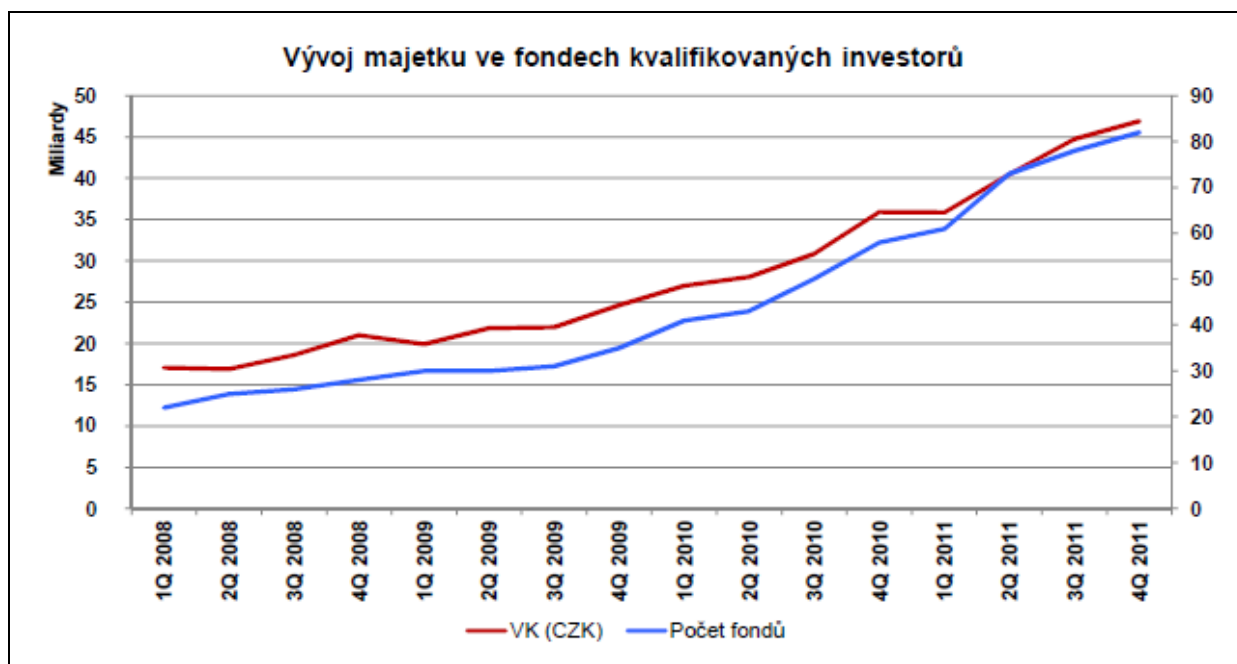
Zdroj: AKAT, stav k 31. 12. 2011

*odhad

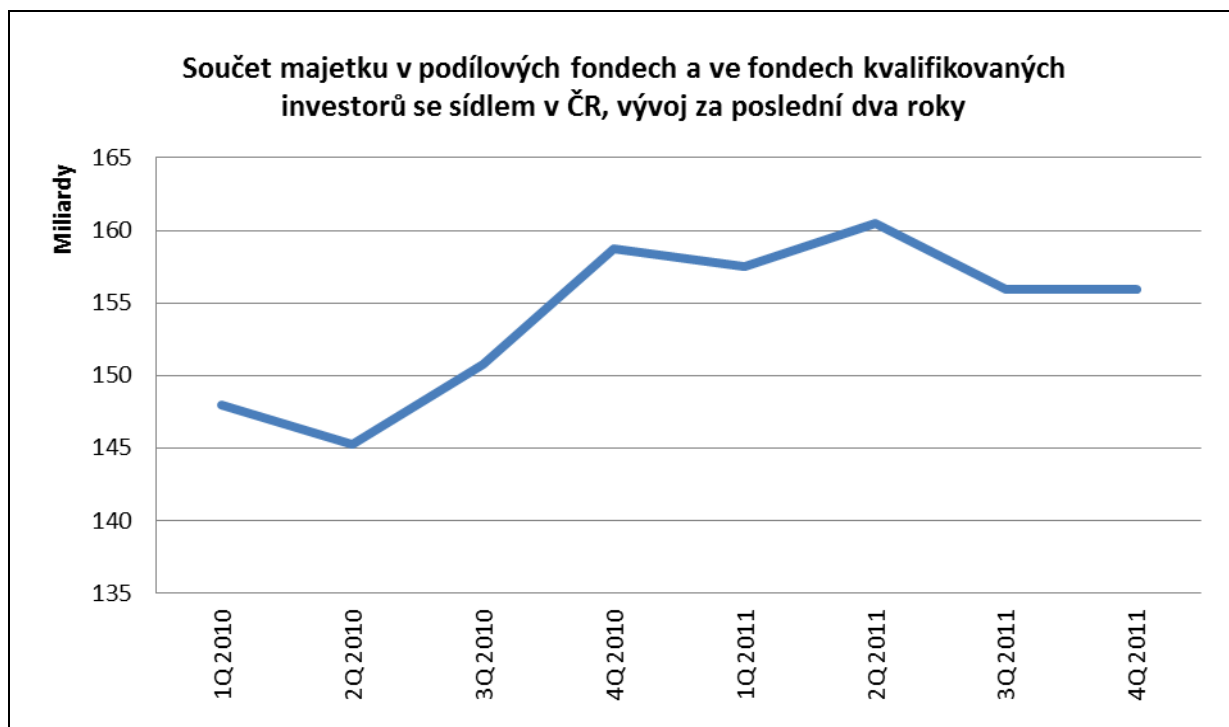
Ačkoli objem majetku ve správě standardních fondů u nás do roku 2007 rostl, za poslední čtyři roky spíše stagnuje. Objem majetku spravovaný fondy kolektivního investování nicméně v celkovém měřítku roste díky silnému nárůstu objemu majetku ve správě fondů kvalifikovaných investorů (podle informací AKAT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



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



Zdroj: AKAT



Zdroj: AKAT

Z hlediska dlouhodobého vývoje českého trhu kolektivního investování se lze domnívat, že významnou roli budou hrát především speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů. V důsledku zavedení směrnice UCITS IV, která usnadňuje přeshraniční fúze standardních fondů, se očekává, že české standardní fondy budou v budoucnu, a to zejména v případě přijetí společné evropské měny, fúzovat s fondy spravovanými zahraničními bankami a na českém trhu tak může zůstat jen velmi malý počet domácích standardních fondů. Z těchto důvodů je pro rozvoj českého trhu významná transpozice směrnice AIFMD, která se vztahuje na obhospodařovatele speciálních fondů spravující majetek nad hranici 2,5 mld. korun (100 mil. eur). Nicméně v případě vytvoření kvalitního regulačního rámce obhospodařování speciálních fondů může nová úprava vést k nárůstu podílu České republiky na trhu a počet

regulovaných subjektů může následně vzrůst. Následující tabulka shrnuje počet subjektů, které obhospodařují 100 mil. EUR a více, nebo se k tomuto limitu blíží. Počet subjektů, na něž bude mít AIFMD dopad, může nicméně být vyšší. Například podle údajů ČNB je v České republice 13 speciálních fondů kolektivního investování, které nejsou obhospodařovány členy AKAT a u nichž nejsou dostupné údaje o výši obhospodařovaného majetku.

Počet investičních společností obhospodařujících speciální fondy se sídlem v ČR, které obhospodařují 100 mil. EUR a více, nebo se k tomuto limitu blíží.

Počet společností obhospodařujících speciální fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů s celkovým majetkem více než 100 mil. EUR	5
Počet investičních společností, které se limitu blíží	1

Zdroj: AKAT

Z výše uvedeného lze shrnout, že:

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

Vývoj právní úpravy kolektivního investování

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

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

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

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

ustanovení týkající se speciálního fondu nemovitostí. Jednalo se však vždy o změny svou povahou dílčí, provedené bez zohlednění širších souvislostí zákona jako celku.

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

Zhodnocení platné právní úpravy a návrhy na její změnu

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

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

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

Hlavní zásady navrhované úpravy

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

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

- a) vyhodnocení vývoje právní úpravy reglementující obhospodařování a administraci investičních fondů včetně stávajících a chybějících právních institutů, jež se k ní vztahují,
- b) vyhodnocení právních předpisů z okruhu zemí, jejichž úprava obhospodařování a administrace je moderní a investorsky atraktivní (v první řadě se jedná o úpravu Lucemburska, a v některých prvcích potom Německa, Velké Británie a Irska),

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

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

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

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

Osnova zákona, instituty a pojmosloví

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

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

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

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

Navrhované změny právní úpravy

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

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

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

Administrátorem může být subjekt od fondu odlišný nebo v případě samosprávného fondu může být tento fond svým vlastním administrátorem. Administrátorem může být právnická osoba, která má povolení pouze k administraci (tj. „hlavní administrátor“), nebo investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci investičního fondu. Dále bude možné, aby administraci fondu prováděl zahraniční správce, pokud fond zároveň i obhospodařuje.

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

Za druhé: Dne 8. června 2011 byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD). Hlavním deklarovaným cílem AIFMD je pomocí sofistikovanější regulace v dosud na úrovni Evropské unie neharmonizovaných oblastech zajistit lepší dohled nad systémovými riziky vyplývajících z ekonomické síly, kterou některé investiční fondy mohou představovat. Ambicí AIFMD je tak pokrýt oblast všech „alternativních“ a dosud neharmonizovaných subjektů/fondů shromažďujících peněžní prostředky od více investorů za účelem jejich společného investování podle stanovené strategie, tzn. například *private equity* fondů, komoditních či nemovitostních fondů. Adjektivum „alternativní“ má odlišovat tuto regulaci od regulace tzv. standardních fondů kolektivního investování, neboli též tzv. UCITS fondů, jejichž právní režim již evropské právo harmonizuje (viz dále). Návrh zákona tak transponuje AIFMD, přičemž lhůta pro zapracování směrnice do právního řádu uplyne dne 22. července 2013.

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

Za čtvrté: Připouští se možnost založit standardní fond nebo speciální fond jako variantu akciové společnosti, která obdobně jako podílový fond průběžně vydává a odkupuje akcie, které odkupem zanikají (např. SICAV v oblasti lucemburského práva).

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

Za páté: Po vzoru zahraničních právních úprav se upravuje i modifikovaná právní forma komanditní společnosti (např. SICAR v oblasti lucemburského práva) pro fondy

kvalifikovaných investorů. Návrh vychází z vyšší variability právních forem u těchto typů fondů a umožňuje vtělit podíl komanditistů do cenného papíru. Současně se upravují některé instituty známé ze zahraničí, jako volnější „odchod“ ze společnosti v případě *exitu* klíčového společníka.

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

2. Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky

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

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

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

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

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

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

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

4. Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhované právní úpravy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7. Použité zkratky

AIFMD	směrnice Evropského parlamentu a rady č. 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010
AKAT	Asociace pro kapitálový trh
ČNB	Česká národní banka
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
EuSEF	evropský fond sociálního podnikání (<i>European Social Entrepreneurship Fund</i>)
EuVECA	kvalifikovaný fond rizikového kapitálu (<i>Qualifying Venture Capital Fund</i>)
MiFID	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, ve znění pozdějších předpisů
NAV	fondový kapitál (<i>net asset value</i>)
SICAV	akciová společnost s proměnným základním kapitálem (<i>Société d'investissement à Capital Variable</i>)
směrnice UCITS IV	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU
směrnice UCITS 5	návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění UCITS IV
ZKI	zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

PŘÍLOHA OBECNÉ ČÁSTI DŮVODOVÉ ZPRÁVY

ZÁVĚREČNÁ ZPRÁVA Z HODNOCENÍ DOPADŮ REGULACE (RIA)

DŮVOD PŘEDLOŽENÍ

1.1. Název

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

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

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

- Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS 5).
- Návrh nařízení Evropské komise, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu.
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech sociálního podnikání.
- Návrh nařízení Evropské komise, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, pokud jde o volbu regulačního režimu správců alternativních investičních fondů do působnosti směrnice 2011/61/EU.
- Návrh nařízení Evropské komise, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, pokud jde o postup pro určení referenčního státu mimounijního správce alternativních investičních fondů.
- Návrh nařízení Evropské komise, kterým se provádí 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).
- Návrh zákona AIFMD a citované návrhy předpisů Evropské unie implementuje. Návrh zákona nahrazuje ZKI a provádí i novou transpozici již zapracovaných směrnic:
- Směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19. března 2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů

kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic.

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

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

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

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

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

1.3 Zhodnocení stávající právní úpravy

Současná platná právní úprava již obsahuje transpozici směrnice UCITS IV, neobsahuje však transpozici směrnice AIFMD a návrhu směrnice UCITS 5. Z důvodu logického propojení obou úprav se navrhuje transponovat obě směrnice v jednom zákoně, a proto se navrhuje nahradit současný ZKI zákonem novým, který zároveň provede novou transpozici směrnice UCITS IV.

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. V první části zprávy je proto provedena analýza dopadu hlavních navrhovaných změn oproti platné úpravě, které nejsou přímým důsledkem zapracovávaných evropských směrnic (část 2.1.). Rovněž musí RIA obsahovat analýzu ustanovení transponovaných předpisů, u nichž je dána diskrece členského státu při transpozici v případech, kdy se transponované ustanovení dosud v českém právním řádu nevyskytuje anebo se mění jeho obsah. Provedena je analýza diskrecí poskytovaných směrnicí AIFMD (část 2.2.) a z důvodu opětovného promítnutí UCITS IV byla provedena nová analýza diskrecí poskytovaných touto směrnicí (část 2.3.).

2.1. Navrhované změny

2.1.1. ROZŠÍŘENÍ PŘÍPUSTNÝCH PRÁVNÍCH FOREM

2.1.1.1. Definice problému a návrh variant řešení

Platná právní úprava v oblasti kolektivního investování připouští pouze akciovou společnost (v případě samosprávného nebo nesamosprávného investičního fondu, § 4 ZKI) a podílový fond (§ 6 ZKI). S ohledem na praxi obvyklou v zahraničí vzniká otázka, zda platná úprava není příliš omezující. Většina právních řádů evropských zemí s vyspělým kapitálovým trhem zná právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV). Mezi další právní formy obvyklé v těchto zemích patří investiční entity na podstatě trustu, komanditní společnosti, společnosti s ručením omezeným, družstva, evropské společnosti, nebo evropské družstevní společnosti. Navrhuje se proto také v České republice variabilitu investičních forem rozšířit s ohledem na možnosti, které tuzemské právo dává.

Stěžejní význam mají především tři ze zmíněných právních forem:

1. Svěrenský fond: Svěřenský fond představuje soubor majetku, který je zakladateli svěřen k účelu, který je jimi zvolen a definován. „Zakladatel“ již nedisponuje vlastnickými právy k tomuto majetku a tato práva vykonává svěrenský správce, který rovněž není vlastníkem daného majetku. Správce je nicméně vázán povinnostmi – je povinen spravovat a rozmnožovat majetek svěrenského fondu, dbát o naplňování jeho účelu a respektovat práva zakladatelů. Svěřenské fondy nemají právní osobnost, jsou zakládány na dobu určitou a výhradně za účelem investování svěřených prostředků.
2. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV): Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je právní formou, která umožňuje spojení výhod plynoucích z vlastní právní subjektivity (např. ochrany majetku akcionářů/investorů, možnosti vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů, pokud jde o zásadní otázky týkající se fondu) s výhodami otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investice, takže je tato forma vhodná i pro retailové investory). Společným rysem této právní formy je ve všech evropských zemích to, že na rozdíl od běžné akciové společnosti zákon nepředepisuje složitou proceduru pro navyšování a snižování základního kapitálu, ale k proměnám základního kapitálu dochází automaticky při vydávání a odkupování investičních akcií. Cílem navrhovaného legislativního řešení je při co nejmenším zásahu do úpravy akciové společnosti v zákoně o obchodních korporacích umožnit, aby akciová společnost s proměnným základním kapitálem mohla bez přílišné administrativní zátěže, průtahů a nákladů měnit výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií. Zároveň se přebírá v zahraniční běžný princip „podfondů“, tj. účetně oddělených souborů majetku v rámci SICAVu. Navrhovaná ustanovení o podfondech vycházejí z obdobné úpravy v zahraničních právních předpisech (zejména v předpisech Lucemburska a Německa). Podfondy umožňují investorům vybírat z nabídky

investičních strategií a přesouvat své investice mezi „podfondy“ v rámci jedné entity, tedy s nižšími nebo žádnými poplatky.

3. Komanditní společnost na investiční listy: Forma komanditní společnosti se jeví v případě určitých typů fondů kvalifikovaných investorů jako velmi vhodná (zejména u tzv. *private equity fund* a *venture capital fund*), protože nejlépe v českých poměrech odpovídá právní formě *limited liability partnership*. Navrhované řešení umožňuje, vedle komanditní společnosti podle obecné úpravy, i „komanditní společnost na investiční listy“. Nad rámec obecné úpravy komanditní společnosti se upravuje možnost vtělení podílu na komanditní společnosti do cenného papíru, kde tento cenný papír, označovaný jako investiční list, bude mít obdobné vlastnosti jako kmenový list představující podíl na společnosti s ručením omezeným (podle zákona o obchodních korporacích). Účast ve fondech typu *private equity* nebo *venture capital* by nicméně měla být záležitostí omezeného okruhu investorů, případná nabídka této účasti by měla probíhat striktně v mezích tzv. *private placement*, proto se zakazuje i veřejná nabídka těchto investičních listů.

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- **varianta 0** – ponechání stávajícího stavu - investiční fond může být podílovým fondem nebo akciovou společností
- **varianta 1** – fond kolektivního investování může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnným základním kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může být podílovým fondem, akciovou společností, svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem, evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností²

2.1.1.2. Zhodnocení dopadu navržených variant

Východiskem předkládané analýzy nákladů a přínosů je, že Variantu 1 (rozšíření právních forem) je nutné posuzovat jako systémovou změnu, jejímž cílem je přiblížit regulační rámec tomu, co je obvyklé na vyspělých trzích. Varianta 1 představuje klíčový krok v tomto směru, nepředstavuje však postačující podmínku pro naplnění zmíněné agendy. Rovněž je zřejmé, že ji nelze posuzovat a vyhodnocovat její dopady izolovaně. Variantu 1 lze především vnímat jako nezbytný krok směrem k odstranění určitých překážek, které v právním rámci v současnosti existují. Zavedení právních forem na západě obvyklých znamená postupné odstraňování omezení, které charakterizují český trh z důvodů historického dědictví (situace v 90. letech vedla u nás k omezení právních forem na akciovou společnost a podílový fond). Jde tedy především o sjednocení právního rámce s modely, které jsou běžné a vyzkoušené, tedy o konvergenci k evropskému standardu, k zajištění kompatibility a srovnatelnosti podmínek. Alternativou (představovanou Variantou 0) je zvolení „opatrné“ strategie, tedy strategie, kdy budou kroky směrem ke konvergenci na poli právních forem pro podnikání v oblasti obhospodařování investičních fondů pouze odloženy.

Tato analýza dopadů se zaměří na posouzení toho, jaké přínosy a náklady může znamenat zvýšení atraktivity českého trhu kolektivního investování a potažmo nárůst prostředků spravovaných fondy se sídlem v České republice. Zvoleno bude několik scénářů, s různě odstupňovanými předpoklady. Cílem pak bude nastítnit, jaké mohou být potenciální dopady 1) na pracovní trh a 2) na státní rozpočet. **Smyslem uvedeného přístupu na bázi scénářů**

² Fond kvalifikovaných investorů může mít právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem v případě, kdy investiční akcie upisuje veřejně. Ustanovení čl. 1 odst. 2 směrnice 77/91/EHS (tzv. druhé směrnice Rady ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností) určuje 3 kritéria, která musí být kumulativně splněna tak, aby existence SICAV jako akciové společnosti mimo režim druhé směrnice byla přípustná.

vývoje je posouzení významnosti přínosů a umožnění alespoň rámcového porovnání přínosů (v podobě dopadů na trh práce a státní rozpočet) s odhadem administrativních nákladů. Některá rizika a náklady budou analyzovány pouze kvalitativním způsobem, je-li u nich kvantifikace nemožná, nebo bude-li zřejmé, že nemají podstatný význam.

Shrnutí východisek a cílů předkládané analýzy dopadů:

1. **Výchozí předpoklad 1:** Variantu 1 lze vnímat jako součást snahy o konvergenci k regulatorním rámcům obvyklým v zemích s vyspělými kapitálovými trhy.
2. **Výchozí předpoklad 2:** Varianta 1 již z principu přispívá ke zvýšení atraktivity české republiky jako domicilu pro správcovské společnosti a investiční fondy, protože koriguje historické dědictví restriktivní koncepce právních forem a konverguje ke standardům vyspělých zemí EU.
3. **Výchozí předpoklad 3:** Lze předpokládat, že zvýšení atraktivity ve smyslu bodu 2 povede (ve spojení s dalšími nutnými podmínkami) ke zvýšení podílu České republiky na celkovém objemu prostředků spravovaných v investičních fondech se sídlem v EU.
4. **Cíle analýzy:** 1) posoudit, zda může být dopad na rozvoj trhu (potažmo příjmy státního rozpočtu) významný, 2) porovnat přínosy s odhadovanými administrativními náklady.

V rámci hodnocení dopadů bude též nutné zohlednit „tlumící“ faktory dopadů, jako například možnost, že ke zvýšení podílu České republiky na celkovém objemu prostředků ve fondech se sídlem v EU částečně nastane pouhým přesunem prostředků z privátních portfolioů do fondů, nebo možnost, že zvýšení objemu prostředků se „rozpustí“ ve zvýšené efektivitě práce a v případných synergiích (respektive ve výnosech z rozsahu). Tyto aspekty budou zohledněny v relevantních částech analýzy.

Zhodnocení dopadů bude provedeno v následujících krocích:

1. **Analýza příležitostí a rizik vyplývajících ze směrnice AIFMD.**
2. **Analýza stávajícího stavu českého trhu kolektivního investování z pohledu atraktivity České republiky pro správcovské společnosti v rámci evropského trhu.**
3. **Analýza potenciálních přínosů ze zvýšené atraktivity České republiky pro správcovské společnosti - kvantitativní analýza dopadů hypotetických scénářů budoucího vývoje na státní rozpočet České republiky a na český pracovní trh.**
4. **Porovnání s dostupnými daty ohledně administrativních nákladů spojených s činností orgánu dohledu.**

Příležitosti a rizika vyplývající ze směrnice AIFMD

Směrnice AIFMD představuje významný krok směrem k vytvoření jednotného trhu v odvětví fondového investování na základě principu „evropského pasu“. Následkem zavedení evropského pasu pro správce alternativních investičních fondů může být zvýšení konkurence a tedy i efektivity, pokud směrnice nezpůsobí nepřiměřené administrativní náklady (zejména náklady na „compliance“). Zvýšení efektivity pak může vést k vyšším výnosům pro investory a potažmo ke zvětšení trhu.

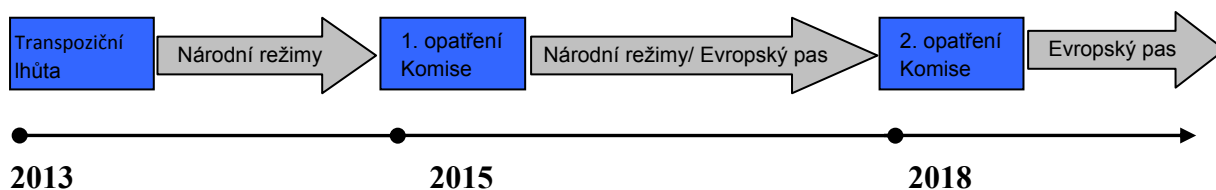
Druhým významným předpokládaným efektem směrnice AIFMD je, že vytváří tlak na fondy se sídlem mimo EU a jejich správce, aby přesídlili do EU. Britský orgán dohledu na finančních trzích (FSA) ve své studii dopadů (RIA) zpracované k návrhu směrnice AIFMD z roku 2009 dospěl k závěru, že velká část alternativních fondů se sídlem mimo EU přestane

být v EU nabízena.³ Tento závěr byl nicméně částečně založen na požadavku návrhu směrnice, aby právo země, v níž má mimo-evropský AIFM sídlo, bylo ekvivalentní evropským právním systémům. Tento požadavek byl ale nakonec ze směrnice vypuštěn. Směrnice nicméně i ve své finální podobě obsahuje řadu podmínek pro správce alternativních investičních fondů se sídlem mimo EU a pro fondy se sídlem mimo EU:

1. Má-li být na území EU nabízen fond se sídlem ve třetí zemi (tj. mimo EU), tato třetí země musí mít se členským státem, v němž mají být investice do tohoto fondu nabízeny, uzavřenou dohodu o spolupráci v oblasti daní podle vzoru OECD.
2. Investiční společnosti se sídlem ve třetí zemi mohou dostat povolení v EU a evropský pas pouze tehdy, neznemožňuje-li právo země, v níž má AIFM sídlo, aplikaci pravidel stanovených v AIFMD nebo výkon dohledu, jsou-li uzavřeny dohody o spolupráci mezi orgány dohledu a má-li třetí země se členským státem uzavřenou dohodu o spolupráci v oblasti daní podle vzoru OECD.
3. Třetí země nesmí být na seznamu nespolupracujících zemí FATF (Financial Action Task Force).

Opatření vyplývající ze směrnice mají vstoupit v platnost postupně, přičemž do roku 2018 mohou členské státy nadále umožňovat nabízení mimoevropských fondů na základě národních režimů, jsou-li splněny výše uvedené podmínky. Od roku 2015 bude umožněno získání evropského pasu mimoevropským AIFM, a od roku 2018 budou všichni mimoevropští AIFM muset vstoupit pod režim AIFMD.⁴

Časový plán uplatnění pravidel pro vztahy ke třetím zemím



Ačkoli přijatá verze směrnice je výsledkem kompromisů, výše uvedené podmínky pro mimoevropské subjekty (body 1 a 2) mohou mít významný dopad například na „hedge fondy“. Celosvětově je přibližně 95% prostředků v těchto fondech spravováno fondy se sídlem mimo EU. Zároveň přibližně 20% všech prostředků spravovaných hedge fondy patří evropským investorům.⁵ Je zřejmé, že přinejmenším určitá část těchto hedge fondů shledá podmínky AIFMD jako příliš zatěžující a jejich správci je přestanou nabízet v EU.

Současně se snížením nabídky z důvodů uvedených výše, může rovněž klesnout poptávka po mimoevropských alternativních fondech, které nebudou v plném režimu AIFMD, jestliže někteří institucionální investoři přijmou strategii investovat výlučně do plně regulovaných fondů. Podobně jako tomu bylo u UCITS, může AIFMD pomoci vytvořit jakousi „značku“, která bude opatrnějšími investory považována za určitou záruku.

³ „Impact of the proposed AIFM Directive across Europe“, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/Impact_of_AIFM_Directive.pdf, (dokument britského orgánu dohledu FSA k dopadům směrnice AIFMD, vypracovaný k návrhu směrnice z r. 2009).

⁴ Na základě doporučení orgánu ESMA má nicméně Komise možnost zavedení evropského pasu pro mimoevropské správce odložit, což by znamenalo, že budou nadále platit pouze národní režimy.

⁵ Údaje jsou převzaty z výše citované studie FSA, s. 56. Kromě uvedených požadavků na spolupráci třetích zemí zdůrazňuje britská studie též řadu dalších překážek, které AIFMD vytváří, například požadavky na zveřejňování informací, které mohou ohrozit obchodní tajemství hedge fondů, nebo zvýšené náklady na compliance.

Dojde-li k poklesu nabídky mimoevropských alternativních fondů na evropském trhu, nebo dojde-li k omezení vůle investorů investovat do non-AIFMD fondů, vznikne na evropském trhu převis poptávky po alternativních fondech. Tuto poptávku mohou uspokojit například nově založené subjekty se sídlem v některém z členských států, které budou plně v režimu AIFMD. Z výše uvedeného vyplývá, že ztížením přístupu mimoevropským správcům může směrnice AIFMD pomoci vytvořit nové příležitosti pro investiční společnosti se sídlem v České republice, pakliže zde vzniknou vhodné podmínky pro správu alternativních fondů.

Hlavní příležitostí vyplývající ze směrnice AIFMD je zvětšení evropského trhu alternativních fondů a vytvoření převisu poptávky po alternativních fondech se sídlem v EU podléhajících režimu AIFMD.

Rizikem je další posílení koncentrace ve velkých finančních centrech a další odliv prostředků českých investorů do zahraničních fondů.

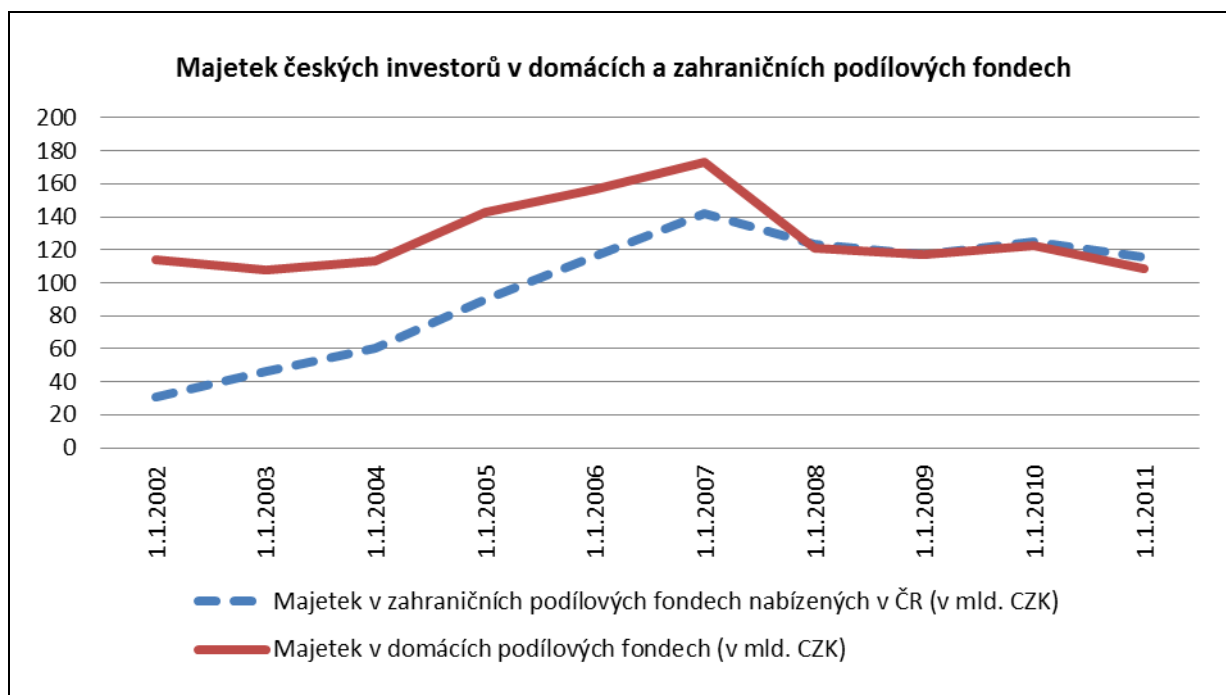
Postavení ČR na trhu kolektivního investování EU

Česká republika má v současnosti zanedbatelný podíl na trhu kolektivního investování v rámci EU - pouze 0,08% z celkového majetku ve správě fondů se sídlem v EU je spravováno fondy se sídlem v ČR⁶. Možné příčiny tohoto stavu lze rozdělit do těchto obecných kategorií:

1. nízká ochota českých občanů i institucionálních investorů investovat své prostředky tímto způsobem (ve srovnání například s termínovanými vklady nebo s využitím správy majetku na individuálních účtech),
2. nízká ochota českých občanů i institucionálních investorů investovat své prostředky právě do českých fondů – investují čím dál více do zahraničních fondů,
3. malá nabídka právních forem nebo malá různorodost typů fondů,
4. malá schopnost české ekonomiky a právního prostředí přilákat zahraniční podnikatele, aby zde zakládali investiční společnosti nebo fondy.

Jak vyplývá z dat za poslední desetiletí (viz graf), důvěra české veřejnosti ve vztahu k fondům kolektivního investování (podílové fondy nabízené veřejnosti) dlouhodobě roste, s výjimkou posledních 5 let, kdy byl trh zasažen finanční krizí.

⁶ Údaj o majetku ve fondech se sídlem v ČR je odvozen z informací AKAT, který se liší od údaje pro ČR uvedeného v dokumentu EFAMA „Quarterly statistical release Q4, 2011“. Statistiky EFAMA zřejmě nezahrnují majetek ve správě fondů kvalifikovaných investorů, který tvoří asi třetinu majetku ve správě českých fondů. Pakliže bychom nezapočítávali fondy kvalifikovaných investorů, byl by podíl ČR na trhu EU asi 0,05%.



Zdroj: AKAT

Na druhou stranu je zřejmé, že růst je absorbován především zahraničními fondy nabízenými u nás, zatímco objem prostředků investovaný v domácích podílových fondech je dokonce nižší, než byl v roce 2002. To poukazuje na nízkou schopnost domácích podílových fondů při nabízení investic ve srovnání se zahraničními podílovými fondy.

Česká republika zaostává za zeměmi s rozvinutými kapitálovými trhy, co se týče podílu na evropském trhu.

Počet nabízených právních forem v České republice je značně omezený.

Omezený počet přípustných právních forem podle platné legislativy

Dosavadní právní rámec kolektivního investování umožňoval jedinou právní formu, která je „otevřeným“ fondem a to právní formu podílového fondu. Tzv. „investiční fond“ je akciovou společností založenou na dobu určitou a je uzavřeným fondem.

Uzavřená forma kolektivního investování je omezující v tom, že nemá možnost získat dodatečný kapitál, například naskytne-li se investiční příležitost. Ačkoli podílový fond je „otevřený“, jeho zřízení předpokládá získání dvou různých povolení: povolení k založení investiční společnosti a povolení k vytvoření podílového fondu. Investiční společnost je chápána z hlediska regulace a dohledu jako subjekt veřejného zájmu na úrovni bankovní instituce a je proto nemyslitelné založit takovou instituci například za účelem využití konkrétní investiční příležitosti. U alternativních strategií je přitom významným faktorem flexibilita, tedy možnost založit fond v reakci na vývoj investičních příležitostí.

Stávající právní rámec tedy vytvářel předpoklady pro existenci v zásadě dvou hlavních typů fondů: 1. otevřených podílových fondů s dlouhodobou stabilní strategií a zázemím jedné z existujících velkých investičních společností, 2. uzavřených investičních fondů s potenciálně menšími náklady na správu, ale bez možnosti flexibilně zvyšovat a snižovat objem spravovaného majetku. Rozšíření přípustných právních forem tedy skýtá možnost vertikálního rozšíření trhu ve smyslu, že do oblasti fondového podnikání by mohly vstoupit subjekty, kterým nevyhovovala ani jedna ze stávajících právních forem.

Konzultace s veřejností k právním formám

Konzultovány byly především tyto asociace zastupující podnikatelskou veřejnost: Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT), Česká asociace obchodníků s cennými papíry (ČAOCP), Czech Private Equity and Venture Capital Association (CVCA), Česká bankovní asociace (ČBA), Czech Republic for Finance, o.p.s. (CRFF).

Z konzultací se zástupci trhu ve vztahu k otázce právních forem vyplynulo:

- **Konzultované subjekty obecně považují za významné zavedení právní formy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a to zejména její zavedení u standardních fondů.**
- **Nová úprava by měla v maximální míře respektovat obvyklé zahraniční modely, jakékoli odlišnosti mohou odradit zahraniční podnikatelské subjekty nebo investory od vstupu na český trh.**
- **V České republice dosud v oblasti kolektivního investování neexistuje obdoba zahraničních právních forem jako „limited partnership“ (UK), „SICAR“ (LU), či komanditní společnosti (NL), což jsou formy nejčastěji využívané v zahraničí v oblasti private equity a venture capital fondů (dále jen „PE/VC“).**
- **PE/VC běžně fungují na bázi závazku investorů dynamicky investovat do fondu podle potřeby manažera fondu. Toto lze nicméně v současném legislativním řešení v omezené míře provést pouze u struktury IS/PF (investiční společnost/podílový fond).**
- **Kromě komanditní společnosti neumožňují právní formy, které české právo připouští, diferencovat mezi akcionáři nebo mezi podílňiky. Zejména se poukazuje na to, že současná právní úprava neumožňuje vybraným podílňíkům aktivně ovlivňovat investiční proces. U komanditní společnosti je nicméně nutné doplnit některé změny, jde zejména o to, aby byly podíly představovány investičním listem (cenným papírem).**
- **Jedinou otevřenou formou fondu kolektivního investování je podílový fond, ten však nemá právní subjektivitu a investování na účet tohoto fondu provádí investiční společnost. Investiční společnost je nicméně při nakládání s majetkem fondu omezena, některé transakce na účet fondu buď nesmí provádět, nebo je odmítne provést z jiných důvodů.**
- **Zaváděné právní formy by zároveň měly splňovat tyto požadavky:**
 - **Mělo by se jednat o stabilní a prověřené právní formy.**
 - **Vzhledem k širokému spektru investic a investičních technik by regulatorní rámec neměl omezovat smluvní volnost nebo přinášet zvýšené fixní (zejm. administrativní) náklady na činnost fondů a jejich správců.**
 - **Většina konzultovaných subjektů zdůrazňuje v obecné rovině, že je zapotřebí předejít reputačnímu riziku, tj. je potřeba zachovat vysoký standard regulace a dohledu.**

Význam právní formy „SICAV“ pro zvýšení atraktivity České republiky pro správcovské společnosti

Právní forma akciové společnosti s proměnným kapitálem je ve většině zemí EU běžná a je využívána ve velké míře i otevřenými fondy určenými pro veřejnost. Přizpůsobení se běžným modelům v zahraničí tedy předpokládá zavedení této formy.

Absence této právní formy zároveň představuje značnou nevýhodu České republiky z hlediska atraktivity pro správcovské společnosti, jak bude níže podloženo analýzou výhod této právní formy z pohledu obhospodařovatele. Některé ze zemí nicméně tuto právní formu zatím

nezavedly pro standardní fondy (je tomu tak například v Rakousku⁷), takže její zavedení pro standardní fondy by znamenalo pro Českou republiku výhodu ve srovnání i s těmito relativně vyspělými finančními trhy.

Zavedení právních forem komanditní společnosti na investiční listy a svěřenského fondu je pak způsobem, jak vyhovět potřebám trhu private equity a venture capital fondů a zvýšit atraktivitu České republiky pro správcovské společnosti, které chtějí spravovat tento typ fondů. Tyto právní formy budou přípustné pouze u fondů kvalifikovaných investorů, kde nehrozí riziko pro retailové investory. Zavedení těchto forem lze vnímat především jako vytvoření nutných předpokladů pro určité typy fondů kvalifikovaných investorů a rozšířením spektra možností pro vysoce kvalifikované profesionální investory. Současně, v novém režimu AIFMD, budou velké investiční společnosti obhospodařující tyto fondy podléhat dohledu a tím se předchází potenciálním systémovým rizikům.

Výhody právní formy SICAV z pohledu obhospodařovatele

	IS/PF	IS/SICAV	„Samosprávný“ SICAV	„Samosprávná“ Ak. spol.
Povolení investiční společnosti nebo samosprávného fondu	Ano	Ano	Ano	Ano
Podání žádosti o zápis fondu, nebo podfondu, do seznamu ČNB podmíněný předložením statutu a jiných dokumentů (tímto se nahrazuje dosavadní povolovací řízení u fondů bez právní osobnosti)	Ano	Ano	Ne	N/A
Celková minimální výše kapitálu při založení (EUR)	125 000	205 000	300 000	300 000
Celková minimální výše kapitálu po 6 měsících od vzniku standardního fondu	1 375 000	1 375 000	1 250 000	1 250 000
Maximální podíl, který lze z minimálního kapitálu držet v investičních pozicích	1 250 000	1 250 000	1 250 000	1 250 000
Minimální požadavky na kapitál dalšího vytvořeného podílového fondu nebo podfondu do 6 měsíců od jeho vytvoření	1 250 000	0	0	N/A
Otevřená forma	ANO	ANO	ANO	NE

Poznámky: Tabulka nezahrnuje fondy kvalifikovaných investorů, kde jsou vstupní bariéry řádově nižší. Vstupními bariérami jsou zde obecně myšleny překážky i náklady, které se vztahují k zakládání a vytváření struktur kolektivního investování. Zvýrazněna jsou pole, kde má daná struktura výhodu oproti ostatním. (IS/PF = investiční společnost obhospodařující podílový fond, IS/SICAV = investiční společnost obhospodařující nesamosprávný SICAV.)

⁷ Rakouský zákon o kolektivním investování z roku 2011 výslovně připouští pouze právní formu externě spravovaného podílového fondu.

V tabulce jsou zvýrazněna pole, u nichž má dané uspořádání výhodu. Z tabulky je zřejmé, že nejflexibilnější a nejméně náročnou právní formu fondu kolektivního investování představuje samosprávný SICAV.

SICAV má oproti jiným formám tyto klíčové výhody:

- Obhospodařovatel, který chce realizovat větší množství investičních strategií, nemusí za tímto účelem získávat povolení k činnosti investiční společnosti, ale stačí mu získání povolení k činnosti samosprávného fondu s právní formou SICAV. To může znamenat snížení vstupních nákladů.
- Investiční společnost má povinnou výši kapitálu 125 000 EUR a tento kapitál musí navýšit až na 10 mil. EUR, v závislosti na objemu obhospodařovaného majetku (čl. 7 UCITS IV). Tento kapitál investiční společnosti je nutné přičíst k minimálnímu kapitálu obhospodařovaného podílového fondu, který musí činit do 6 měsíců 1 250 000 EUR. Samosprávný standardní fond musí nicméně mít pouze počáteční kapitál ve výši 300 000 EUR a do 6 měsíců musí dosáhnout objem jeho majetku 1 250 000 EUR. Další kapitálové požadavky na samosprávný standardní fond kladeny nejsou. Ve výsledku jsou tedy kapitálové požadavky na celkový kapitál SICAVu mírnější, což opět představuje zvolnění vstupních bariér. Další nevýhodou investiční společnosti je, že její vlastní kapitál představuje současně krytí případných závazků a musí proto své prostředky investovat do likvidních aktiv a nesmí zaujímat spekulativní pozice, přičemž u kapitálu samosprávného standardního fondu takové omezení neplatí a samosprávný fond má tedy větší volnost v tom, jakým způsobem rozdělí svůj kapitál mezi provozní prostředky a investiční pozice.
- U samosprávného SICAVu jsou vstupní bariéry obecně nižší. Požadavky na počáteční kapitál jsou vyšší, to je ale kompenzováno tím, že na rozdíl od počátečního kapitálu investiční společnosti, lze tento majetek volně investovat podle uvážení obhospodařovatele, protože zde neexistují žádná omezení na to, jak smí zakladatel investovat majetek vložený při založení.
- Klíčovými obecnými výhodami samosprávného SICAVu je, že může zakládat soubory majetku bez podání podmíněné žádosti o zápis do seznamu ČNB (tj. nemusí ČNB předložit žádost obsahující statut a jiné dokumenty, nejde-li o standardní fond), že neexistuje žádné omezení pro minimální kapitál podfondu a že nemusí mít žádný majetek „bez výnosů“, tj. majetek odpovídající vlastnímu kapitálu investiční společnosti.
- Tyto výhody poskytují SICAVu větší flexibilitu. Ačkoli SICAV jako celek musí dosáhnout do 6 měsíců minimální výše kapitálu 1 250 000 EUR, může mít i podfondy, které tohoto objemu majetku dlouhodobě nedosahují. Tím se SICAVu (ať už samosprávnému nebo nesamosprávnému) umožňuje podstatně větší flexibilita, co se týče používaných investičních strategií – může teoreticky zavést podfondy se strategií, pro které nemůže za dané situace na trhu získat investice ve výši 1 250 000 EUR ve lhůtě 6 měsíců.

2.1.1.3 Kvantitativní analýza dopadů na státní rozpočet a pracovní trh v případě zvýšení podílu ČR na trhu kolektivního investování EU

Kvantitativní část analýzy dopadů se opírá o předpoklad, že zvýšení atraktivity České republiky pro správcovské společnosti, především zavedením širšího spektra právních forem, povede ke zvýšení podílu České republiky na evropském trhu správy majetku ve fondech kolektivního investování a ve fondech kvalifikovaných investorů (dále pro účely této části jen „majetek ve fondech“). Budou definovány alternativní scénáře vývoje a u každého ze scénářů možného vývoje bude odhadnut:

1. Dopad na příjmy a výdaje státního rozpočtu České republiky,
2. Dopad na pracovní trh, tj. na počet pracovních míst vytvářených přímo nebo nepřímo odvětvím kolektivního investování.

Následující tabulky shrnují stávající situaci na evropském a na českém trhu.

Celkový objem prostředků ve fondech se sídlem v EU ke konci roku 2011 a celkový majetek ve správě evropských správcovských společností (mld. EUR)

UCITS	5634,00
non-UCITS	2286,00
Fondy celkem	7920,00
Majetek ve správě evropských společností celkem (Assets under management)	13800,00

Podíl České republiky na celkovém majetku ve fondech se sídlem v EU ke konci roku 2011

Objem majetku ve fondech se sídlem v ČR v mld. korun	Objem majetku ve fondech v ČR v mld. EUR	Procentuální podíl České republiky na trhu EU
155,10	6,20	0,08%

Zdroj: AKAT, EFAMA: "Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2011 and Results for the Full Year 2011", www.efama.org. Údaj „Assets under management“ je odhadem EFAMA uvedeným v publikaci "Asset Management in Europe, May 2012".

Scénáře vývoje

Zvažovány jsou tři možné scénáře:

- **Scénář 0: Zachování stávajícího podílu na trhu, tj. 0,08%.**
- **Scénář 1: Dosažení podílu na trhu 0,16%.**
- **Scénář 2: Dosažení podílu na trhu 2%.**

V krátkém období může být reálným cílem například zdvojnásobení podílu na evropském trhu, tj. dosažení podílu 0,16%. Toto je podíl, který má v současnosti například Maďarsko, které je obecně považováno za zemi, která prošla podobným ekonomickým vývojem za posledních 20 let jako Česká republika. Je to tedy scénář, který se zdá být reálný.

Získání podílu 2 % trhu EU je podstatně ambicióznějším cílem. Tento podíl má například Rakousko nebo Švédsko. Jedná se tedy o zemi, které nepředstavují klíčová finanční centra Evropy, nicméně představují spíše standardní úroveň míry rozvinutí kapitálových trhů.

Kvantitativní analýza dopadů zvýšeného podílu ČR na evropském trhu za předpokladu nezměněné celkové velikosti trhu

V první části odhadu dopadů předpokládáme, že celkový objem majetku ve správě („assets under management“) se na celoevropské úrovni nezmění. Tuto proměnnou tedy zafixujeme, abychom mohli izolovat a kvantifikovat dopady zvýšení podílu České republiky.

Hypotetický podíl ČR na trhu při scénáři 1 a 2:

	Scénář 1	Scénář 2
Podíl České republiky na trhu EU (v %)	0,16%	2,00%
Podíl České republiky na trhu EU (v mld. EUR)	12,67	158,40
Podíl České republiky na trhu EU (v mld. korun)	316,80	3960,00

Pro výpočet dopadů na státní rozpočet a na pracovní trh přijímáme následující sadu předpokladů vycházejících z výročních zpráv společností a z legislativy platné v roce 2012.

Kategorie	Hodnota
Běžná výše zisku v sektoru obhospodařovatele	20%
Běžná výše zisku administrátora	20%
Výše celkové úplaty za obhospodařování fondu, odečítané jednou za rok (procento z vlastního kapitálu fondu (NAV)):	2%
Z toho ⁸ :	
a) administrace	0,25%
b) obhospodařovatel (správa portfolia)	1,45%
c) depozitář	0,10%
d) ostatní služby	0,20%
Korporátní daň	19,00%
DPH (služby) ⁹	20,00%
Podíl nákladů na zaměstnance na obratu investiční společnosti	60,00%
Odvod státu na zaměstnance jako procento z celkových nákladů na zaměstnance ¹⁰	37,00%

Odhad dopadů na rozpočet je založen pouze na přímých odvodech, jako jsou odvody přímých a nepřímých daní a odvody na zaměstnance. Do odhadu dopadů nejsou započítány dopady v podobě DPH zaplaceného u jiných nákladů poskytovatelů služeb, multiplikační efekt vyplývající z vytvořené poptávky na jiných trzích, apod. Zároveň není zohledněn případný outsourcing některých služeb do zahraničí. Tyto nedostatky modelu lze částečně obhájit tím,

⁸ Poplatky odváděné obhospodařovateli jsou z majetku fondu odváděny investiční společnosti, která je obhospodařovatelem, nebo z majetku podfondu do rozpočtu samosprávného investičního fondu. Poplatky odváděné administrátorovi mohou být odváděny externímu dodavateli této služby v podobě smluvního poplatku, nebo tvoří součást poplatků účtovaných fondu obhospodařovatelem, provádí-li administraci obhospodařovatel sám. Poplatek depozitáře je odváděn v podobě smluvního poplatku bance, která tuto službu poskytuje. Jiné služby mohou být účtovány právními či poradenskými společnostmi.

⁹ Výše DPH je odvozena od sazby platné pro rok 2012. Od DPH je osvobozeno podle zákona 235/2004 Sb. obhospodařování investičních fondů nebo podílových fondů. Proto není u poplatku obhospodařovatele počítána DPH. Činnost administrátora představuje převážně služby jiné než finanční služby podle § 54 zákona 235/2004 Sb., a proto lze předpokládat, že z těchto služeb bude odváděna DPH ve výši 20%. Současně lze předpokládat, že míra outsourcingu administrativních služeb bude v obou případech podobná a v obou případech bude odvod DPH přibližně ve stejné výši.

¹⁰ Zahnuje sociální pojištění zaplacené zaměstnancem, daň z příjmů a sociální pojištění zaplacené zaměstnavatelem. Vychází se z odhadu celkových odvodů za zaměstnance ve výši 47% ze superhrubé mzdy (celkových nákladů na zaměstnance), přičemž zdravotní pojištění, které není příjmem státního rozpočtu, představuje asi 10% superhrubé mzdy.

že 1. nezahrnutí všech přínosů vede pouze k podhodnocení přínosů, a 2. outsourcing ven z České republiky může být částečně kompenzován outsourcingem v opačném směru.

Pro zjednodušení též nejsou řešeny situace, kdy dojde k re-investování zisku samosprávného investičního fondu, takže z něj není odvedena daň ze zisku, ale byl by zdaněn formou daně na výnosy fondu, nebo v jiném období při distribuci výnosů. Vycházíme zde pro zjednodušení z předpokladu, že celková daňová zátěž výnosů se bude i tak pohybovat okolo sazby korporátní daně, tedy 19%.

V neposlední řadě je nutné zmínit též tlumící efekty, které mohou nastat. Jedná se především o tyto efekty:

- 1) K nárůstu objemu prostředků ve fondech dojde na úkor prostředků obhospodařovaných v rámci individuálního portfolia, došlo by tedy pouze k přesunu těch samých prostředků v rámci českého trhu.
- 2) Nárůst objemu prostředků nemusí vést ke zvýšení zaměstnanosti, může být částečně absorbován zvýšenou produktivitou práce a zvýšenými výnosy z rozsahu.

Tlumící efekt uvedený v bodu 1 považujeme za málo významný ze dvou důvodů: 1) individuální portfolia nejsou dokonalým substitutem kolektivního investování (zpravidla díky nemožnosti diverzifikace se jedná o konzervativnější investice), 2) neexistují téměř žádné překážky pro české investory, aby investovali do fondů se sídlem v zahraničí a proto nedostatek nabídky českých fondů zřejmě není příčinou volby individuálních portfolií, ale spíše volby zahraničních fondů. Dojde-li ke zkvalitnění nabídky fondů se sídlem v České republice, lze tedy předpokládat, že přinejmenším podstatná část nových investic bude přicházet od investorů, kteří by jinak volili zahraniční fondy, a rovněž od zahraničních investorů, kteří by jinak u nás neinvestovali.

Tlumící efekt uvedený v bodu 2 považujeme za významný pro hodnocení dopadů na zaměstnanost, nicméně, nelze ho považovat za nevýhodu, protože zvýšení efektivity je rovněž přínosem. Vyšší efektivita znamená nižší nákladovost a tedy i zvýšenou atraktivitu českých investičních fondů pro zahraniční investory. Je to, vedle vyspělého regulatorního rámce, právě vysoká efektivita práce a výnosy z rozsahu, co stojí za vysokým podílem zemí jako je Lucembursko na trhu kolektivního investování.

Dopad na příjmy státního rozpočtu

Scénář 1: ČR získá podíl 0,16% na trhu EU. Údaje v mld. korun.

	Poplatek (jako podíl z čistého majetku fonde)	Poplatek	Zisk	Korporátní daň	DPH	Mzdy	Odvod státu na zaměst- nance
Obhospodařování	1,45%	4,59	0,92	0,17		2,76	1,02
Administrace	0,25%	0,79	0,16	0,03	0,16	0,48	0,18
Depozitář (bankovní institute)	0,10%	0,32	0,06	0,01	0,06	0,19	0,07
Ostatní služby (právní služby, audit)	0,20%	0,63	0,13	0,02	0,13	0,38	0,14
Mezisoučet				0,24	0,35		1,41
Celkové příjmy státního rozpočtu (v mld. korun)	2,00						

Scénář 2: ČR získá 2% podíl na trhu EU. Údaje v mld. korun.

	Poplatek (jako podíl z čistého majetku fonde)	Poplatek	Zisk	Korporátní daň	DPH	Mzdy	Odvod státu na zaměst- nance
Obhospodařování	5	57,42	11,48	2,18		34,45	12,75
Administrace	0,25%	9,90	1,98	0,38	1,98	5,94	2,20
Depozitář (bankovní institute)	0,10%	3,96	0,79	0,15	0,79	2,38	0,88
Ostatní služby (právní služby, audit)	0,20%	7,92	1,58	0,30	1,58	4,75	1,76
Mezisoučet				3,01	4,36		17,58
Celkové příjmy státního rozpočtu (v mld. korun)	24,95						

Jak je patrné z výše uvedených výpočtů, zdvojnásobení objemu majetku ve fondech se sídlem v ČR by znamenalo přímé příjmy státního rozpočtu ve výši 2 mld. korun ročně. Znamenalo by

to podíl na evropském trhu ve výši 0,16%, což odpovídá přibližně podílu Maďarska a lze to vnímat jako reálný cíl.

V případě, že by Česká republika získala podíl srovnatelný s podílem Švédska nebo Rakouska, přínosy do státního rozpočtu mohou představovat podstatnou částku (podle odhadu bezmála 25 mld. korun).

Dopad na pracovní trh

Pro účely odhadu kvantitativního dopadu na zaměstnanost lze vycházet z odhadu pracovních míst souvisejících s odvětvím správy majetku v investičních fondech i na individuálních účtech portfolií. Protože některé výroční zprávy investičních společností neobsahují údaje o počtu zaměstnanců, nebo jasný údaj o celkovém objemu majetku ve správě, vychází se ze vzorku asi třetiny investičních společností. Na základě tohoto vzorku lze dopočítat pravděpodobný celkový počet přímých zaměstnanců společností zabývajících se správou majetku v ČR.

Dále se odhaduje celkový počet nepřímo vytvořených pracovních míst. Protože není k dispozici odhad pro český trh kolektivního investování, přebírá se pro tyto účely multiplikační koeficient uváděný asociací EFAMA (na základě odhadu francouzské asociace obhospodařovatelů pro francouzský trh) ve výši **5,59**¹¹. Tento multiplikační koeficient odráží počet nepřímo vytvořených pracovních míst v souvisejících odvětvích, která poskytují zásadní služby (depozitář a jiné bankovní služby, účetní služby, audit, právní a jiné poradenství, makléři, burza, telekomunikační služby, administrativní služby, atd.) Pro srovnání zvažujeme i „konzervativnější“ snížený odhad multiplikačního koeficientu na úrovni **1,8** (kvalifikovaný odhad určený pro Českou republiku).

Odhad počtu pracovních míst v ČR

Statistická data pro celkový počet zaměstnanců investičních společností a samosprávných fondů v ČR bohužel nejsou k dispozici. Bylo tedy postupováno na základě vzorku asi třetiny investičních společností, u nichž je spočten průměrný objem spravovaného majetku na jednoho zaměstnance. Touto průměrnou hodnotou „produktivity práce“ je poté vydělen celkový objem majetku ve správě a takto je získán odhad celkového počtu zaměstnanců:

¹¹ „Les emplois dans la gestion pour compte de tiers“, studie ze září 2011, asociace AFG (L'Association Française de la Gestion financière). AFG odhaduje, že pro každé přímé pracovní místo je vytvořeno 4,6 pracovních míst v souvisejících odvětvích, tzn. celkový počet pracovních míst představuje 5,59-násobek přímo vytvořených míst. EFAMA přebírá tento koeficient ve své zprávě „Asset management report 2012“.

Počet zaměstnanců českých investičních společností v České republice (správa aktiv celkem)	Počet zaměstnanců ke konci roku 2011	Majetek ve správě celkem (mld. korun)
IKS Komerční banky IS	47	97,37
ČSOB Asset Management IS	76	114,77
ČP Invest IS	51	17,31
AXA IS	46	51,46
J & T IS	11	3,99
Wood and Company IS	8	8,36
IS České spořitelny	24	142,8
Průměrný objem spravovaného majetku na zaměstnance (v mld. korun)	1,66	
Celkový objem spravovaného majetku v ČR ke konci roku 2011 (v mld. korun, zahrnuje jen členy AKAT)	793,33	
Odhad počtu přímých pracovních míst (tj. počet zaměstnanců investičních společností a samosprávných fondů v ČR) ¹²	478	
Odhad počtu zaměstnanců v ČR včetně nepřímo vytvořených pracovních míst (multiplikační koeficient 5,59 (EFAMA))	2675	
Odhad počtu zaměstnanců v ČR včetně nepřímo vytvořených pracovních míst (multiplikační koeficient 1,8)	860,4	

Zdroj: AKAT a výroční zprávy uvedených investičních společností. Multiplikační koeficient je převzat ze studie asociace AFG (L'Association Française de la Gestion financière) "Les emplois dans la gestion pour compte de tiers" ze září 2011.

¹² Vypočteno jako podíl celkového majetku ve správě a průměrného majetku ve správě na jednoho zaměstnance u vybraného vzorku investičních společností.

Odhadovaný vývoj počtu pracovních míst (pro scénáře 1 a 2) uvádí následující tabulka:

	Stávající stav	Scénář 1	Scénář 2
Podíl na evropském trhu fondového investování	0,08%	0,16%	2,00%
Podíl na evropském trhu správy individuálních portfolií (předpokládá se, že objem majetku v individuálních portfoliích se nezmění)	0,43%	0,43%	0,43%
Podíl na evropském trhu správy aktiv celkem	0,23%	0,28%	1,33%
Přímá pracovní místa	478	576	2773
Pracovní místa celkem (včetně odvozených, vypočteno s pomocí multiplikačního faktoru 5,59 (EFAMA))	2675	3220	15503
Pracovní místa celkem (včetně odvozených, vypočteno s pomocí multiplikačního faktoru 1,8)	861	1037	4992

Jak vyplývá z uvedených výpočtů, zdvojnásobení objemu v majetku českých fondů kolektivního investování bude mít relativně malý dopad na celkový počet pracovních míst v odvětví. To je dáno faktem, že investiční společnosti v České republice spravují v evropském měřítku extrémně vysoký podíl majetku jako individuální portfolia. Teprve razantní nárůst podílu ČR na trhu kolektivního investování EU by proto vedl ke znatelnému nárůstu počtu pracovních míst.

Aby vzrostl počet pracovních míst na 5-ti násobek, musel by objem prostředků v českých fondech vzrůst 25-krát, při zachování stávajícího objemu majetku v individuálních portfoliích.

Významný dopad na pracovní trh lze tedy očekávat pouze při razantním nárůstu podílu na evropském trhu kolektivního investování.

Výše uvedený výpočet vychází nicméně čistě z českých dat a nebere v úvahu měnící se produktivitu práce. Vyšší produktivita práce v EU znamená, že nárůst počtu pracovních míst bude v dlouhém období menší, než nárůst objemu spravovaného majetku trhu.

Produktivita práce, vypočteno jako objem spravovaného majetku v mld. korun na 1 zaměstnance investiční společnosti nebo samosprávného fondu¹³

Produktivita práce - průměr EU	4,06
Produktivita práce - ČR	1,66

Produktivita je podle tohoto „hrubého odhadu“ tedy v ČR cca 2,4x nižší, než je průměr EU, a zřejmě ještě podstatně nižší ve srovnání s vyspělými finančními centry. Z toho vyplývá, že výše uvedený odhad dopadů na zaměstnanost značně nadhodnocuje skutečné dopady – bude-li se trh v ČR rozvíjet vysokým tempem, bude rostoucí produktivita práce tlumit dopad na zaměstnanost v odvětví.

V neposlední řadě je nutné vzít v úvahu i substituční rozhodnutí investorů – dojde-li k rozvoji trhu kolektivního investování, část investorů převede své majetky ze soukromých účtů do fondů a to se odrazí ve snížení majetku na individuálních portfoliích, aniž by došlo k nárůstu objemu spravovaného majetku celkem (tento efekt však výše uvedené výpočty nijak nezohledňují).

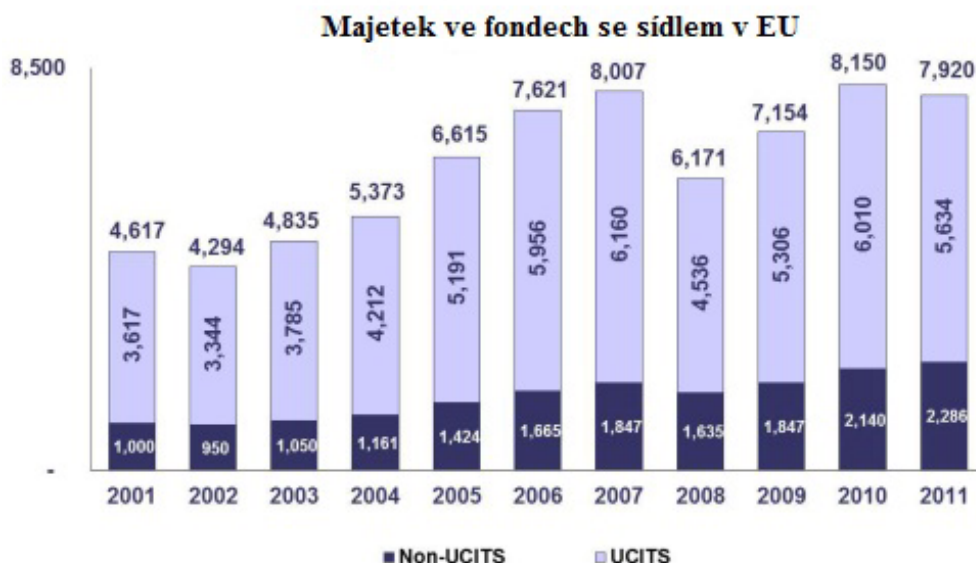
I pokud by v delším období došlo k 25-ti násobnému nárůstu objemu majetku podle scénáře 2, výsledný nárůst pracovních míst nebude na 5-ti násobek stávajícího stavu, ale spíše na 2-násobek nebo 3-násobek (produktivita práce bude konvergovat k evropskému průměru). Dopad na pracovní trh je tlumen třemi faktory: 1. malým podílem fondů na majetku ve správě v ČR, 2. značným potenciálem pro růst produktivity práce v budoucnosti, 3. část růstu majetku ve fondech bude kompenzována poklesem majetku na individuálních účtech.

Z těchto důvodů lze uzavřít, že dopad nárůstu podílu České republiky na evropském trhu kolektivního investování na český pracovní trh lze očekávat spíše na úrovni synergií, přenášení know-how a obecně růstu produktivity práce, než na úrovni absolutního počtu pracovních míst. Pozitivní dopady se částečně projeví zvýšenou přidanou hodnotou na jedno pracovní místo.

Kvantitativní analýza dopadů zvýšeného podílu ČR za předpokladu růstu evropského trhu a projekce dalšího vývoje

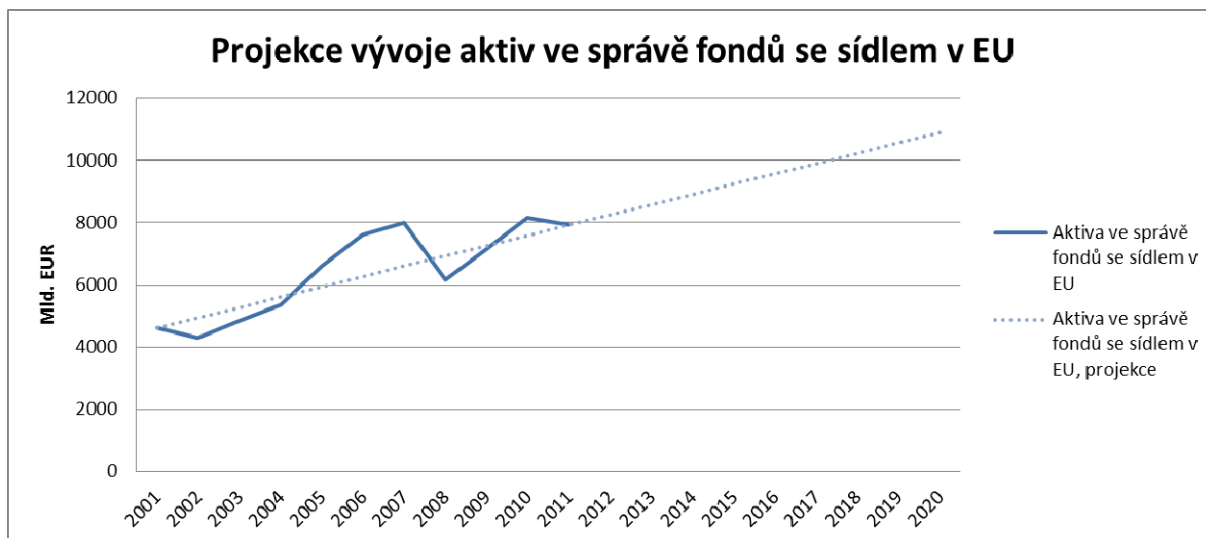
Z údajů EFAMA vyplývá, že mezi lety 2001 a 2011 objem majetku ve správě fondů v Evropě vzrostl z asi 4,617 mld. EUR na 7,920 mld. EUR. To znamená průměrný roční růst o asi 330,3 mld. EUR. V pohledu na časovou řadu je zřejmé, že růst nebyl zastaven finanční krizí, protože od roku 2009 opět docházelo k nárůstu majetku ve fondech.

¹³ Údaj pro EU byl vypočten na základě údajů EFAMA o počtu přímých zaměstnanců v odvětví (85000) a objemu spravovaného majetku (cca 14000 mld. EUR). Údaj pro ČR byl vypočten na základě údajů AKAT pro objem spravovaného majetku (cca 31,7 mld. EUR) a výše uvedeného odhadu přímých zaměstnanců v odvětví (478).



Zdroj: EFAMA. Vývoj čistý aktiv ve fondech se sídlem v EU v mld. EUR, v období 2001 až 2011.

Pro účely projekce očekávaného vývoje evropského trhu předpokládáme lineární růst odpovídající průměrnému růstu trhu za období 2001 až 2011, tedy o 330,1 mld. EUR ročně. Předpoklad lineárního růstu přibližně v této výši se zdá být potvrzen celou časovou řadou od počátku 90. let, tedy od doby, kdy začal rozvoj evropského trhu UCITS.¹⁴



Zdroj: Data pro roky 2001 až 2011 jsou převzata z dokumentů EFAMA.

Na základě přijatých předpokladů by objem majetku ve správě evropských fondů dosahoval v letech 2015 a 2020 následujících hodnot:

¹⁴ Předpoklad lineárního růstu se zdá být potvrzen vývojem v 90. letech, kdy mezi lety 1992 a 2002 podle údajů EFAMA objem majetku ve fondech rostl ročně v průměru o 375 mld. EUR. V období 2001 až 2011 je růst v průměru o něco pomalejší, nicméně stabilita růstu trhu na průměrné úrovni mezi 300 a 400 mld. EUR ročně je zjevná a předpoklad pokračujícího růstu ve výši cca 330 mld. EUR ročně je vzhledem k historickým datům realistický. Zdrojem jsou údaje EFAMA publikované na internetových stránkách Eurostat: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Funds_and_asset_management_statistics

Rok	Objem majetku ve fondech se sídlem v EU podle projekce (v mld. EUR)	Procentuální nárůst oproti roku 2011 podle projekce.
2011	7920	0%
2015	9241,2	16,7%
2020	10892,7	37,5%

V případě růstu evropského trhu by samozřejmě dopad zvětšení podílu České republiky na trhu byl umocněn, při zachování předpokladů scénářů (tj. podíl ve výši 0,16% nebo 2%). Následující tabulka zachycuje sečtené dopady vyplývající ze scénářů 1 a 2 a projekce růstu celého evropského trhu. Výpočet je založen na předpokladu, že se mění pouze majetek ve fondech, ať už na úrovni EU nebo v ČR, a to při izolaci jevu - dopady změn v objemu majetku ve fondech.

			Scénář 1			Scénář 2		
			Podíl ČR na trhu: 0,16%			Podíl ČR na trhu: 2%		
Rok	Nárůst majetku ve fondech se sídlem v EU oproti roku 2011 (v%)	Objem majetku ve fondech se sídlem v EU (v mld. EUR)	Nárůst objemu majetku ve správě investičních společností	Příjmy státního rozpočtu (v mld. korun)	Počet pracovních míst v odvětví správy aktiv	Nárůst objemu majetku ve správě investičních společností v ČR	Příjmy státního rozpočtu	Počet pracovních míst v odvětví správy aktiv
2015	16,70%	9241,2	5,54%	2,33	3398	14,38%	29,11	17732
2020	37,50%	10893	12,44%	2,74	3620	32,30%	34,30	20510

Při předpokladu, že se nezmění objem majetku v individuálních portfoliích, by zmíněný růst evropského trhu o 16,7% znamenal nárůst českého trhu správy aktiv o pouhých 5,54%. Tento „tlumící efekt“ je způsoben tím, že české investiční společnosti spravují extrémně velký podíl majetku investorů na individuálních účtech. Pokud však dojde k nárůstu podílu ČR na trhu kolektivního investování například na 2%, a tedy poměrného poklesu podílu individuálních účtů, bude to znamenat podstatně „elastičtější“ reakci českého trhu na evropský vývoj trhu kolektivního investování. Předpokládaný 37,5% růst evropského trhu kolektivního investování do roku 2020 se pak projeví nárůstem objemu spravovaných aktiv v ČR o 32,3%.

Při vzetí v úvahu předpokládaného růstu evropského trhu kolektivního investování a za předpokladu 2% podílu ČR na evropském trhu by příjmy českého státního rozpočtu při scénáři 2 nebyly 24,55 mld. korun, ale 34,30 mld. korun.

Dopady na pracovní trh budou nicméně tlumeny malým podílem fondů v celkových portfoliích českých investičních společností. (Zatímco v ČR je podíl fondů vůči individuálním účtům 1:5, v celoevropském měřítku je tento podíl 1:0,74).

2.1.1.4 Shrnutí a výsledky analýzy dopadu zavedení právních forem

Hlavní výsledky kvantitativní analýzy možných dopadů zvýšené atraktivity České republiky pro správcovské společnosti shrnuje následující tabulka. Tabulka ukazuje údaje, které nezohledňují budoucí růst evropského trhu. Analyzovány jsou tedy hypotetické varianty, že Česká republika získá větší podíl na majetku ve správě evropských fondů, aniž by byla zohledněna výše uvedená projekce růstu evropského trhu (tj. předpokládá se, že v majetku fondů se sídlem v EU je celkem 7920 mld. EUR, což je údaj platný ke konci roku 2011).

	Výše podílu na trhu EU	Příjmy státního rozpočtu (mld. korun)	Přímo vytvořená pracovní místa ¹⁵	Pracovní místa včetně nepřímo vytvořených ¹⁶
Stávající stav	0,08%	1,00	478	2675
Scénář 1	0,16%	2,00	576	3220
Scénář 2	2,00%	24,95	2773	15503

Scénář 1 představuje málo ambiciózní variantu, kdy se předpokládá, že Česká republika dosáhne podílu odpovídajícímu například maďarskému podílu na evropském trhu. Scénář 2 pak představuje realistickou, ale ambiciózní variantu, kdy Česká republika dosáhne podílu srovnatelného například s podílem Rakouska nebo Švédska na evropském trhu kolektivního investování.

Jak je ze souhrnu patrné, u scénáře 1 jsou podstatné dopady na příjmy státního rozpočtu, nicméně dopady na pracovní trh jsou zanedbatelné. To je dáno tím, že zaměstnanost v sektoru je dána celkovým objemem majetku ve správě investičních společností, z něhož však v tuto chvíli představuje majetek fondů jen asi pětinu. Vzroste-li podíl majetku fondů vůči spravovanému majetku, bude dopad na zaměstnanost znatelnější. U scénáře 2 (tj. 2% podíl ČR) je již nárůst počtu pracovních míst znatelný.

Pro porovnání příjmů a výdajů ze státního rozpočtu vyjdeme ze zřejmě značně nadsazeného předpokladu, že náklady ČNB na dohled nad tímto sektorem představují 5 až 10% celkových správních nákladů ČNB, přičemž zde použijeme odhad. ČNB ve své výroční zprávě vykazuje správní náklady za rok 2011 celkem 1,6 mld. korun (převážně mzdové náklady), odhadem představují v roce 2011 náklady na dohled spojený se správou fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů 160 mil. korun. Pro zjednodušení předpokládáme, že náklady orgánu dohledu porostou přímo úměrně s objemem majetku ve správě fondů.

¹⁵ Jedná se o pracovní místa v investičních společnostech a samosprávných investičních fondech.

¹⁶ Jedná se o součet přímo vytvořených pracovních míst a pracovních míst vytvořených u dodavatelů souvisejících služeb. Vychází se z „optimistického“ multiplikačního koeficientu ve výši 5,59 odhadnutého francouzskou asociací pro správu aktiv AFG (viz. výše). Jak bylo zmíněno výše, je pravděpodobné, že dopady na pracovní trh budou v rámci českého prostředí tlumeny různými faktory. Proto byl v předchozí detailnější analýze zvažován rovněž nižší multiplikační koeficient.

	Přínosy do státního rozpočtu	Administrativní náklady orgánu dohledu (mld. korun)
Varianta 0	1,00	0,16
Varianta 1 (scénář 1)	2,00	0,32
Varianta 1 (scénář 2)	24,95	3,992

Tabulka ukazuje, že i při značně nadsazených odhadech nákladů na dohled převyšují příjmy státního rozpočtu ve všech případech výdaje spojené s dohledem. Z toho vyplývá:

Zacílení na zvýšení atraktivity České republiky pro správcovské společnosti je dlouhodobě udržitelné a neznamena pro státní rozpočet žádné náklady. Naopak, znamená čistý přínos jak pro státní rozpočet, tak i pro pracovní trh.

Nezavedení této změny by naopak mohlo znamenat negativní dopad na příjmy státního rozpočtu i na pracovní trh, protože by tak pokračoval, zejména v oblasti veřejných fondů, trend koncentrace ve významných evropských finančních centrech.

Za náklady lze tedy považovat potenciální rizika vztahující se k ochraně investorů a též větší komplikovanost právní úpravy. Nicméně tyto náklady považujeme za malé z následujících důvodů:

Investor může i nadále zvolit „konzervativní“ právní formu.

Budou-li náklady na zajištění právních služeb vyšší z důvodů změny legislativy, promítne se toto do bilancí podnikatelských subjektů. Právní úprava nicméně zůstane po materiální stránce u naprosté většiny českých fondů shodná, změny spočívají převážně v tom, že budou podnikatelským subjektům poskytnuty dodatečné možnosti. Není tedy pravděpodobné, že by náklady na přizpůsobení se nové legislativě mohly převýšit její přínosy.

Převážná část dodatečných požadavků vyplývá z transpozice směrnice AIFMD. Těmto nákladům nelze předejít, protože se jedná o povinnou transpozici evropské legislativy.

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

Tabulka 1: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů	Nemění se
Náklady investora	Nemění se
Náklady na „compliance“	Nemění se
Příjmy státního rozpočtu	Negativní dopad (pokračující koncentrace ve finančních centrech)
Pracovní trh	Negativní dopad (pokračující koncentrace ve finančních centrech)
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	Nemění se

Varianta 1 – fond kolektivního investování může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnným základním kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může být podílovým fondem, akciovou společností, svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem, evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností

Tabulka 2: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů	Potenciálně negativní dopad
Náklady investora	Nemění se
Náklady na „compliance“	Nemění se (náklady spojené s transpozicí AIFMD se neberou v potaz, protože jim nelze předejít)
Příjmy státního rozpočtu	Výrazně pozitivní dopad (viz kvantitativní analýza)
Pracovní trh	Pozitivní dopad (viz kvantitativní analýza)
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	Potenciálně negativní dopad

2.1.1.5. Porovnání variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 3: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Fond kolektivního investování může být podílovým fondem, akciovou společností, akciovou společností s proměnným základním kapitálem a fond kvalifikovaných investorů může být podílovým fondem, akciovou společností, svěřenským fondem, komanditní společností, společností s ručením omezeným, družstvem, evropskou společností, nebo evropskou družstevní společností
Přínosy	
Příjmy státního rozpočtu	++
Pracovní trh	+
Náklady	
Ochrana investorů	+
Náklady investora	0
Náklady na „compliance“	0
Právní kontinuita a přehlednost právní úpravy	+

Ačkoli je zřejmé, že varianta 1 by vedla k větší komplexitě právní úpravy a k určitým rizikům spojeným s novými právními formami, tyto efekty jsou odhadovány spíše jako nevýznamné, zatímco dopady na příjmy státního rozpočtu a na pracovní trh jsou jednoznačně pozitivní. Doporučuje se tedy zvolit variantu 1, tedy zavedení nových právních forem.

2.1.2. ODDĚLENÁ ÚPRAVA POVINNOSTÍ OBHOSPODAŘOVATELE A ADMINISTRÁTORA

2.1.2.1 Definice problému a návrh variant řešení

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

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

V zásadě se nabízejí dva možné přístupy k řešení administrace u speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, které se liší ve způsobu, jakým jsou upraveny situace, kdy obhospodařovatel sám nevykonává administrativní činnosti. Prvním přístupem je umožnit toto výhradně na základě outsourcingu (delegace), druhým přístupem je přímo upravit povinnosti administrátora v návrhu zákona. V prvním případě zůstává celá odpovědnost za obhospodařování a administraci na obhospodařovateli, zatímco ve druhém případě je umožněno rozdělení odpovědnosti mezi obhospodařovatele a administrátora. Přitom je zachována možnost, aby obhospodařovatelem i administrátorem byla tatáž osoba. Důsledky této varianty ve srovnání se stávajícím stavem jsou popsány a vyhodnoceny níže.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

Alternativní variantou (varianta 1) je oddělení subjektů administrátora a obhospodařovatele a zvláštní úpravy povinností obou v návrhu zákona. Statut investičního fondu v takovém případě vždy uvádí, kdo je obhospodařovatelem a kdo je administrátorem fondu. Označením jiné osoby jako administrátora investičního fondu ve statutu se přenáší odpovědnost za administraci na tuto osobu a tato osoba odpovídá i za všechny další osoby, které pověří výkonem určitých činností v rámci administrace. U této varianty se nejedná o delegaci. Obhospodařovatelem či administrátorem není osoba, na kterou by byla některá z těchto činností pouze delegována, aniž by za její výkon nesla soukromoprávní odpovědnost ve vztahu k investičnímu fondu a jeho investorům, popř. veřejnoprávní odpovědnost.

Administrátorem může být tímto návrhem zákona definovaný hlavní administrátor, tj. právnická osoba, která získá povolení pouze k výkonu činnosti administrátora investičního fondu, nebo investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci investičního fondu nebo srovnatelná zahraniční osoba, která fond zároveň i obhospodařuje.

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

2.1.2.2 Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

1. Dopad na rozvoj trhu kolektivního investování a na atraktivitu České republiky pro správcovské společnosti ČR

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

Variantu 1 se v tomto ohledu inspiruje zkušenostmi a právní úpravou Lucemburska. Institut administrátora (*administrative agent, agent administratif du secteur financier, central administration*) byl v Lucembursku zaveden zákonem z 2. srpna 2003, který definuje některé nové kategorie profesionálních dodavatelů služeb finančního sektoru a novelizuje zákon o finančních trzích z 5. dubna 1993. Zákon definuje administrátora jako osobu, která na účet bank, profesionálů finančního sektoru, obchodníků s cennými papíry nebo penzijních fondů, v rámci smlouvy o outsourcingu služeb, vykonává administrativní činnost, která je součástí profesionální činnosti zadavatele. Administrátorem potom může být pouze právnická osoba s vlastním kapitálem minimálně 1 500 000 eur.

Tento administrátor je zároveň plně oprávněn v oblasti komunikace se zákazníkem. V rámci lucemburské praxe patří mezi hlavní úkoly těchto subjektů především výpočet vlastního kapitálu (NAV, *net asset value*) a vedení účetnictví. Administrátoři se nicméně ve stále větší míře stávají hlavními dodavateli komplexních služeb spojených s kolektivním investováním, což zahrnuje sjednávání obchodů zahrnujících deriváty, poskytování analýz trhů a právních systémů, navrhování nástrojů pro řízení rizika pro investiční fondy, výpočet systémů odměňování, zajišťování plnění regulatorních požadavků (*compliance*), zajišťování IT infrastruktury investičních fondů a dalších klíčových činností, které jsou významnou součástí správy investičních fondů.

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

Varianta 1 nepředstavuje pro investiční společnosti žádná výrazná omezení, ale spíše rozšíření možností z pohledu účastníků trhu. Pakliže by chtěla investiční společnost vykonávat obě funkce (obhospodařování i administraci), je jí to i nadále umožněno. Pakliže by tato investiční společnost preferovala princip „outsourcingu“, tj. určit odpovědnost administrátora na základě smlouvy, rovněž jí to je i nadále umožněno. Navrhovaná úprava v principu pouze přidává dodatečnou možnost, kdy na sebe obhospodařovatel nemusí vzít odpovědnost za administrativní úkony a může využít možnosti ponechat tuto odpovědnost na administrátorovi.

Umožněním více variant v uspořádání vztahů mezi obhospodařovatelem a administrátorem se zvyšuje atraktivita České republiky pro správcovské společnosti. V tomto ohledu zde platí i závěry kvantitativní analýzy provedené v předchozí sekci ohledně dopadů na státní rozpočet a pracovní trh.

2. Dopad na dohled, transparenci a ochranu investorů

Varianta 1, která zavádí osobu administrátora jako specifický subjekt návrhu zákona, zároveň podporuje zavedení konceptu administrátora jako specializovaného subjektu. V tomto ohledu se návrh zákona rovněž inspiroje lucemburským právem, které formuluje koncept „*administration centrale*“, kdy se požaduje, aby určité klíčové činnosti obhospodařovatele a administrátora byly prováděny na lucemburském území a zakazuje se přílišná „fragmentace“ těchto činností jejich zadáváním příliš velkému počtu dodavatelů (Circular IML 91/75).

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

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

3. Právní kontinuita a přehlednost úpravy

Varianta 1 znamená odklon od stávajícího stavu, kdy se platná právní úprava (ZKI) obrací vždy na „investiční společnost“, jako na subjekt odpovědný za obhospodařování a administraci fondu kolektivního investování. Nicméně je třeba zdůraznit, že jediným důsledkem varianty 1 je rozdělení odpovědnosti, přesněji, umožnit rozdělení odpovědnosti, mezi dva různé subjekty zákona.

Z toho vyplývá, že tato změna neznamená pro investiční společnosti a samosprávné fondy žádné neodvratné náklady. Osoba (případně osoby), která zakládá nebo vytváří investiční fond, se může rozhodnout, zda výše uvedené možnosti „rozdělení“ odpovědnosti využije či nikoli. Pokud nemá zájem této možnosti využít, potom ve statutu investičního fondu určí, že obhospodařovatelem i administrátorem ve smyslu návrhu zákona je sám obhospodařovatel. V takovém případě se z pohledu této osoby nic nemění oproti způsobu, jakým by postupovala podle platné úpravy, a tato osoba tedy ani nenese žádné dodatečné náklady. Náklady na „přizpůsobení se“ nové úpravě by nesly pouze osoby, které dobrovolně zvolí využití nově skýtané možnosti rozdělení odpovědnosti. Pakliže tyto osoby využijí této možnosti dobrovolně, pak lze předpokládat, že tak učinily, protože to pro ně znamená čistý přínos. Pro účely tohoto hodnocení tedy můžeme předpokládat, že tato navrhovaná změna neznamená pro soukromé subjekty znevýhodnění oproti stávajícímu stavu.

Do jisté míry dojde ke zvýšení komplexity právní úpravy a v souvislosti se zavedením nového subjektu mohou vzniknout určité nároky na orgán dohledu. Nicméně, vzhledem k tomu, že ve většině případů lze předpokládat, že administrátorem bude sám obhospodařovatel, je navrhovaná změna spíše formálního rázu a nepovede k podstatným změnám ve vztazích mezi dohlíženými subjekty.

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

Tabulka 4: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Náročnost výkonu činnosti orgánu dohledu	Může být obtížnější z důvodů fragmentace
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti a pro poskytovatele služeb	Nemění se
Ochrana investorů	Prostřednictvím smluv o delegaci
Kontinuita a přehlednost právní úpravy	Vyšší

Varianta 1 – zavedení oddělené úpravy povinností administrátora a obhospodařovatele

Tabulka 5: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Náročnost výkonu činnosti orgánu dohledu	Koncept administrátora může dohled usnadnit, omezení fragmentace
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti a pro poskytovatele služeb	Vyšší
Ochrana investorů	Ochrana postavená na přímé regulaci administrátora
Kontinuita a přehlednost právní úpravy	Dochází k zavedení odlišného modelu regulace investičních společností

Tabulka 6: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou¹⁷

Dopad	varianta I
	Zavedení oddělené úpravy povinností administrátora a obhospodařovatele
Přínosy	
Náročnost výkonu činnosti orgánu dohledu	+
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti a pro poskytovatele služeb	+
Ochrana investorů	+
Náklady	
Kontinuita a přehlednost právní úpravy	+

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

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

2.2.1. IMPLEMENTACE RECITÁLU 48 AIFMD

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

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

¹⁷ Znaménka + a – a 0 znamenají intenzitu dopadu ve srovnání s nulovou variantou. U přínosů tedy + znamená vyšší přínos a – nižší přínos. Naopak u nákladů + znamená, že náklady budou vyšší a – nižší než u nulové varianty. 0 znamená že přínosy, resp. náklady, jsou u obou variant srovnatelné, nebo nelze jednoznačně určit, že je jedna varianta v daném ohledu lepší, resp. horší.

Tabulka 7: Aspekty varianty 0

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

Varianta 1 – prodloužení lhůty

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

Tabulka 8: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 9: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou¹⁸

Dopad	Varianta I
	Prodloužená lhůta na 6 měsíců
Přínosy	
Informační transparentnost investičních fondů	-
Rovnost přístupu k investičním fondům se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně investičních fondů	+
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu - ČNB	+

2.2.2. IMPLEMENTACE ČL. 6 Odst. 4 AIFMD (§ 11 Odst. 6)

Článek 6 odst. 4 AIFMD umožňuje členským státům rozšířit okruh investičních služeb, které může investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit (*external alternative investment fund manager*) a zahraniční osoba s povolením podle § 481 poskytovat. Kromě činností uvedených v Příloze 1 AIFMD a obhospodařování standardních fondů a srovnatelných zahraničních investičních fondů podle UCITS IV (dále jen „**UCITS fondy**“) může investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit obhospodařovat majetek na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individual portfolio management*) a poskytovat další vedlejší investiční služby (*non-core services*).

Návrh variant řešení

Zvažovány byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobě s povolením podle § 481 bude umožněno poskytovat pouze činnosti uvedené v Příloze 1 AIFMD, přičemž investiční společnost může ještě doplňkově spravovat i UCITS fondy,
- varianta 1 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že dojde k rozšíření oblasti investičních služeb, které může poskytovat investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481.

Varianta 0 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobě s povolením podle § 481 bude umožněno poskytovat pouze investiční služby uvedené v Příloze 1 AIFMD, přičemž investiční společnost může ještě doplňkově spravovat i UCITS fondy

¹⁸ Znaménka + a – a 0 znamenají intenzitu dopadu ve srovnání s nulovou variantou. U přínosů tedy + znamená vyšší přínos a – nižší přínos. Naopak u nákladů + znamená, že náklady budou vyšší a – nižší než u nulové varianty. 0 znamená že přínosy, resp. náklady, jsou u obou variant srovnatelné, nebo nelze jednoznačně určit, že je jedna varianta v daném ohledu lepší, resp. horší.

Tato varianta transponuje uvedený článek způsobem, který nevyužívá možnost rozšířit oblast činností, které je investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 oprávněna vykonávat, o další investiční služby. Na základě této varianty může investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit vykonávat pouze obhospodařování a administraci speciálních fondů, fondu kvalifikovaných investorů a srovnatelných zahraničních investičních fondů v souladu s Přílohou 1 AIFMD a dodatečné obhospodařování UCITS fondů na základě povolení v souladu s UCITS IV a zahraniční osoba s povolením podle § 481 pouze obhospodařování a administraci non-UCITS fondů, je-li oprávněna přesáhnout rozhodný limit.

Tabulka 10: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Rozsah činnosti investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 481	Nerozšiřuje se
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 481	Nemění se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se

Varianta 1 – transpozice čl. 6 odst. 4 tak, že dojde k rozšíření oblasti investičních služeb, které může poskytovat investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481

Podle varianty 1 umožní členský stát poskytovat investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobě s povolením podle § 481 jiné investiční služby nebo vykonávat i jiné činnosti. Základním kritériem pro právní úpravu činnosti investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoby s povolením podle § 481 je rozlišení mezi hlavní činností a vedlejší činností. Obhospodařování se pak následně skládá ze dvou klíčových oblastí, tj. obhospodařování majetku neboli správa majetku investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů (*collective portfolio management*) a řízení rizik (*risk management*). Proto by investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 neměla získat povolení vztahující se pouze k jedné z těchto oblastí, nebo jen k doplňkovým činnostem (provádění administrace fondů), které jsou součástí obhospodařování fondů, popřípadě pouze k investičním službám. Diskrece členského státu spočívá v možnosti povolit investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobě s povolením podle § 481 poskytovat investiční služby podle čl. 6 odst. 4 AIFMD, a to: obhospodařovat majetek zákazníka na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individual portfolio management*) a poskytovat vedlejší služby (*non-core services*), kterými jsou investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům vydávaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, a přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. AIFMD vyjmenovává investiční služby a činnosti, ke kterým může investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 získat povolení pouze současně s jinými službami a činnostmi. Investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobě s povolením podle § 481 ovšem nelze udělit pouze povolení k

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

Tabulka 11: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Rozsah činnosti investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 481	Rozšiřuje se
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 481	Zvyšují se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Zvyšují se

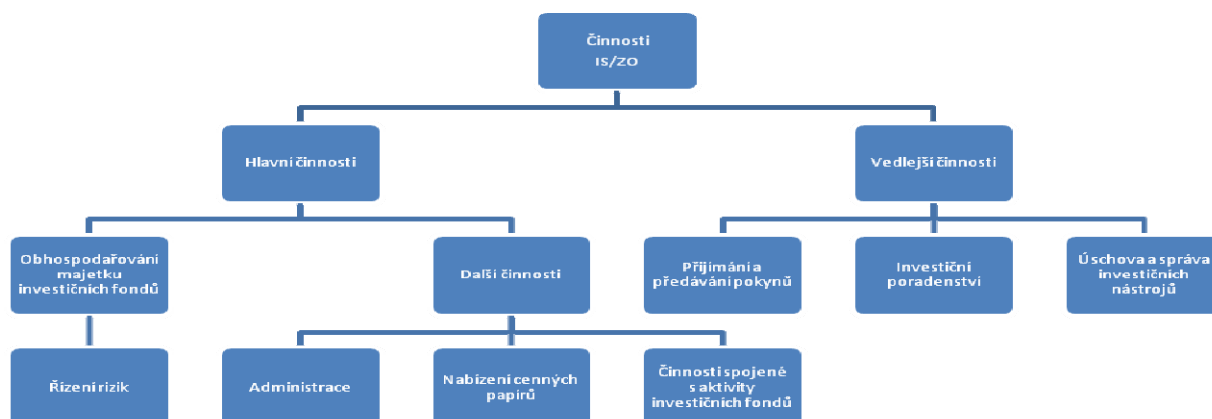
Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Z výše uvedeného je zřejmé, že varianta 1 má vyšší přínos oproti variantě 0. Investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 může na základě rozšíření okruhu investičních služeb poskytovat více služeb, a rovněž má možnost být více flexibilní ve vztahu k obhospodařování jednotlivých typů investičních fondů a zahraničních investičních fondů. Zároveň musí investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 při poskytování investičních služeb dodržovat pravidla vyplývající z MiFID, která byla transponována do ZPKT. Tímto způsobem se zároveň zachovává právní kontinuita a návaznost na platnou právní úpravu týkající se okruhu investičních služeb, které je investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 oprávněna poskytovat. Jedinou změnou je, že investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením podle § 481 může kromě stávajících investičních služeb nově přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů.

Tabulka 12: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Rozšíření oblasti investičních služeb pro investiční společnost a zahraniční osobu s povolením podle § 481
Přínosy	
Rozšíření v rozsahu poskytovaných investičních služeb	+
Náklady	
Administrativní náklady na straně investiční společnosti a zahraniční osoby s povolením podle § 481	+
Administrativní náklady na straně ČNB	+

Dělení činností investiční společnosti oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoby s povolením podle § 481 v souladu s AIFMD



2.2.3. IMPLEMENTACE ČL. 9 Odst. 6 AIFMD

Upraveno v rámci části 2.2.1. této přílohy.

2.2.4. IMPLEMENTACE ČL. 11 AIFMD

Předpoklady pro odnětí povolení k činnosti investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit, zahraniční osobě s povolením podle § 481 a samosprávného investičního fondu jsou taxativně vymezeny v čl. 11 AIFMD. Jedinou možností pro stanovení i jiných předpokladů, na základě kterých bude orgán dohledu oprávněn odejmout povolení i mimo oblast působnosti AIFMD, je možnost, kterou bude připouštět vnitrostátní právní úprava.

Návrh variant řešení

Zvažovány byly celkem 2 varianty:

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

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

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

Tabulka 13: Aspekty varianty 0

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

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

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

Tabulka 14: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 15: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

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

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

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

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

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

Tabulka 16: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Požadavek, aby depozitářem byla banka	Nemění se nad rámec povinných změn (podle AIFMD může být depozitářem i obchodník s cennými papíry splňující podmínky pro výkon této činnosti)
Ochrana investorů vs. nákladnost řešení	Ochrana investorů je kladena před náklady s tím spojené, chrání se ale profesionální investoři
Soulad domácí legislativy se směrnicí EK	Diskrece nevyužita; řešení je v souladu se směrnicemi
Dopad atraktivitu České republiky pro správcovské společnosti	Potenciálně snižená

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

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

Tabulka 17: Aspekty varianty 1

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

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

Navrhuje se využít diskrece dané AIFMD pouze částečně, a to pouze ve vztahu k notářům a k **fondům kvalifikovaných investorů**. Pro podlimitní obhospodařovatele speciálních fondů se navrhuje na ně vztáhnout obdobně úpravu dle UCITS IV. Např. návrhy nařízení o EuVECA a EuSEF nezavádí vůbec povinnost mít depozitáře, protože se jedná o fondy kvalifikovaných investorů vhodné pouze pro profesionální investory. Navrhuje se české fondy

kvalifikovaných investorů nadbytečně regulovat, a to zejména s ohledem na private equity fondy a venture capital fondy.

Tabulka 18: Aspekty varianty 2

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 19: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta II
	Využití diskrece jen ve vztahu k notářům a fondům kvalifikovaných investorů
Přínosy	
Vliv na atraktivitu České republiky pro správcovské společnosti	+
Zachování adekvátní ochrany profesionálních investorů a neohrožení ochrany drobných investorů	+
Náklady	
Možnost snížení nákladů u fondů kvalifikovaných investorů	-

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

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

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

Tabulka 20: Aspekty varianty 0

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

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

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

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

Tabulka 21: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 22: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Povolení auditu podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi u speciálních fondů nabízených v ČR
Přínosy	
Atraktivita ČR pro správcovské společnosti	0
Podpora sektoru služeb kolektivního investování	-
Náklady	
Návaznost na platnou právní úpravu	+
Transparence nabízených speciálních fondů	+

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

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

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

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

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

Tabulka 23: Aspekty varianty 0

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

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

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

Tabulka 23: Aspekty varianty 1

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

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

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

Tabulka 24: Aspekty varianty 2

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 25: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

Tabulka 26: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

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

2.2.8. IMPLEMENTACE ČL. 36 Odst. 1 AIFMD

Ustanovení umožňuje, aby ČR umožnila unijním obhospodařovatelům během přechodného období nabízet pouze profesionálním investorům a pouze na území ČR mimounijní non-UCITS investiční fondy (dále jen „**mimounijní investiční fondy**“) a unijní podřízené (*feeder*) fondy, které investují do mimounijního řídicího (*master*) non-UCITS fondu (nebo do unijního

řídícího non-UCITS fondu, který není spravován povoleným unijním obhospodařovatelem)¹⁹, pokud jsou splněny tyto podmínky:

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

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

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

Tabulka 27: Aspekty varianty 0

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

¹⁹ Čl. 31(1) AIFMD umožňuje udělení evropského pasu pouze podřízeným fondům investujícím do unijního řídícího fondu unijního obhospodařovatele. Investuje-li podřízený fond do mimounijního řídícího fondu, potom se na něj vztahuje článek 36.

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

Tabulka 28: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

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

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

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

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

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

Následující analýza je formálním shrnutím výše uvedených argumentů.

Tabulka 29: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

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

2.2.9. IMPLEMENTACE ČL. 36 ODS. 2 AIFMD

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

2.2.10. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODS. 1 AIFMD

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

- obhospodařovatel ve vztahu k těmto fondům dodržuje povinnosti týkající se transparency (čl. 22 až 24 AIFMD) a dále povinnosti stanovené pro případ fondu, který nabývá ovládací podíly ve společnostech, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu (tj. čl. 26 až 30 AIFMD),
- byly uzavřeny dohody o spolupráci mezi příslušnými orgány dohledu členského státu EU, v němž má být fond nabízen, orgány dohledu třetí země, v němž je obhospodařovatel usazen, a orgány dohledu třetí země nebo členského státu EU, v němž je usazen non-UCITS investiční fond, který obhospodařovatel nabízí,
- třetí země, v níž je obhospodařovatel, a popřípadě též mimounijní investiční fond, usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

Tabulka 30: Aspekty varianty 0

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

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

Tabulka 31: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

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

Reálný dopad na trh byl nicméně vyhodnocen jako zanedbatelný z důvodu malého počtu obhospodařovatelů ze třetích zemí, kteří jsou nadlimitní, u nichž lze předpokládat, že by měli zájem zakládat v ČR investiční fondy, a u nichž lze navíc předpokládat, že nebudou po uplynutí dvouleté přechodné lhůty usilovat o získání evropského pasu. Lze se domnívat, že nadlimitní obhospodařovatelé ze třetích zemí, kteří budou usilovat o zakládání investičních fondů v ČR, tak budou činit za účelem získání přístupu na evropský trh v režimu evropského

pasu. Z pohledu mimounijních obhospodařovatelů se jeví jako vhodnější počkat na zavedení jednotného evropského pasu a to zejména v případě zemí jako ČR, jejichž vlastní trh nemá příliš velký rozsah. Nabízení pouze v rámci ČR v režimu bez evropského pasu (v režimu čl. 42) by mělo pro nadlimitní mimounijní obhospodařovatele s největší pravděpodobností malý význam. Nelze proto ani očekávat, že by tito obhospodařovatelé měli zájem o nabízení v rámci ČR v případě odložení zavedení režimu jednotného evropského pasu.

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

Tabulka 32: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

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

2.2.11. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODS. 2 AIFMD

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

2.2.12. IMPLEMENTACE ČL. 43 ODS. 1 AIFMD

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

Interpretace ustanovení:

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

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

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

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

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

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

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

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

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

Tabulka 33: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Nezachována
Rozvoj trhu	Negativní dopad
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	Negativní dopad

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

Tabulka 34: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Negativní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Nezachována
Rozvoj trhu	Nelze určit
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	Nelze určit

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

Tabulka 35: Aspekty varianty 2

Aspekt	Důsledek
Ochrana investorů a finanční stability	Pozitivní dopad
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	Neutrální

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

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

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

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

Tabulka 36: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR a uplatnit podmínky podle AIFMD
Přínosy	
Ochrana investorů a finanční stability	-
Kontinuita regulačního rámce	0
Rozvoj trhu	+
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	+
Náklady	
Náklady	N/A

Tabulka 37: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta II
	Umožnit obhospodařovatelům nabízení non-UCITS fondů retailovým investorům na území ČR s tím, že budou upraveny přísnější podmínky nad rámec AIFMD na základě zachování hlavních prvků platné úpravy a přizpůsobení některých aspektů zahraničním konvencím
Přínosy	
Ochrana trhu retailového investování	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Rozvoj trhu	+
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	+
Náklady	
Náklady	N/A

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

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

2.3.1. IMPLEMENTACE ČL. 1 ODS. 3 UCITS IV

Ustanovení čl. 1 odst. 3 UCITS IV umožňuje, aby standardním fondem mohl být buď fond bez právní subjektivity založený podle smluvně-závazkového práva (podílový fond), nebo fond bez právní subjektivity založený podle trustového práva (svěřenský fond), nebo fond s právní osobností založený podle veřejného práva. Podle platné úpravy může být standardním fondem pouze podílový fond. UCITS IV tedy poskytuje možnost zavést dvě další formy, a sice svěřenský fond a fond s právní osobností. Zároveň je nutné vycházet z čl. 3 písm. a) UCITS IV, který říká, že tato směrnice se nepoužije na uzavřené fondy. Jinými slovy, standardním fondem může být pouze fond „otevřeného typu“, tj. fond musí splňovat podmínku uvedenou v čl. 84 odst. 1 UCITS IV a sice, že musí na žádost odkupovat cenné papíry, které vydává.

V Evropě běžnou právní formou, která má právní osobnost a zároveň odpovídá koncepci otevřeného fondu, je akciová společnost s proměnným základním kapitálem (ve Francii, Lucembursku či Belgii „SICAV“, v Anglii nebo Irsku „Open-ended investment company“, v Německu „Investmentaktiengesellschaft“).

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem dvě varianty:

- varianta 0 – ponechání stávajícího stavu – standardní fond může mít pouze právní formu podílového fondu,
- varianta 1 – standardní fond může mít právní formu podílového fondu, nebo právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

Varianta 0 ponechání stávajícího stavu – standardní fond může mít pouze právní formu podílového fondu

Výhodami této varianty by bylo maximální zachování kontinuity se stávající úpravou v oblasti standardních fondů. To by představovalo jednoznačné přínosy z hlediska právní jistoty. Tato varianta by rovněž představovala nulové zvýšení nákladů dohledového orgánu.

Zřejmou nevýhodou této varianty je, že Česká republika by i nadále v tomto ohledu měla konkurenční nevýhodu ve vztahu k evropským zemím s vyspělými kapitálovými trhy, kde je tato právní forma běžná. Tento aspekt bude dále rozveden u varianty 1, kde budou rozebrány výhody právní formy SICAV z hlediska snížení vstupních bariér.

Tabulka 38: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Výše vstupních bariér při vytváření struktur kolektivního investování na trhu standardních fondů	Nemění se
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti ČR na trhu standardních fondů	Nemění se
Administrativní náklady na straně České národní banky	Nemění se
Ochrana investora standardních fondů	Nemění se

Varianta 1 - standardní fond může mít právní formu podílového fondu, nebo právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem

Přínosy:

Tato varianta představuje především krok k větší konvergenci českého právního řádu v oblasti kapitálových trhů k právním řádům evropských zemí s rozvinutými kapitálovými trhy. Převážná většina těchto zemí totiž tuto právní formu u standardního fondu umožňuje, a to již od 90. let. V některých z těchto států dokonce představuje SICAV preferovanou formu standardního fondu, zejména v Lucembursku.

Fakt, že český právní řád neumožňuje, aby měl standardní fond právní formu SICAV, tedy představuje značnou konkurenční nevýhodu. Pro podpoření tohoto argumentu platí argumenty, které byly uvedeny v části 2.1.2 v hodnocení dopadu zavedení nových právních forem.

Klíčovými konkurenčními výhodami SICAVu jsou například:

- Obhospodařovatel, který chce realizovat větší množství investičních strategií, nemusí za tímto účelem získávat licenci investiční společnosti, ale stačí mu získání licence samosprávného fondu s právní formou SICAV. To může znamenat podstatné snížení vstupních nákladů.
- Investiční společnost má povinnou výši kapitálu 125 000 EUR a tento kapitál musí navýšit až na 10 mil. EUR, v závislosti na objemu obhospodařovaného majetku (čl. 7 UCITS IV). Tento kapitál investiční společnosti je nutné přičíst k minimálnímu kapitálu obhospodařovaného podílového fondu, který musí činit do 6 měsíců 1 250 000 EUR. Samosprávný standardní fond musí nicméně mít pouze počáteční kapitál ve výši 300 000 EUR a do 6 měsíců musí dosáhnout objemu jeho majetku 1 250 000 EUR. Další kapitálové požadavky na samosprávný standardní fond kladeny nejsou. Ve výsledku jsou tedy kapitálové požadavky na celkový kapitál SICAVu mírnější, což opět představuje zvolnění vstupních bariér. Další nevýhodou investiční společnosti je, že její vlastní kapitál

představuje současně krytí případných závazků a musí proto své prostředky investovat do likvidních aktiv a nesmí zaujímat spekulativní pozice, přičemž u kapitálu samosprávného standardního fondu takové omezení neplatí a samosprávný fond má tedy větší volnost v tom, jakým způsobem rozdělí svůj kapitál mezi provozní prostředky a investiční pozice.

Vstupní bariéry u standardního fondu dle uspořádání

	IS/PF	IS/SICAV	Samosprávný SICAV
Povolení investiční společnosti nebo samosprávného fondu	Ano	Ano	Ano
Podání žádosti o zápis fondu, nebo podfondu, do seznamu ČNB podmíněný předložením statutu a jiných dokumentů (tímto se nahrazuje dosavadní povolovací řízení u fondů bez právní osobnosti)	Ano	Ano	Ne
Celková minimální výše kapitálu při založení (EUR)	125 000	205 000	300 000
Celková minimální výše kapitálu po 6 měsících od vzniku standardního fondu	1 375 000	1 375 000	1 250 000
Maximální podíl, který lze z minimálního kapitálu držet v investičních pozicích	1 250 000	1 250 000	1 250 000
Minimální požadavky na kapitál dalšího vytvořeného podílového fondu nebo podfondu do 6 měsíců od jeho vytvoření	1 250 000	0	0
Otevřená forma	ANO	ANO	ANO

Poznámky: Vstupními bariérami jsou zde obecně myšleny překážky i náklady, které se vztahují k zakládání a vytváření struktur kolektivního investování. Zvýrazněna jsou pole, kde má daná struktura výhodu oproti ostatním. (IS/PF = investiční společnost obhospodařující podílový fond, IS/SICAV = investiční společnost obhospodařující nesamosprávný SICAV.)

V tabulce jsou zvýrazněna pole, u nichž má dané uspořádání výhodu. U samosprávného SICAVu jsou vstupní bariéry obecně nižší, s výjimkou počátečního kapitálu, který musí být vyšší. Nicméně, toto je kompenzováno tím, že na rozdíl od počátečního kapitálu investiční společnosti lze tento majetek volně investovat podle uvážení obhospodařovatele, protože minimální výše kapitálu se týká pouze majetku fondu jako celku a nikoli té části majetku, která připadá na zakladatelské akcie nebo na provozní majetek.

Klíčovými výhodami samosprávného SICAVu je, že může zakládat soubory majetku bez podání podmíněné žádosti o zápis do seznamu ČNB (tj. nemusí ČNB předložit žádost obsahující statut a jiné dokumenty), že neexistuje žádné omezení pro minimální kapitál

podfondu a že nemusí mít žádný majetek „bez výnosů“, tj. majetek odpovídající vlastnímu kapitálu investiční společnosti.

Tyto výhody poskytují SICAVu větší flexibilitu. Ačkoli SICAV jako celek musí dosáhnout do 6 měsíců minimální výše kapitálu 1 250 000 EUR, může mít i podfondy, které tohoto objemu majetku dlouhodobě nedosahují. Tím se SICAVu (ať už samosprávnému nebo nesamosprávnému) umožňuje podstatně větší flexibilita, co se týče používaných investičních strategií – může teoreticky zavést podfondy se strategií, pro které nemůže za dané situace na trhu získat investice ve výši 1 250 000 EUR ve lhůtě 6 měsíců.

Náklady:

Z hlediska nákladů je u standardního fondu zejména nutné zvážit, zda tato varianta nemůže vést ke snížení úrovně ochrany investorů. Principem konceptu „standardních fondů“ je vytvoření mezinárodní značky, která retailovým investorům zaručuje vysokou úroveň ochrany jejich investice a u níž se tato úroveň v principu neliší mezi jednotlivými státy.

Následující faktory mohou vést ke zvýšení rizika z pohledu investora:

- Právní nejistota. Investiční společnosti a zakladatelé samosprávných SICAVů zpočátku nebudou mít k dispozici jednoznačný výklad právních předpisů v této oblasti.
- Přechodné období, kdy se bude vytvářet administrativní praxe orgánu dohledu. Dohled nemusí být v tomto období tak efektivní, jako je v zemích, kde existují dlouhodobější zkušenosti s touto právní formou.
- Přechodné období, kdy se bude vytvářet obchodní praxe v tomto odvětví. Vzhledem k tomu, že právní forma SICAV u nás dosud nebyla vyzkoušena, nejsou zavedeny účetní postupy a subjekty podnikající v odvětví kolektivního investování nemohou mít zkušenosti s řízením tohoto typu fondu.
- Klíčovým zdrojem rizika je fakt, že úprava majetkových vztahů uvnitř společnosti SICAV může podléhat rozporuplným právním výkladům. Stejně jako podílový fond představuje i podfond určitou anomálii, není ani právnickou osobou, ani není pouhým souborem majetku. Je oddělenou částí jmění s oddělenou odpovědností a s odděleným účetnictvím. Praxi zavedenou u podílových fondů nebude možné jednoduše převést, protože majetek v podílovém fondu není majetkem investiční společnosti, zatímco majetek v podfondu je formálně majetkem SICAVu.

Tato rizika však budou snižována následujícími faktory:

- Obhospodařovatelé těchto fondů budou moci vycházet z praxe jiných evropských zemí, která je obecně snadno přístupná díky provázanosti a snadné výměně informací v oblasti kapitálových trhů (univerzálním jazykem je zde angličtina).
- Obhospodařovateli těchto fondů mohou zpočátku být subjekty, které mají zahraniční zkušenost. Takoví již na našem trhu působí v podobě investičních společností vlastněných belgickými, francouzskými či rakouskými bankami. Ti mohou přispět k vytvoření praxe, kterou postupně převzmou i domácí subjekty.
- SICAV zůstává svou povahou akciovou společností. To je přitom právní forma, s níž již u nás existují zkušenosti i v oblasti kolektivního investování u tzv. „investičních fondů“, které jsou akciovými společnostmi. Jde tedy jen o zavedení principu průběžného odkupování a vydávání investičních akcií a zavedení účetní praxe ve vztahu k proměnlivé výši kapitálu a ve vztahu k podfondům.
- Standardní fondy podléhají přísnému dohledu a Česká národní banka bude mít významné pravomoci, na jejichž základě může zaručit ochranu investorů. ČNB má k dispozici pravidelné výkazy o činnosti standardních fondů a v případě jakékoli obavy o ochranu

majetku investorů může zavést opatření k nápravě, nařídít změnu obhospodařovatele, zavést nucenou správu, a v případě poklesu kapitálu fondu pod určitou hranici může tento fond i zrušit a nařídít jeho likvidaci.

- Standardní fondy mají dále celou škálu opatření, která posilují ochranu investorů, zejména je jejich majetek uložen u depozitáře, jímž je banka a který má povinnost dohlížet na soulad činnosti obhospodařovatele se zákonem při nakládání s uloženým majetkem.

Lze tedy shrnout, že v oblasti standardních fondů určité riziko pro investory existuje, nicméně z výše uvedené analýzy vyplývá, že toto riziko se převážně projeví v podobě zvýšených nákladů spojených s řízením těchto společností, případně ve zvýšených nákladech orgánu dohledu. Zjistí-li u akciových společností s proměnným základním kapitálem ČNB vyšší míru rizika, musí v odpovídající míře zvýšit intenzitu dohledu na základě svých pravomocí posuzovat „řídicí a kontrolní“ systémy obhospodařovatelů a administrátorů a zajistit tak odpovídající míru ochrany investorů. Rizika vyplývající z potenciálně nejednoznačného výkladu majetkových vztahů uvnitř společnosti v souvislosti s podfondy nicméně nelze zcela eliminovat zvýšenou intenzitou dohledu, může proto dojít k případným soudním sporům, které by znamenaly ztráty majetku, nebo dodatečné výlohy investorů.

Tabulka 39: Aspekty varianty 1

Aspekt	Důsledek
Výše vstupních bariér při vytváření struktur kolektivního investování na trhu standardních fondů	Snižují se (viz tabulka výše)
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	Zvyšuje se, konvergence k evropským standardům
Administrativní náklady na straně České národní banky	Zvyšují se, nutné dorovnání počáteční vyšší míry rizika
Ochrana investora standardních fondů	Snižuje se

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Následující tabulka porovnává variantu 1 ve vztahu k variantě 0. Je zřejmé, že vzrostou jak přínosy, tak i náklady. Přínosy plynou ze zvýšení atraktivity České republiky pro správcovské společnosti, náklady pak plynou z nových administrativních nákladů orgánu dohledu. Případné spory ohledně majetkových vztahů pak mohou vést ke ztrátám investorů a ke zvýšení reputačního rizika celého trhu. Protože z této analýzy není jasné, zda převažují náklady nebo přínosy, byl proveden odhad možných kvantitativních dopadů v obecné rovině porovnáním možných výnosů plynoucích ze zvýšení atraktivity České republiky pro správcovské společnosti. Tento odhad kvantitativních dopadů je zahrnut v části této zprávy týkající se dopadů nových právních forem. Na základě kvantitativní analýzy možných přínosů a nákladů zavedení nových právních forem se dochází k závěru, že u varianty 1 přínosy převyšují náklady.

Tabulka 40: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Standardní fond může mít právní formu podílového fondu, nebo právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem
Přínosy	
Zvolnění vstupních bariér při vytváření struktur kolektivního investování na trhu standardních fondů	++
Atraktivita České republiky pro správcovské společnosti	++
Náklady	
Snížení ochrany investora standardních fondů	+
Administrativní náklady na straně České národní banky	+

2.3.2. IMPLEMENTACE ČL. 7 ODS. 1 DRUHÉHO PODODSTAVCE UCITS IV A ČL. 9 ODS. 6 AIFMD (SOUČASNÝ § 69 ODS. 2 ZK)

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

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

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

Tato varianta nepřináší žádné změny do stávajícího stavu. Její nevýhodou je to, že by vytvářela nerovné podnikatelské prostředí, kde je výjimka využita ve vztahu ke standardním fondům, nikoli však již ve vztahu k ostatním fondům. Takové z(ne)výhodnění je neopodstatněné.

Tabulka 41: Aspekty varianty 0

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

Varianta 1 – využití diskrece i ve vztahu k AIFMD

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

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

Tabulka 42: Aspekty varianty 1

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

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

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

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

Tabulka 43: Aspekty varianty 2

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 44: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Doplnění o možnost zajistit až 50 % dodatkového kapitálu formou záruky
Přínosy	
Výše krytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu	0
Možnosti pokrytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu	+
Náklady	
Náklady krytí počátečního kapitálu investiční společnosti/samosprávného investičního fondu	-

2.3.3. IMPLEMENTACE ČL. 21 ODS. 1 UCITS IV

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

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

Tabulka 45: Aspekty varianty 0

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

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

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

Tabulka 46: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 47: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

Dopad	Varianta I
	Rozšíření informační povinnosti pro zahraniční investiční společnost o pravidelné zprávy
Přínosy	
Informační transparentnost zahraniční investiční společnosti	+
Rovnost přístupu k investičním společnostem se sídlem v ČR a v ostatních státech EU	0
Náklady	
Administrativní a transakční náklady na straně zahraniční investiční společnosti	+
Administrativní náklady na straně orgánu dohledu - ČNB	+

2.3.4. IMPLEMENTACE ČL. 38 ODS. 1 UCITS IV

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu

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

Tabulka 48: Aspekty varianty 0

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

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

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

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

Tabulka 49: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 50: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

2.3.5. IMPLEMENTACE ČL. 39 Odst. 6 UCITS IV

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

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

Tabulka 51: Aspekty varianty 0

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

Varianta 1 – zrušení diskrece

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

Tabulka 52: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

Tabulka 53: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou

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

2.3.6. IMPLEMENTACE ČL. 42 ODS. 1 UCITS IV

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

Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

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

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

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

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

Tabulka 54: Aspekty varianty 0

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

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

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

Tabulka 55: Aspekty varianty 1

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

Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

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

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

2. DOTČENÉ SUBJEKTY

Dotčenými subjekty jsou stávající adresáti ZKI, tj. zejména: investiční společnosti, samosprávné investiční fondy, zahraniční investiční společnosti, pokud obhospodařují fondy kolektivního investování, společníci investičních fondů a depozitáři investičních fondů.

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

3. KONZULTACE

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

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

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

4. IMPLEMENTACE A VYNUCOVÁNÍ

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

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

5. PŘEZKUM ÚČINNOSTI

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

B. ZVLÁŠTNÍ ČÁST

ČÁST PRVNÍ, ÚVODNÍ USTANOVENÍ

K § 1

Vymezuje se působnost zákona a předmět úpravy, a to s ohledem na návrhy prezentované dále. Základními službami ve vztahu k investičním fondům je jejich obhospodařování (*collective portfolio management*), jejich administrace a nabízení investic do nich (*marketing*). Dále se v souvislosti s požadavky směrnic Evropské unie odkazuje na tyto směrnice a z důvodu právní jistoty se odkazuje i na veškerá přímo použitelná nařízení Evropské unie v této oblasti.

K § 2 až 4

K § 2

Částečně se přebírá současné ustanovení § 2a odst. 4 ZKI, dochází však k významovému posunu. Zatímco ZKI stanoví výjimky ze zákazu shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti (dříve § 2a odst. 1 a 2 ZKI, nyní § 98, 99 a 205), zde se jedná o vynětí ze samotné působnosti zákona. V návaznosti na příslušné předpisy Evropské unie se tak vyjímají z působnosti tohoto zákona některé činnosti, které by jinak splnily pojmové znaky předmětu činnosti investičních fondů. Zde uvedené entity tak nemohou být investičním fondem podle tohoto zákona.

Ustanovení je doplněné o transpozici AIFMD, a to zejména ve vztahu k holdingovým společnostem (čl. 2 odst. 3 písm. a) a čl. 4 odst. 1 písm. o) AIFMD; § 2 písm. b)), společnému investování v rámci koncernu, není-li investorem investiční fond (čl. 3 odst. 1 AIFMD; § 2 písm. c)), tzv. *family office vehicles* (rec. 7 AIFMD; § 2 písm. d)) a sekuritizaci (čl. 2 odst. 3 písm. g) AIFMD; § 2 písm. e)).

Obdobně podle dnešního § 2a odst. 4 ZKI dochází rovněž k vynětí z působnosti tohoto zákona financování činností „běžných“ obchodních společností, jako je výroba, obchod, výzkum a jiné než finanční služby, neboť účelem těchto subjektů není investování v souladu s vymezenou investiční strategií (§ 2 písm. a); *a contrario* viz rec. 6 a čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD). Tato výjimka by podle záměru zákonodárce měla dopadnout i na tzv. *joint ventures* (rec. 8 AIFMD). Co se rozumí pod pojmem *joint ventures* je např. upraveno ve Sdělení Komise o pojmu plně funkčních společných podniků podle nařízení Rady (EHS) č. 4064/89 o kontrole spojování podniků (98/C 66/01).

Dále dochází k vynětí holdingových společností, jejichž definičním znakem je to, že nejsou zřízeny za účelem tvorby zisku prodejem svých dceřiných podniků nebo přidružených společností.

Z působnosti jsou také vyňaty fondy rodinného majetku (běžně označované jako *family office vehicles*), které investují soukromé bohatství investorů, aniž by získávaly kapitál z vnějších zdrojů, neboť nejsou podle rec. 7 AIFMD považovány za alternativní investiční fondy. Použitý pojem „závod na rodinném základě“ by měl vykládán s ohledem na zapracovanou směrnici (a anglický ekvivalent tohoto pojmu), nikoli jako pojem totožný k pojmu „rodinný závod“ podle nového občanského zákoníku. Právě s ohledem na bezrozpornost výkladu se navrhuje užití pojmu „závod na rodinném základě“ a nepřebírá se pojem nově zakotvený českým civilním právem. Očekává se, že ESMA bude publikovat výklad tohoto pojmu.

Ze zákazu jsou dále vyňaty sekuritizační subjekty (*securitisation special purpose entities*) neboť jejich jediným účelem je provádět sekuritizaci, nikoliv investiční služby. Obdobně podle čl. 4 odst. 1 písm. an) AIFMD se doplňuje odkaz na příslušné nařízení Evropské centrální banky.

Přestože je ustanovení nezmiňuje, tak z působnosti mezinárodních smluv vyplývá, že subjekty nespádajícími do působnosti tohoto zákona jsou také mezinárodní finanční instituce jako např. Mezinárodní měnový fond, Světová banka, Evropská investiční banka atd. (viz čl. 2 odst. 3 písm. c) AIFMD).

Ustanovení dále výslovně nezmiňuje Českou národní banku, přestože z čl. 2 odst. 3 písm. d) AIFMD vyplývá, že se na centrální banky nevztahuje. Česká národní banka není podle zákona o České národní bance oprávněna provádět činnosti, na které se vztahuje AIFMD a směrnice UCITS IV, proto není potřebné ji explicitně vyjímát z působnosti tohoto zákona (navíc v oblasti dohledu tento zákon činnost České národní banky upravuje). Do činnosti centrálních bank jiných států nemůže české právo zasahovat.

K § 3

Tento zákon se rovněž nevztahuje na činnost upravenou jinými zákony, která by materiálně mohla naplnit definici investičního fondu (viz zejména § 93 odst. 1 a § 95 odst. 1), je však již upravena jinými zákony. Ustanovení je formulováno tak, aby nevylučovalo odkaz na obdobné použití tohoto zákona. Některé činnosti upravené jinými zákony, které sice spočívají ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti (investorů), avšak nenaplnují další materiální znaky investičního fondu (investování ve prospěch investorů na základě investiční strategie) se již na rozdíl od § 2a odst. 3 ZKI výslovně nevyjímají z působnosti tohoto zákona, protože do této působnosti nespádají *ex definitione*. Jedná se například o činnost bank, nadací, loterií a veřejných sbírek. České právo nemůže zasahovat do činnosti zahraničních vlád, proto nejsou výslovně uvedeny zahraniční systémy důchodového zabezpečení (viz čl. 2 odst. 3 písm. e) AIFMD).

K § 4

Protože je tento zákon koncipován široce a zahrnuje i obhospodařování zahraničních investičních fondů českým obhospodařovatelem, obhospodařování českých investičních fondů zahraničním obhospodařovatelem a nabízení investic do zahraničních investičních fondů v České republice, čemuž odpovídá i používaná terminologie („obhospodařovatel investičního fondu a zahraničního investičního fondu“), je tímto ustanovením postaveno najisto, že v případě, že činnost nemá žádný vztah k území České republiky, pak se na ni tento zákon nevztahuje. Toto je významné i z hlediska AIFMD, která upravuje obhospodařovatele se sídlem mimo Evropskou unii (*non-EU AIFM*), kteří si od data, které v budoucnu stanoví Evropská komise, budou muset pro své působení v Evropské unii obstarat povolení orgánu dohledu některého z členských států. Česká národní banka tak v budoucnu nebude povolovat jen subjekty se sídlem v České republice, ale bude udělovat povolení i obhospodařovatelům se sídlem mimo Evropskou unii, pro které bude Česká republika referenčním státem (tzn. kteří zde budou obhospodařovat investiční fondy nebo nabízet investice do investičních fondů a zahraničních investičních fondů v míře vyšší než jinde v Evropské unii - viz § 493).

ČÁST DRUHÁ, OBHOSPODAŘOVATEL

Tato část upravuje základní pravidla podnikání obhospodařovatele, zejména s ohledem na jeho řídicí a kontrolní systém, pravidla jednání, personální vybavení, pravidel pro outsourcing a požadavků na kapitál a upravuje některé základní koncepty, jako je vymezení pojmů obhospodařování a obhospodařovatel, vymezení základních subjektů, které mohou být obhospodařovateli, základní principy podnikání obhospodařovatele, základní principy evropského pasu a otázku rozhodného limitu.

K § 5 až 17

Je zde upraven základní rámec pro obhospodařování investičních fondů. Stanovuje se, že obhospodařovatel může obhospodařovat české investiční fondy i zahraniční investiční fondy. Je ale zřejmé, že zahraniční investiční fondy může obhospodařovatel se sídlem v České republice a s povolením České národní banky obhospodařovat jen tehdy, připouští-li to zahraniční právní úprava (resp. právní řád domovského státu daného fondu). Dále se v souladu s evropskou legislativou (Příloha II UCITS IV a Příloha I AIFMD) stanovuje, že obhospodařování investičního fondu v sobě zahrnuje obhospodařování majetku tohoto fondu, včetně investování, (collective portfolio management) a řízení souvisejících rizik. Ostatní aktivity ve vztahu k tomuto fondu jsou součástí administrace investičního fondu. Pouze ve vztahu k obhospodařování investičních fondů je evropskou legislativou upraveno, že se jedná o monopol „regulovaných“ osob (viz např. čl. 13 UCITS IV a čl. 20 AIFMD), zatímco administrativními úkony lze pověřit i „neregulovanou“ osobu (typicky se jedná o vedení účetnictví, právní služby či marketing).

Jako národní diskrece (§ 6 odst. 2) se stanovuje, že speciální fondy (tj. non-UCITS fondy určené pro veřejnost) může obhospodařovat pouze osoba, která má licenci podle AIFMD (tj. která je oprávněna přesáhnout rozhodný limit podle čl. 3 odst. 2 AIFMD). Toto se stanovuje bez ohledu na to, zda tato osoba rozhodný limit skutečně přesahuje (§ 16). Zájmem je využít robustní regulace podle AIFMD k ochraně drobných (retailových investorů). V opačném případě by musela být zvolena národní úprava, která by ale do značné míry konvenovala s požadavky AIFMD. Tímto povinným opt-inem do režimu AIFMD je těmto manažerům dána výhoda evropského pasu při zachování srovnatelné ochrany drobných investorů.

Oproti tomu u fondů kvalifikovaných investorů je větší možnost volby: Zejména jejich obhospodařovatel může mít licenci podle AIFMD (s výhodou pasu, avšak při plnění povinností uložených obhospodařovateli oprávněnému přesáhnout rozhodný limit). V takovém případě se bude jednat o investiční společnost oprávněnou přesáhnout rozhodný limit nebo o samosprávný investiční fond oprávněný přesáhnout rozhodný limit (a to buď o speciální fond, nebo o fond kvalifikovaných investorů). Zde je třeba počítat s aplikací přímo použitelných předpisů EU (nařízení), které ukládají povinnosti AIFM (správci alternativních investičních fondů).

Druhou možností je povolení v souladu s nařízením o EuVECA/EuSEF (evropské fondy rizikového kapitálu a evropské fondy sociálního podnikání). Výhodou je evropský pas, nevýhodou pak omezená investiční strategie. Povolení podle nařízení o EuVECA/EuSEF upravuje § 479 odst. 2 - bude se tedy jednat o povolení k činnosti o investiční společnosti.

Další možností je volba tzv. národního režimu („light“ režimu) - viz zejména § 28, § 56 a § 293 odst. 2, kdy se jako národní diskrece kladou na tyto manažery obdobné podmínky jako na manažery evropských fondů rizikového kapitálu (ale bez výhody evropského pasu, zato bez limitů na investice). Tyto osoby budou buď investiční společností, která není oprávněna přesáhnout rozhodný limit a obhospodařuje pouze fondy kvalifikovaných investorů a srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo samosprávným investičním fondem, který je fondem kvalifikovaných investorů. Tyto osoby budou v režimu tohoto zákona, mohou tedy

využívat nově nabízených derivací právních forem (některé právní formy mohou typicky využívat jen fondy kvalifikovaných investorů). U derivací právních forem je třeba poznamenat, že je bude možno aplikovat až po nabytí účinnosti soukromoprávní rekodifikace (např. komanditní společnost na investiční listy nebo svěřenský fond - viz § 664). Již existující právní formy lze ale nově využít již od nabytí účinnosti tohoto zákona, např. společnost s ručením omezeným, družstvo nebo komanditní společnost (v takovém případě je třeba věnovat pozornost § 183 až 186, který obsahuje odchylky jak od dnešního obchodního zákoníku, tak od zákona o obchodních korporacích).

Poslední možností je existovat mimo působnost tohoto zákona (v takovém případě se použije pouze § 15, který je transpozicí požadavku čl. 3 odst. 3 AIFMD a všechna ustanovení na něj odkazující - např. § 17, § 477, § 480, § 513, § 533, § 596, § 616 odst. 5, § 620 odst. 5, § 637, § 646 odst. 2 a § 662 odst. 3). Taková osoba musí být pouze zapsána v seznamu České národní banky a plnit některé informační povinnosti a nesmí tvrdit, že podléhá dohledu České národní banky (protože nepodléhá, kromě dohledu na plnění právě této povinnosti). Tato osoba není investiční společností. Jí obhospodařované „fondy“ (ať již ve formě právnických osob nebo ve formě souborů majetku, např. svěřenské fondy) však nejsou investičními fondy podle tohoto zákona a nemohou tak využít případný výhodnější daňový režim ani právní formy podle tohoto zákona (nemohou být podílovým fondem, SICAVem, komanditní společností na investiční listy ani svěřenským fondem podle tohoto zákona). Takovéto „fondy“ ani nesmí používat chráněná označení, jako například „investiční fond“.

České investiční fondy může obhospodařovat jen osoba s povolením České národní banky, nejde-li o zahraniční osobu, která tyto fondy obhospodařuje na základě tzv. evropského pasu (management company podle UCITS IV nebo externí správce podle AIFMD). Typicky se bude jednat o investiční společnost, dále o samosprávný investiční fond (investiční fond s právní osobností, který má povolení České národní banky k činnosti samosprávného investičního fondu), zahraniční osobu se sídlem mimo EU, pro kterou je Česká republika referenčním státem (tzv. non-EU AIFM neboli mimounijní správce dle směrnice AIFMD; v tomto zákoně zahraniční osoba s povolením podle § 481) a dále osoby, které obhospodařují české investiční fondy na základě evropského pasu dle UCITS IV (ve vztahu ke standardním fondům) nebo dle AIFMD (ve vztahu ke speciálním fondům a fondům kvalifikovaných investorů). Jak směrnice UCITS IV, tak směrnice AIFMD stanovuje, že samosprávné investiční fondy nemohou obhospodařovat jiné investiční fondy (čl. 6 odst. 3 AIFMD a čl. 30 třetí pododstavec UCITS IV). Není proto možná situace, aby obhospodařovatelem českého investičního fondu byl zahraniční investiční fond (samosprávný). Rovněž není možné, aby český samosprávný investiční fond obhospodařoval zahraniční investiční fond.

V platném zákonu o kolektivním investování je za nesamosprávný investiční fond považován takový investiční fond (akciová společnost), který uzavřel s investiční společností smlouvu o svém obhospodařování. Podle platného zákona o kolektivním investování musí mít i takový fond povolení České národní banky (byť s nižšími požadavky na svou osobu, protože tyto požadavky plní za něj investiční společnost). V praxi ale docházelo ke „střetům působností“ mezi statutárním orgánem „nesamosprávného“ investičního fondu a statutárním orgánem investiční společnosti. Proto tento návrh zákona využívá možnosti nového soukromého práva (nový občanský zákoník a zákon o obchodních korporacích), aby statutárním orgánem právnické osoby byla jiná právnická osoba (jednající v této funkci prostřednictvím svého pověřeného zmocněnce - fyzické osoby). Tato možnost se ale uplatní až po účinnosti této rekodifikace (předpokládá se účinnost od 1.1.2014). Tuto situaci řeší přechodná ustanovení v § 651. Podnikatelské oprávnění „nesamosprávného“ investičního fondu je odvozeno od podnikatelského oprávnění jeho obhospodařovatele (jeho statutárního orgánu). Rejstříkový soud by tedy měl i tomuto fondu zapsat jako podnikatelskou činnost „činnost investičního fondu“. Protože se i tento „nesamosprávný“ fond de facto obhospodařuje sám (skrže svůj

statutární orgán), nelze v zákoně hovořit o nesamosprávném fondu a zákon tento pojem nepoužívá (ač jde o v praxi zaužívaný pojem). Protože právnická osoba, která je statutárním orgánem tohoto fondu, je obhospodařovatelem tohoto fondu, plní veškeré povinnosti uložené obhospodařovateli. Z toho plyne i to, že toto obhospodařování (a případně i administraci) provádí prostřednictvím svého věcného a personálního vybavení. To ostatně plyne i z § 210, podle kterého nelze do nákladů obhospodařovaného fondu zahrnout administrativní náklady jeho obhospodařovatele (a administrátora).

Zákon v obecných rysech vymezuje předmět podnikání obhospodařovatelů. Tzv. externí správci mohou vedle samotného obhospodařování a administrace i poskytovat investiční služby nebo vymezenou doplňkovou činnost. Obdobně podle živnostenského zákona se řeší den vzniku podnikatelského oprávnění s rozlišením, zda je žadatel v době rozhodnutí zapsán v obchodním rejstříku nebo nikoli.

V případě evropského pasu se rozlišuje, zda tyto osoby obhospodařují české investiční fondy prostřednictvím pobočky obchodního závodu (dle terminologie před novým občanským zákoníkem a zákonem o obchodních korporacích: „organizační složka podniku“) na území ČR nebo tzv. „napřímo“, a tedy bez této pobočky. Zahraniční osoby s evropským pasem podle UCITS IV se řídí českým právem jen v rozsahu, v jakém upravuje tyto fondy (tj. zejména ve vztahu ke statutu, sdělení klíčových informací, výročních a pololetních zpráv, investování fondů, vztahy s investory, atp.), naopak se neřídí ustanoveními upravujícími vnitřní organizaci takové osoby. Zahraniční osoby s evropským pasem podle AIFMD se řídí českým právem jen v rozsahu pravidel jednání a řízení střetů zájmů. Zahraniční osoby ze třetích zemí se řídí českým právem jen v rozsahu, v jakém vykonávají činnost na základě povolení uděleného Českou národní bankou.

Dle svého čl. 3 odst. 2 se AIFMD použije pouze pro obhospodařovatele, kteří spravují alternativní (non-UCITS) investiční fondy, jejichž majetek přesahuje 100 mil. EUR (cca 2,5 mld. Kč). Ostatní, tzv. podlimitní, obhospodařovatelé se řídí pouze čl. 3 odst. 3 AIFMD, ale mají možnost dobrovolného opt-inu do režimu AIFMD. Výhodou využití práva na opt-in je získání evropského pasu, nevýhodou pak nutnost řídit se AIFMD a jí prováděcími nařízeními. Nejen z tohoto důvodu navrhla Evropská komise v prosinci 2011 přijmout dvě nová nařízení, která umožňují v případě splnění určitých podmínek využít evropského pasu pro podlimitní obhospodařovatele. Jedná se o nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (působících pod značkou EuVECA) a nařízení o evropských fondech sociálního podnikání (působících pod značkou EuSEF). Tato nařízení vychází z principu *light-touch approach* a stanovují jen minimum pravidel, většinou tzv. *high-level principles*. Jak fondy EuVECA, tak fondy EuSEF lze nabízet pouze profesionálním a dobře informovaným investorům, kteří investují minimálně 100 tis. EUR. Fondy EuVECA musí investovat 70 % svého majetku do malých a středních podniků a fondy EuSEF musí investovat 70 % svého majetku do tzv. sociálních podniků, které jsou malými a středními podniky a mají sociálně prospěšný účel (např. zaměstnávají jinak těžko zaměstnatelné osoby).

Základní rozhodný limit 100 mil. EUR neplatí při splnění určitých podmínek a lze použít rozhodný limit vyšší, a to 500 mil. EUR. Těmito podmínkami je zejména to, že obhospodařované investiční fondy nesmí vyplácet ani rozdělovat investice po dobu 5 let od učinění této investice („*no redemption rights exercisable during a period of 5 years following the date of initial investment in each AIF*“). Aby bylo možno využít tuto výjimku, nesmí navíc obhospodařované investiční fondy využívat pákového efektu (tj. nesmí obchodovat s využitím půjčených peněz nebo s využitím derivátů obsahujících pákový efekt). Do výpočtu rozhodného limitu se počítají pouze non-UCITS investiční fondy, proto jsou vyloučeny standardní fondy a srovnatelné zahraniční investiční fondy, stejně jako obhospodařované

účastnické fondy nebo důchodové fondy, které jsou v § 3 vyjmuty z působnosti tohoto zákona a nejsou tedy investičními fondy.

Z výpočtu rozhodného limitu se vedle UCITS fondů vyčleňují i subjekty vyjmuté z působnosti AIFMD a poté některé subjekty uvedené v přechodných ustanoveních AIFMD.

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

Překročí-li osoba, která není oprávněna přesáhnout rozhodný limit, tento limit, musí do 30 dnů podat žádost o povolení nebo přestat napořád rozhodný limit překračovat. To jí ale nebrání v tom, aby tuto žádost podala ještě před tím, než rozhodný limit překročí (pak tato podmínka neplatí). Sankcí za nesplnění je možnost zrušení soudem.

K § 18 až 28

Úprava obsahuje nejprve základní pravidlo jednání s odbornou péčí, řádně (tj. s péčí řádného hospodáře) a obezřetně (tj. s náležitou opatrností). K tomu je třeba zavést řídicí a kontrolní systém.

Navrhuje se úpravu pro UCITS i AIFMD upravit společně s tím, že podrobnosti podle UCITS stanoví vyhláška České národní banky a podrobnosti podle AIFMD stanoví nařízení Evropské komise k jeho provedení. Případné odchylky (např. požadavek na 2 vedoucí osoby) jsou výslovně řešeny.

Dalším aspektem je rozdělení funkce obhospodařovatele a administrátora. Tím došlo i k rozdělení řídicího a kontrolního systému s ohledem na to, zda se jedná o řídicí a kontrolní systém ve vztahu k obhospodařování či řídicí a kontrolní systém ve vztahu k administraci. Ačkoli tak řídicí a kontrolní systém bude ze své podstaty u jedné osoby (investiční společnosti) pouze jeden, bude muset splňovat různé požadavky, právě s ohledem na to, jaké činnosti tato osoba provádí a ve vztahu k jakým typům fondů. Hypotetický příklad: investiční společnost, která obhospodařuje standardní fondy (bez Nelze proto obhospodařovat standardní fondy bez jejich administrace. To ale nebrání tomu, aby tato investiční společnost administraci (nebo její částí) standardního fondu pověřila jinou osobu. Naopak AIFMD rozdělení administrace a obhospodařování sice výslovně nepředpokládá, ale de facto umožňuje (viz definici správce a správy v čl. 4 odst. 1 písm. b) a w) AIFMD či ustanovení o tom, že správce nesmí dělat pouze administraci). Jsou tak de facto možné různé kombinace požadavků na řídicí a kontrolní systém, a to i s ohledem na to, že pokud investiční společnost poskytuje i investiční služby (např. individuální portfolio management), musí mít zároveň řídicí a kontrolní systém obdobný jako u obchodníka s cennými papíry ve vztahu k těmto investičním službám.

Obhospodařovatel nesmí narušovat integritu trhu (tj. nesmí zejména manipulovat s trhem a zneužívat vnitřní informace) a musí jednat v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných fondů a jejich investorů. Toto základní pravidlo jednání znamená, že obhospodařovatel musí dodržovat i další podrobnější pravidla jednání, zejména pravidla týkající se sdružování obchodů, pravidla upravující pobídky, povinnost *best execution*, zákaz provádět nadbytečné obchody (tzv. *churning*) a pravidla pro osobní obchody (tj. obchody osob propojených s

obhospodařovatelem, tzv. osob se zvláštním vztahem k obhospodařovateli). Obdobně jako u řídicího a kontrolního systému, i zde v případě obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit (správce dle AIFMD) upravuje blíže tato pravidla prováděcí nařízení k AIFMD (zejména čl. 18 až 30 dle návrhu Evropské komise).

V případě úpravy outsourcingu návrh zákona respektuje odlišnosti právní úpravy podle UCITS IV a podle AIFMD. Ačkoli UCITS IV výslovně neupravuje tzv. subdelegaci (pověření dalšího pověřenou osobou), navrhuje se tuto upravit obdobně podle AIFMD i pro standardní fondy.

V platném ZKI je srovnatelná úprava obsažena zejména v § 74 (odborná péče), § 74a (řídicí a kontrolní systém), § 74b (personální vybavení), § 75 (pravidla činnosti) a § 78 ZKI (outsourcing). V evropském právu je srovnatelná úprava obsažena zejména v čl. 12 odst. 1, 13 a 14 odst. 1 UCITS IV, v celé prováděcí směrnici k UCITS IV č. 2010/43/EU, v čl. 12 až 20 AIFMD a v čl. 18 až 85 prováděcího nařízení k AIFMD (dle číslování návrhu Evropské komise). Návrh rovněž zohledňuje návrh tzv. UCITS 5, neboli novely UCITS IV, která navrhuje i v případě obhospodařovatelů standardních fondů zavést pravidla na odměňování některých osob (čl. 14a a 14b UCITS IV dle návrhu UCITS 5 - viz ale přechodné ustanovení v § 665 odst. 3 písm. b)).

K § 29 až 32

Návrh vychází jednak z čl. 7 odst. 1, 10 odst. 1 a 29 odst. 1 UCITS IV a z čl. 9 AIFMD, které odkazují na čl. 57 směrnice 2006/48/ES a na čl. 21 směrnice 2006/49/ES (obě souhrnně označované jako CRD). Stanovuje se, že investiční společnost musí mít počáteční kapitál (*initial capital*) ve výši 125 tis. EUR. Ačkoli současný ZKI používá pojem „vlastní kapitál“, navrhuje se obdobně podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT) hovořit o „počátečním kapitálu“ (*initial capital*) a o „kapitálu“ (*own funds*) a převzít definici počátečního kapitálu ze ZPKT. Samosprávný investiční fond musí mít počáteční kapitál ve výši 300 tis. EUR, jak vyžaduje AIFMD i UCITS IV. Pro investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které jsou v národním light režimu, se navrhuje minimální výše počátečního kapitálu 50 tis. EUR.

Minimální výše kapitálu musí být alespoň ve výši čtvrtiny správních nákladů a jedné čtvrtiny odpisů a zároveň nesmí poklesnout pod požadovaný počáteční kapitál. Jaké položky se do kapitálu započítávají, stanoví Česká národní banka vyhláškou.

Požadavek na kapitál se navyšuje při překročení hodnoty obhospodařovaného majetku v částce 250 mil. EUR, a to maximálně na 10 mil. EUR. Ve vztahu k navýšení kapitálu se navrhuje využít diskrece obou směrnic a umožnit pokrytí z 50% zárukou banky nebo pojišťovny. Dle směrnic se upřesňuje, že outsourcing nemá vliv na výpočet obhospodařovaného majetku (tj. započítávají se i fondy, které na základě pověření obhospodařuje jiná osoba, a naopak se nezapočítávají fondy, které obhospodařovatel obhospodařuje na základě pověření).

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

V souladu s AIFMD se kladou požadavky na umístění počátečního kapitálu externího správce a na umístění dodatečného kapitálu samosprávného fondu. Kapitál má být umístěn v likvidním majetku, který není spekulativní.

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

K § 33

Jak UCITS IV, tak AIFMD umožňují externím správcům (tj. v českých podmínkách investiční společnosti), aby poskytovali nad rámec obhospodařování investičních fondů i některé investiční služby. Jedná se zejména o službu individuálního portfolio managementu (který mohou investiční společnosti vykonávat například ve vztahu k účastnickým a důchodovým fondům nebo srovnatelným entitám ze zahraničí či vůči pojišťovnám) a dále o službu investičního poradenství a vedení evidence podílových listů a akcií SICAV. Investiční společnost může rovněž provádět úschovu a správu investičních nástrojů. V rozsahu, v jakém investiční společnost poskytuje investiční služby, se na ni hledí jako na obchodníka s cennými papíry a musí plnit právní povinnosti obdobně jako obchodník s cennými papíry. Investiční společnost nesmí být oprávněna poskytovat doplňkové investiční služby, pokud zároveň neposkytuje individuální portfolio management. V souladu s UCITS IV i AIFMD se zakazuje, aby investiční společnost investovala individuální majetek zákazníků do jí obhospodařovaných fondů. V platném ZKI je poskytování investičních služeb upraveno zejména v § 15 odst. 3 a 4, § 69 odst. 5 a § 76 ZKI.

K § 34 až 37

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

ČÁST TŘETÍ, ADMINISTRÁTOR

Tato část upravuje základní pravidla podnikání ve vztahu k administraci investičních fondů a kopíruje systematiku předchozí části.

K § 38 až 44

V souladu s evropskou legislativou (Příloha II UCITS IV a Příloha I AIFMD) se stanovuje, které činnosti jsou považovány za administraci investičního fondu, resp. zahraničního investičního fondu. Předpokládá se vznik specifického subjektu nazvaného hlavní administrátor, který se bude specializovat na administraci investičních fondů a který nebude oprávněn investiční fondy obhospodařovat. Takový subjekt nebude považován ani za správcovskou společnost (*management company*) dle UCITS IV, ani za správce (AIFM) dle AIFMD, protože nebude investiční fondy, jejichž administraci provádí, obhospodařovat. Kromě něj mohou administraci investičních fondů provádět investiční společnost a samosprávný investiční fond, mají-li to uvedeno v povolení. Samosprávný investiční fond

však nesmí provádět administraci jiných investičních fondů. Administraci investičních fondů, které obhospodařuje, může provádět i zahraniční osoba na základě tzv. evropského pasu s pobočkou či bez pobočky (dle UCITS IV v případě standardních fondů a dle AIFMD v případě speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů). Rovněž zahraniční osoba se sídlem mimo Evropskou unii a s povolení orgánu dohledu jiného členského státu může provádět administraci speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, které obhospodařuje.

AIFMD v příloze I rozlišuje mezi obhospodařování a administrací, a výslovně stanovuje, že správce nemůže provádět pouze administraci (bez obhospodařování), z čehož plyne, že osoba, která provádí jen administraci, není správcem podle AIFMD (a její právní postavení není evropským právem harmonizováno). Protože se umožňuje, aby obhospodařovatel neprováděl administraci, provádí-li tuto administraci jiná osoba (tzv. administrátor), stanovuje se, že hovoří-li prováděcí nařízení k AIFMD o správci (AIFM), avšak reguluje činnost, která je součástí administrace (typicky oceňování majetku a závazků investičního fondu, viz čl. 70 až 77 dle číslování návrhu Evropské komise, případně pravidla o upisování a odkupování cenných papírů dle čl. 26), řídí se těmito ustanoveními administrátor, tedy osoba, která tuto činnost skutečně provádí. Naopak administrátor se nebude řídit ustanoveními tohoto nařízení, vztahují-li se k činnosti, která je součástí obhospodařování (typicky řízení rizik, řízení likvidity a pravidla pro obchodování s nástroji sekuritizace; viz čl. 39 až 58). Některá pravidla, například pravidla pro pobídky (čl. 24 dle číslování návrhu Evropské komise) se uplatní jak pro obhospodařovatele, tak pro administrátora.

Nejlépe lze koncepci odděleného obhospodařování a administrace demonstrovat na konkrétním případě: Investiční společnost, která obhospodařuje fond kvalifikovaných investorů, se rozhodne, že se chce plně věnovat jeho obhospodařování a nechce provádět jeho administraci. V takovém případě má dvě možnosti: 1) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel a jako administrátora uvede jinou, k tomu oprávněnou, osobu; 2) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel i administrátor, ale podstatnou částí administrace pověří jinou osobu nebo jiné osoby (outsourcing administrace). V prvním případě již označením jiné osoby jako administrátora investičního fondu se nese odpovědnost za administraci tato osoba a tato osoba odpovídá i za všechny další osoby, které pověří výkonem určitých činností v rámci administrace. V druhém případě je obhospodařovatel (ve funkci administrátora) stále odpovědný za veškerou činnost zahrnutou v rámci administrace, a to bez ohledu na to, zda jejím výkonem pověřil jiného či zda takto pověřená osoba pověřila dalšího.

Stanovují se některá pravidla pro provádění administrace investičních fondů. Není například přípustné, aby zahraniční osoba prováděla administraci českých investičních fondů, pokud je zároveň neobhospodařuje (to však nebrání tomu, aby vykonávala jednotlivé činnosti, které zahrnuje administrace na základě pověření). Důvodem pro toto řešení je to, že evropský pas se vztahuje na obhospodařování (a případně marketing) investičních fondů, nikoli na jejich administraci. Nelze však zakázat osobě, která využila evropský pas pro obhospodařování českého investičního fondu, aby u tohoto fondu nemohla provádět administraci. Je ale možné, aby si zahraniční obhospodařovatel investičního fondu zvolil za administrátora tohoto fondu český subjekt. Lze předpokládat, že tak učiní z důvodu úspory nákladů, protože k administraci je třeba znát české právní předpisy a ideálně i český jazyk (typicky k plnění právních povinností, vedení účetnictví nebo informování investorů). Zákon rovněž nedovoluje, aby zahraniční osoba se sídlem mimo EU, pro kterou je Česká republika referenčním státem, prováděla v České republice pouze administraci investičních fondů. To je ostatně v rozporu s logikou, s jakou se určuje referenční stát (jde o stát, kde je obhospodařováno nejvíc fondů nebo největší majetek v rámci fondů).

Obdobně podle úpravy obhospodařovatele se vymezuje předmět činnosti hlavního administrátora a den, od kterého je oprávněn administraci provádět. Rovněž se stanovuje, že po udělení povolení k administraci se již nevyžaduje další podnikatelské oprávnění k provádění jednotlivých činností, které jsou součástí administrace. Výjimkou jsou pouze ty části administrace, které jsou investiční službou, a to je nabízení investic a vedení evidencí investičních nástrojů. Přichází v úvahu, že povolení hlavního administrátora bude mít například obchodník s cennými papíry nebo banka, může se ale jednat i o osobu bez dalších podnikatelských oprávnění. Pokud hlavní administrátor (či jiný administrátor) nemůže poskytovat příslušné investiční služby a nemůže tak vést evidenci a/nebo nabízet investice, musí tyto činnosti zajistit od externích dodavatelů. Staví se ale na jisto, že pokud obhospodařovatel provádí administraci fondů, které obhospodařuje, nejedná se o poskytování investičních služeb, protože tyto služby nejsou poskytovány pro „jiného“. Aby nehrozila pochybnost, zákon jasně uvádí, že výkon jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje administrace, není administrací, a proto se k takové činnosti nevyžaduje povolení České národní banky. Vyžaduje se tu ale příslušné povolení podle obecných právních předpisů.

K § 45 až 56

Administrátor musí poskytovat služby s odbornou péčí a vykonávat svou činnost řádně a obezřetně, k čemuž zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní systém. Některé požadavky kladené na řídicí a kontrolní systém se vztahují pouze k administrátorovi a nejsou duplicitní s požadavky u obhospodařovatele (typicky se jedná o vedení účetnictví fondů, vyřizování stížností a reklamací, vedení evidence o investorech, přijímání a vyřizování pokynů k upsání či odkoupení cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů a s tím související požadavek vedení evidence takových pokynů a informování o těchto pokynech). Některé požadavky je třeba vnímat pouze ve vztahu k prováděné činnosti (tj. administraci). Například, protože administrátor nenakládá nijak s majetkem investičních fondů, nemůže řídit rizika spojená s tímto nakládáním (obhospodařováním). Navíc řízení rizik je součástí obhospodařování. Předpokládá se, že administrátor bude hlavním kontaktním místem pro investory, včetně potenciálních investorů. Naopak nebude obhospodařovat majetek investičních fondů. Proto u něj téměř nehrozí, že by manipuloval s trhem nebo zneužil vnitřní informace v obdobném rozsahu, jako v případě obhospodařovatele (byť to zcela vyloučit nelze). Na druhou stranu, zatímco obhospodařovatel jedná v nejlepším zájmu investorů jím obhospodařovaných investičních fondů pouze zprostředkovaně, a to tím, že jedná v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných investičních fondů, tak administrátor přichází do kontaktu s investory, a proto je u něj třeba klást o to větší důraz na jednání v nejlepším zájmu těchto investorů. Neměl by jím proto například nabízet nevhodné produkty nebo poskytovat nepravdivé informace.

Administrátor by typicky měl být schopen investorovi poskytnout statut investičního fondu, sdělení klíčových informací, výroční nebo pololetní zprávu investičního fondu v aktuálním znění a na dožádání i v listinné podobě. Administrátor by měl být schopen investorovi poskytnout i doplňující informace, jako například aktuální hodnotu (zaknihovaného) cenného papíru vydávaného investičním fondem či údaje o historické výkonnosti daného fondu. Administrátor by měl být investorovi k dispozici, ať již v případě dotazů či stížností. Administrátor by měl o to více dodržovat pravidla pro pobídky, protože právě u něj hrozí, že z důvodu pobídky nebude jednat v nejlepším zájmu investorů, například doporučí investiční fond s nejvyšším vstupním poplatkem (zatímco u obhospodařovatele hrozí, že nebude z důvodu pobídky jednat v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných fondů, například bude investovat do nevhodných aktiv nebo nedodrží pravidlo *best execution*). Rovněž právě u administrátora je třeba klást větší důraz na rovné zacházení s investory.

V případě outsourcingu dle čl. 20 AIFMD (ale i v případě čl. 19 odst. 6 AIFMD, či v případě čl. 78 až 85 nařízení k provedení AIFMD) je třeba poznamenat, že z hlediska evropského práva bude externí administrátor (tj. není-li obhospodařovatel a administrátor jedna a tatáž osoba) považován za delegáta (pověřenou osobu, poskytovatele outsourcingu), případně za externího oceňovatele, a proto jakýkoli outsourcing ze strany administrátora je třeba z hlediska AIFMD považovat za subdelegaci, není-li obhospodařovatel a administrátor jedna osoba.

K § 57 a 58

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

K § 59

Administrátor provádí administraci investičního fondu na základě smlouvy o administraci. Upravují se základní (minimální) náležitosti smlouvy, kterou uzavírá obhospodařovatel s administrátorem. Požadavkem je, aby tato smlouva byla písemná. Dále musí tato smlouva upravovat spolupráci mezi obhospodařovatelem a administrátorem, aby mohli oba plnit své právní povinnosti. Rovněž je třeba zajistit předávání dokumentů a informací mezi administrátorem a depozitářem, který není smluvní stranou této smlouvy. Smlouva musí být rovněž úplatná, ale úplatu lze stanovit například i tak, že administrátorovi náleží za nabízení investic do investičních fondů vstupní poplatky, který hradí investor. Smlouva by rovněž měla stanovit najisto, zda může administrátor pověřit výkonem určité činnosti, kterou zahrnuje administrace (outsourcing administrace) jiného.

ČÁST ČTVRTÁ, DEPOZITÁŘ

K § 60

Ustanovení na základě čl. 2 odst. 1 UCITS IV a čl. 21 AIFMD vymezuje depozitáře jako právnickou osobu oprávněnou vykonávat základní služby depozitáře investičního fondu. Pro tzv. custody službu byl zvolen termín „opatrování“, aby se odlišila tato služba od fyzické úschovy investičních nástrojů. Upravuje se v souladu s požadavky AIFMD i depozitář ve vztahu k fondům ze třetích zemí, které obhospodařuje osoba s povolením České národní banky (nebo které jsou v České republice nabízeny - viz též § 327).

K § 61

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

Tímto ustanovením by mělo být i jasně rozlišeno mezi odpovědností obhospodařovatele a depozitáře. Depozitář nesmí v žádném případě vykonávat nebo ovlivňovat činnosti jako je správa portfolia či řízení rizik fondu, což jsou základní činnosti obhospodařovatele. Proto depozitář zásadně vykonává kontrolu činnosti obhospodařovatele ex post, nezasahuje nijak do realizace investiční strategie fondu například formou ex ante kontroly příkazů, které od obhospodařovatele dostává. Pokud si přesto v rámci depozitářské smlouvy nějakou formu ex ante kontroly obhospodařovatel a depozitář mezi sebou nastaví, nesmí při ní docházet k

„směšování“ obou funkcí (obhospodařovatele a depozitáře) například být částečným přenosem výkonu některé ze základních činností obhospodařovatele na depozitáře.

K § 62

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

K § 63

Jde o transpoziční ustanovení regulující rehypotekaci, která byla dříve široce dovolována a využívána nejen depozitáři, ale hlavně prime brokery. Nicméně na případu Lehman Brothers se ukázalo, že podobná situace může způsobit fondům velké problémy (těžko se dohledávalo, kde se vůbec majetek fondů poskytnutý znovu jako kolaterál nachází, natož aby se získal zpět). Proto depozitář nemůže bez souhlasu obhospodařovatele majetek fondů poskytnutý mu jako kolaterál znovu použít na zajištění vlastních závazků. Je na depozitářské smlouvě, jak si obhospodařovatel a depozitář nastaví vzájemnou komunikaci a schvalovací proces. Obdobná úprava rehypotekace pak platí i pro hlavního podpůrce (prime broker), neboť zde je rehypotekace ještě mnohem častějším jevem.

K § 64

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

K § 65

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

K § 66

Oproti dosavadní úpravě v ZKI se nepřebírají všechna ustanovení vyžadující ex ante kontrolu ze strany depozitáře fondu jako byla ustanovení vyžadující pozastavení provedení příkazu obhospodařovatele.

Není na depozitáři, aby suploval roli dohledového orgánu a riskoval přitom, že svým postupem způsobí fondu škodu, za kterou bude následně odpovídat. Depozitář tedy kontroluje (následně) jakým způsobem obhospodařovatel vykonává svou činnost a zjištěné nedostatky s obhospodařovatelem projedná.

K § 67

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

K § 68

Jde o transpoziční ustanovení, které ukládá fondům mít pouze jednoho depozitáře. To se nejvíce jeví jako šťastný přístup, zejména po zkušenostech s pádem Lehman Brothers, kdy

s majetkem řady hedgových fondů nešlo po dlouhou dobu nakládat. Proto řada fondů dnes používá několik depozitářů, aby se vyhnula koncentraci rizik do jedné entity, a proto se také pro investiční fondy, jejichž regulace stále zůstává ve výlučné působnosti českého zákonodárce, tato doktrína nepřebírá (§ 83 odst. 1).

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

K § 69

Ustanovení vymezuje entity, které mohou být depozitáři UCITS fondů, speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů (tedy fondů podle AIFMD).

Funkce depozitáře vyžaduje provádění zejména kontrolní činnosti (byť ex post) ve vztahu k obhospodařovateli, což je doplňková činnost jak pro banku, tak i obchodníka s cennými papíry. Proto byl zakotven v odstavci 2 požadavek, aby entity ucházející se o funkci depozitáře byly skutečně na tuto činnost připraveny a nedocházelo tak k situacím, kdy se následně zjistí, že například depozitář není schopen zajistit efektivní kontrolu, protože na to nemá vybudované informačně technologické systémy.

K § 70

Upravujíc se některé náležitosti depozitářské smlouvy s tím, že podrobnosti stanoví prováděcí nařízení Evropské komise k UCITS 5 a k AIFMD.

K § 71

Jde o transpoziční ustanovení, které vymezuje základní funkce *safe-keeping* podle AIFMD (a UCITS 5), tedy „*custody*“ (opatrování a úschova) a „*record keeping*“ (evidence a kontrola).

Ustanovení odstavce 1 písm. a) upravuje opatrování (*custody*) podle článku 21 odst. 8, písm. a) AIFMD. Zastupitelné investiční nástroje musí být vedeny u depozitáře na vlastnickém účtu zřízeném pro fond jako konečného investora. Nelze tolerovat praxi, kdy by byl majetek fondu na úrovni depozitáře tohoto fondu smíchán s majetkem jiných klientů depozitáře v rámci jeho vedení na tzv. omnibus účtu nebo veden na jiné jméno, než jméno fondu (generelně platí, že vlastníkem investičních nástrojů je ten, na jehož jméno je účet veden).

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

Otevření vlastnického účtu na jméno fondu přímo u centrálního depozitáře cenných papírů, kdy depozitář fondu funguje jako operátor tohoto účtu (nebo jím pověřená osoba tak funguje), se nepovažuje za přenesení výkonu činnosti (tedy za „sub-custody“), ale též za opatrování. To je důležité zejména pro jednostupňové systémy vedení evidence cenných papírů, což je i případ tuzemské evidence, která kombinuje jedno- a dvoustupňový systém. Jednostupňový systém (tj. vlastnické účty na jméno konečného investora jsou vedeny na úrovni CSD) je používán například v Číně, Finsku, a je možný i ve Švédsku. AIFMD v tomto smyslu stanoví, že pokud je *custody* službou (tj. vedením vlastnického účtu) pověřen operátor vypořádacího systému (tj. CSD), tak toto se nepovažuje za delegaci *custody* funkce. Je to logický přístup, neboť CSD jsou specifické entity a investor do investičních nástrojů držených v jednostupňové evidenci nemá možnost výběru, prostě musí ten účet u daného CSD zřídit.

Jakékoliv omezení by tak naprosto znemožnilo investovat do těchto nástrojů finančního trhu. Bez diskuze tyto účty jsou nejbezpečnější z hlediska možných ztrát. Insolvence CSD je vysoce nepravděpodobná. Do CSD nemají klienti obvykle přístup, a nemohou tak přímo nakládat se svým vlastnickým účtem, to zajišťuje účastník v CSD, který funguje jako operátor účtu, i když ho přímo sám nevede. Operátorem účtu může být depozitář nebo jím pověřená osoba (tady pak depozitář musí provést *due diligence* této osoby, neboť má povinnost nahradit chybějící investiční nástroje).

Fyzická úschova listinných cenných papírů je upravena v písmenu b).

Jiný majetek než majetek v opatrování či úschově je pak evidován (tj. record keeping/safe-keeping) podle písmene c).

Dále je depozitář povinen mít přehled o majetku fondu (ve většině případů poskytnutý hlavnímu podpůrci ve formě finančního zajištění), který má u sebe hlavní podpůrce pro zajištění výkonu svých služeb (pákování fondu, vypořádání obchodů, derivátové transakce atd.). Za ztráty na tomto majetku odpovídá hlavní podpůrce (nikoliv depozitář) přímo fondu. Pokud by však depozitář zanedbal své povinnosti a neměl řádný přehled o majetku fondu, a jak s ním hlavní podpůrce nakládá, byl by i on odpovědný v souladu s obecnými předpisy upravujícími náhradu škody. Pokud by hlavní podpůrce fungoval jako sub-custodian depozitáře, tak se na něj uplatní všechny ustanovení pro delegaci funkce (§ 77 a násl.) včetně odpovědnosti.

K § 72

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

V odstavci druhém jsou pak vymezeny osoby, u kterých může být účet zřízen. Nicméně toto ustanovení nezakládá povinnost vyjmenovaných osob účet zřídit, vždy záleží na vůli obou stran, zda dojde k uzavření smlouvy o zřízení peněžního účtu pro fond.

K § 73

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

K § 74

Vymezují se práva a povinnosti obhospodařovatele, jako jedné ze dvou smluvních stran depozitářské smlouvy. Je postaveno najisto, že i obhospodařovatel může zřizovat peněžní účty.

K § 75 a 76

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

K § 77 a 78

Delegace opatrování/custody podle § 71 odst. 1 písm. a) zahrnuje i situaci, kdy tento vlastnický účet fondu není veden depozitářem, ale jinou osobou. Tedy situaci, kdy depozitář nemá majetek fondu ve své moci a kdy je smlouva o vedení vlastnického účtu (*account agreement*) pro fond uzavřena mezi obhospodařovatelem (nebo depozitářem zastupujícím obhospodařovatele) a touto jinou osobou (lze si představit i třístrannou smlouvu zahrnující depozitáře, obhospodařovatele a tuto jinou osobu pověřenou vedením vlastnického účtu). Nutnost delegace *custody* na jinou osobu může vyplývat například ze zahraniční právní úpravy evidencí investičních nástrojů.

Velmi nešťastně AIFMD zahrnuje i regulaci vztahů v rámci řetězce držení investičních nástrojů mezi depozitářem fondu, který má majetek fondu ve svém opatrování, a relevantním centrálním depozitářem cenných papírů (CSD), kdy investiční nástroje v majetku fondu jsou o úroveň výš vedeny na zákaznickém (omnibus účtu) účtu otevřeném na jméno depozitáře fondu spolu s majetkem ostatních klientů tohoto depozitáře.

V budoucí evropské legislativě upravující nepřímé držení investičních nástrojů (*Securities Law Directive*) by bylo nanejvýš vhodné celou tuto část AIFMD vypustit a upravit v rámci AIFMD jen situaci popsanou v odstavci 1.

Koncept delegace sub-custody a odpovědnosti za ztrátu investičních nástrojů (tzv. *look through approach*), kdy depozitář má de facto povinnost nahradit ztrátu investičních nástrojů vzniklou na všech úrovních od CSD až po depozitáře samotného, narušuje celý systém držení investičních nástrojů, protože nerespektuje obvyklou praxi ohledně udržování integrity emise, rekondicace a běžných postupů při řešení nedostatku cenných papírů na tom kterém stupni v řetězci držení těchto investičních nástrojů. Jinými slovy řečeno, z depozitáře je tímto postupem vlastně vytvářen kvazi „garanční fond“ pro celý řetězec.

Z hlediska bezpečného fungování klíčových tržních infrastruktur jako jsou CSD a jimi provozovaných vypořádacích systémů, je tento postup velmi nešťastný.

K § 79

Toto ustanovení upravuje „delegaci delegace“, tedy situaci, kdy sub-custodian pověří výkonem dané funkce dalšího. Celé toto ustanovení v AIFMD je velice pochybné, neboť mimo EU je těžko vymahatelné. Přitom alternativní fondy, ale i UCITS fondy již dnes běžně investují v USA nebo v asijských zemích. Opět nastavení odpovědnosti depozitáře (v tomto případě těžko přenositelnou na dalšího sub-custodiana) z depozitáře činí „garanční fond“.

K § 80 až 82

Ustanovení jsou transpoziční, ustanovení § 80 obsahuje standardní odpovědnost za zavinění formou nedbalosti. Nejde tedy o objektivní odpovědnost.

Ohledně § 81 a 82 lze říci, že právní koncept spojený s pojmem „*loss*“ je v AIFMD poněkud nejasný. Pokud se v ESMA doporučení uvádí, že „*loss*“ neznamená například ztrátu danou poklesem ceny aktiva na trhu, tak je zřejmé, že nejde o klasický právní institut odpovědnosti za škodu. Totéž platí pro případ, že by depozitář měl být odpovědný za ztrátu investičních nástrojů v důsledku podvodného jednání osoby, se kterou depozitář není v žádném právním vztahu. Z toho důvodu není používán pojem „nahradí škodu“, ale „nahradí ztrátu“. Situace, kdy jde o ztrátu a test její trvalosti, budou specifikovány v prováděcích aktech Evropské komise. Dojde tedy k výrazné intervenci do našeho občanského práva a nebude možné předejít kolizím s právními instituty upravenými v občanském nebo obchodním právu.

K § 83 a 84

Ustanovení upravuje situaci pro obhospodařovatele, resp. fondy, které nespádají do plné působnosti AIFMD. Jde o fondy nabízené výlučně kvalifikovaným investorům, kdy tyto fondy mohou mít více depozitářů.

AIFMD připouští jako depozitáře i notáře. Notář by mohl fungovat jako depozitář pro PE/venture capital fondy a mít v úschově listinné akcie cílových společností. Využití této možnosti je v diskreci členských států, nelze tedy očekávat obdobný přístup v celé EU.

ČÁST PÁTÁ, HLAVNÍ PODPŮRCE

K § 85 až 91

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

Tato část je transpoziční a stanoví, kdo může vykonávat činnost hlavního podpůrce pro investiční fondy. V § 87 je pak postaveno najisto, že hlavní podpůrce může pro fond vykonávat i jiné služby než jen podporu investičních strategií fondu a za tím účelem držet majetek fondu. To znamená, že depozitář fondu nemusí mít ve své moci nebo pod kontrolou všechen majetek fondu. Nicméně funkce hlavního podpůrce nesmí sloužit k obcházení pravidel upravujících činnost depozitáře fondu, zejména ohledně výkonu činnosti opatrování investičních nástrojů. Činnost hlavního podpůrce je významná zejména pro vypořádání obchodů s deriváty. Obecně lze očekávat, že převážná část majetku fondu, který bude mít hlavní podpůrce pod svou kontrolou, bude poskytnuta hlavnímu podpůrci ve formě kolaterálu. Z toho důvodu je v § 90 upraven zákaz rehypotekace bez souhlasu obhospodařovatele. Jen tak lze zajistit skutečně účinnou ochranu majetku fondu.

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

ČÁST ŠESTÁ, INVESTIČNÍ FONDY

K § 92

Nová právní úprava staví na delineaci fondu kolektivního investování, tj. fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti, a fondu kvalifikovaných investorů, který shromažďuje majetek od kvalifikovaných investorů. Hlavním smyslem jsou rozdílné regulatorní požadavky s ohledem na ochranu nekvalifikovaných investorů.

K § 93

Z § 93 také vyplývá, že fondy kolektivního investování mohou shromažďovat od investorů pouze a jen peněžní prostředky. Proto se např. do podílového fondu, který je fondem kolektivního investování, nemohou shromažďovat penězi ocenitelné věci, a to bez ohledu na to, že tato možnost je výslovně umožněna v částech týkajících se jednotlivých právních forem, ze kterých by tato možnost mohla být dovozována.

V § 93 dochází také k vymezení, co se rozumí investiční strategií. Tato hraje ústřední roli při rozhodování investorů, zda do takového investičního fondu investovat své peněžní prostředky. Jelikož investiční strategie je částí statutu, která je nezměnitelná, je z hlediska právní jistoty důležité v zákoně stanovit, co se jí myslí. Stejně tak je pro investory důležité,

aby byla investiční strategie z hlediska majetkových hodnot, do kterých fond investuje, co možná nejkonkrétnější. Prosté vymezení „cenné papíry“ tak typicky nebude dostačující.

K § 94

Kolektivní investování (tj. shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti) provádí pouze fondy kolektivního investování, u kterých se rozlišuje, zda jsou fondy standardními či speciálními.

K § 95 a 96

Stanoví se, že fond kvalifikovaných investorů shromažďuje peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více investorů, čímž se myslí alespoň 2. Z toho vyplývá, že investorů musí být více než 1, na druhou stranu se nestanoví určitý vyšší počet oproti dosavadní úpravě.

Za mnohost investorů se považuje také situace, kdy jediný kvalifikovaný investor investuje ve fondu peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od dalších osob (kvalifikovaných investorů), a to v jejich prospěch. Může se jednat o obchodníky s cennými papíry, penzijní fondy a další. Další výjimkou je situace, kdy jediným investorem je typicky stát, který zřídí investiční fond, jehož účelem může být například podpora malých a středních podnikatelů. Zohledňuje se tak pokyn ESMA, který blíže vymezil pojem „*number of investors*“, a to tak, že tato podmínka je splněna, pakliže není v zakladatelských dokumentech investičního fondu omezen počet investorů na 1.

Za fond kvalifikovaných investorů se dále považují fondy, které jsou regulovány nařízeními o fondech rizikového kapitálu a fondech sociálního podnikání. Nejedná se o transpozici přímo použitelného právního předpisu, pouze se stanoví, jak se na tyto investiční fondy hledí.

K § 97

Za zahraniční fond se považuje takový, jenž byl založen nebo vytvořen podle cizího práva, což je jediným kritériem pro posouzení, zda se jedná o zahraniční investiční fond.

K § 98 a 99

Přebírá se ustanovení § 2a odst. 1 ZKI, který ani nyní v praxi nepůsobil žádné potíže, ať už výkladové či praktické.

K § 100 a 101

K přípustným právním formám investičních fondů obecně:

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

Dále se stanoví, že fondem kolektivního investování investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti může být jen otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem tak, aby byla zachována otevřenost vstupu a výstupu investora. Toto omezení se však neuplatní pro fondy kvalifikovaných investorů.

K § 102

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

S ohledem na to, že podílový fond je non-subjektem, se určuje, že podílový fond je obhospodařován obhospodařovatelem, a to jeho vlastním jménem na účet tohoto fondu, a podílníci fondu neručí za dluhy v podílovém fondu.

K § 103

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

K § 104

Na označení podílového fondu se vztahují podobné požadavky jako na firmu. Označení nesmí být zaměnitelné s označením jiného podílového fondu a nesmí působit klamavě. Součástí označení však může být jméno, firma či prvek příznačný pro název zakladatele. K odůvodnění odstavce 2 viz odůvodnění k § 107.

K § 105

Stanoví se pravidlo, že v evidenci bude uveden jako vlastník podílový fond, poněvadž identifikace veškerých jeho podílníků jakožto vlastníků by byla nepraktická.

K § 106

Jedná se o vymezení procesu založení podílového fondu, které platná úprava nezná. Vymezuje se s ohledem na to, že v praxi může docházet k založení podílových fondů, které jsou teprve následně převáděny na obhospodařovatele. Najisto se také stanoví, kdy je podílový fond vytvořen a kdy založen.

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

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

K § 107

Upravuje se možnost výlučně rozhodovat o osobě obhospodařovatele, administrátora a depozitáře podílového fondu, nebo rozhodovat o změně v osobě tohoto obhospodařovatele, administrátora nebo depozitáře za předpokladu, že v označení podílového fondu je tato osoba zakladatele, ať již právnická osoba nebo člověk, výslovně uvedena. Kromě celého jména či názvu je možné užít pouze část názvu, což bude typické pro některé finanční skupiny, u nichž stačí část názvu k tomu, aby adresát bezpochyby poznal, k jaké skupině daný investiční fond náleží. Výslovně tak toto ustanovení prolamuje obecný zákaz zasahovat do obchodního vedení, které náleží statutárnímu orgánu. To odpovídá základním znakům koncepce tzv. promotéra, známé kupříkladu z lucemburské úpravy.

K § 108

Stanoví se okamžik, kterým podílový fond vzniká. Ke vzniku dochází zapsáním do seznamu podílových fondů, který pro tyto účely vede Česká národní banka. Podílový fond zaniká

výmazem z toho seznamu provedeným Českou národní bankou na základě žádosti. Jde o seznam vedený ČNB, jehož zápisy mají konstitutivní povahu.

K § 109 až 111

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

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

K § 112

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

Zásada rovného zacházení se stanoví pouze pro podílové fondy, neboť pro ostatní společnosti plyne z obecné korporátní úpravy.

K § 113

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

K § 114

Jedná se o jinak formulovaný § 16 odst. 1 a 2 ZKI.

K § 116

Jedná se o právní vymezení způsobu, jakým podílový fond shromažďuje peněžní prostředky a také penězi ocenitelné hodnoty v případě fondu kvalifikovaných investorů. Dále se upravuje ocenění těchto penězi ocenitelných hodnot, a to poukazem na úpravu korporátního práva k oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností.

K § 115 a 117

Jedná se o vymezení podílového listu jako zaknihovaného cenného papíru nebo účastnického cenného papíru na řad či na jméno. Úprava tak opouští možnost vydávání listinných podílových listů na doručitele, jejichž vlastník nebude znám. Pro současné podílové fondy, které vydaly listinné podílové listy na doručitele, je v přechodných ustanoveních stanoveno, že nadále mohou fungovat jako nyní. Pouze od účinnosti tohoto zákona již nebude listinné podílové listy na doručitele možné vydávat.

K § 118

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

K § 119

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

K § 120 a 121

Upravují se zvláštní práva, která mohou být s podílovým listem spojena. Ustanovení také obsahuje příkladný výčet zvláštních práv, kde inspirací byla právní úprava Lucemburska.

K § 122 až 127

U uzavřeného podílového fondu se v případě změny druhu podílového listu nebo pro případ jeho vyřazení z obchodování na evropském regulovaném trhu upravuje povinnost veřejného návrhu na odkoupení podílových listů podílníků, kteří s provedením této změny nesouhlasili. Jedná se o významný zásah do vlastnického práva, proto se k této úpravě přistupuje po vzoru ustanovení o veřejném návrhu na odkoupení či směnu akcií v případě změny jejich druhu.

Ustanovení stanovuje výjimky z nutnosti učinit veřejnou nabídku na odkoupení, dále stanoví podmínky pro odkoupení, vůči kterým osobám má veřejná nabídka směřovat a také možnost vzdání se práva na odkoupení. Účinky vzdání se práva na odkoupení se vztahují také na jakéhokoli dalšího nabyvatele podílového listu a při případných převodech bude potřeba na to pamatovat.

K § 128

Základní charakteristikou otevřeného podílového fondu je právo na odkoupení spojené s podílovým listem. Dále se stanoví, že počet podílových listů, které může podílový fond vydat, není omezen.

K § 129 a 143

Stanoví se povinná součást označení.

K § 130 až 141

Ustanovení o vydávání a odkupování podílových listů jsou z velké míry obdobnou aplikací platných ustanovení ZKI o vydávání a odkupování podílových listů (§ 10 až 12 ZKI) a transpozicí směrnice UCITS IV, konkrétně článků 85 a 87. Podílové listy se upisují proti úplnému splacení jejich aktuální hodnoty. Stejná zásada se uplatní při zpětném odkupu podílových listů. Je třeba stanovit, že podílníci mohou kdykoliv požádat investiční fond o odkup podílových listů a za odkoupené podílové listy obdržet jejich aktuální hodnotu vyhlášenou ke dni, ke kterému fond obdržel žádost podílníka o odkoupení podílového listu, případně sníženou o srážky stanovené ve statutu.

Dále dochází ke konkretizaci v případě podílového fondu, který investuje jako fond peněžního trhu, a to tak, že tento podílový fond je povinen odkupovat podílové listy denně.

Ustanovení § 138 odst. 1 je transpozicí UCITS IV, která umožňuje, aby podřízený fond zastavil vydávání nebo vykupování svých podílových listů pro případ, že tak učinil řídicí fond u svých podílových listů. Tím však není dotčeno obecné pravidlo, že tak smí učinit pouze tehdy, je-li to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků.

K § 142

Přebírají se současná ustanovení z § 13 a 13a ZKI.

K § 144

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

K § 145

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

K § 146

Upravuje se obdobné použití režimu odkupování podílového listu uzavřeného podílového fondu, je-li tu právo na jeho odkoupení určeno ve statutu. V případě, že je uzavřený podílový fond založen na dobu neurčitou nebo delší než 10 let, musí umožnit odkoupení podílových listů nejpozději po deseti letech, přičemž tato povinnost je stanovena zákonem, nikoliv statutem. Úprava sleduje ochranu investora, neboť doba 10 let je dlouhá a investor musí mít možnost z fondu vystoupit, navíc absolutní nemožnost vystoupit z uzavřeného podílového fondu by mohla omezit investice do tohoto typu fondu.

K § 147

Upravuje se postup v případě, že soud rozhodl, že s podílovým listem nejsou spojena zvláštní práva. V takovém případě se stanoví povinnost obhospodařovatele daný druh podílových listů odkoupit, pakliže jej vlastník daného druhu podílových listů o odkup požádá. Této povinnosti obhospodařovatele se může oprávněný dožadovat také u soudu.

K § 148

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

Na rozdíl od úpravy svěrenského fondu dle občanského zákoníku může svěrenský fond, který je investičním fondem, vzniknout pouze na základě smlouvy. Explicitně je také stanoveno, že zakladatelů svěrenského fondu, který je investičním fondem, může být více. Aniž bychom chtěli předjímat, zda svěrenský fond podle občanského práva může být založen více zakladateli, pro svěrenský fond jako investiční fond je toto stanoveno pro jistotu výslovně.

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

K § 149

Stanoví se, že se obecná úprava statutu svěrenského fondu nepoužije, naopak se uplatní úprava statutu investičního fondu podle tohoto zákona, neboť ač svěrenský fond, stále se jedná o investiční fond a statut musí odrážet specifika statutu investičního fondu.

K § 150

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

K § 151

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

K § 152

Stanovuje se, že správce dohlíží obhospodařovatel.

K § 153

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

K § 154

Ustanovení o akciových společnostech s proměnným základním kapitálem (tzv. SICAV) jsou nová a jsou inspirována obdobnou úpravou Německa.

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

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

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

Tato akciová společnost musí mít zaveden monistický systém vnitřní struktury. Je to dáno tím, že ve správní radě se koncentruje obchodní vedení a zároveň kontrolní funkce (srov. § 456 odst. 2 a § 460 odst. 1 zákona upravujícího obchodní společnosti a družstva).

K § 155

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem není zvláštní právní formou, jedná se stále o akciovou společnost, u níž zákon stanoví v souladu s 2. obchodní směrnici určitá specifika. Základní kapitál se vždy rovná fondovému kapitálu. Ke změně výše základního kapitálu, ať už k jeho snížení či zvýšení, dochází automaticky upsáním či naopak odkoupením investičních akcií. K takové změně není potřeba formálních úkonů, jakým je například zápis příslušné změny do obchodního rejstříku, do kterého se zapisuje pouze tzv. zapisovaný základní kapitál, což je částka, kterou při založení akciové společnosti vložili zakladatelé úpisem zakladatelských akcií.

K § 156

Blíže se vymezuje obsah stanov v návaznosti na charakteristiku SICAV.

K § 157

Upravuje se vztah akciové společnosti s proměnným základním kapitálem k obecné úpravě. Nezmiňuje se zákon o nabídkách převzetí, neboť ten je vyloučen na jiném místě.

K § 158 až 162

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

K § 163

Na vydávání a odkupování investičních akcií se obdobně užijí ustanovení o vydávání a odkupu podílových listů. Investiční akcie se upisují proti úplnému splacení jejich aktuální hodnoty. Stejná zásada se uplatní při odkoupení investičních akcií. Je třeba stanovit, že akcionáři mohou kdykoliv požádat o odkoupení investiční akcie a obdržet za ni aktuální hodnotu, která na ni připadá podle stavu NAV; skutečný základní kapitál ovšem nemůže klesnout pod minimální hranici pro vlastní kapitál investičního fondu; v takovém případě akcionáři nemají nárok na vrácení akcií. Odkoupením investiční akcie tato zaniká a skutečný základní kapitál se snižuje.

Pro změnu druhu akcií se postupuje podle obecné úpravy

K § 164

Jde o zamezení jednání, kdy jsou závazky akciové společnosti s proměnným základním kapitálem spláceny pomocí prostředků shromážděných vydáváním investičních akcií nebo ze zisků z investování těchto prostředků.

K § 165 až 168

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

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

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

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

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

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

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

K § 169

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

K § 170

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

K § 171 až 175

Upravují se odchylky od běžné komanditní společnosti podle návrhu zákona o obchodních korporacích, které umožní vtělení podílu komanditisty do cenného papíru, v mnohém se však na tento odkazuje. Cenný papír označovaný jako investiční list bude mít obdobné vlastnosti jako kmenový list představující podíl na společnosti s ručením omezeným podle návrhu zákona o obchodních korporacích – společnost tak může, ale nemusí vtělit podíly do tohoto cenného papíru, bude se jednat o cenný papír na řad, který ovšem bude moci existovat vždy pouze jako listinný cenný papír. Jeho převoditelnost bude ze zákona neomezena stejným způsobem, jako převoditelnost podílu společníka společnosti s ručením omezeným, který je představován kmenovým listem. Bude se jednat o investiční nástroj ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, přestože zákon zakazuje obchodování tohoto cenného papíru na regulovaném nebo jiném veřejném trhu, neboť investiční listy jsou převoditelné a jako s takovými s nimi může být obchodováno. V zákoně se pouze zakazuje s nimi obchodovat na regulovaném či veřejném trhu, přičemž veřejným trhem se rozumí trh nějak institucionalizovaný, např. multilateral trading facility dle MiFID apod. Ostatně MiFID, pokud hovoří o investičních nástrojích, hovoří o „*transferable securities*“, což investiční listy jsou.

Upravuje se dispozice s investičním listem, která je neomezena. Vychází se z úpravy kmenového listu, který je neomezeně a nepodmíněně převoditelný ze zákona. Z toho důvodu se nebude do obchodního rejstříku zapisovat komanditista, pakliže je jeho podíl představován investičním listem.

K § 176 až 178

Stanoví se povinnost vklady v minimální výši splatit před zápisem fondu korporátních investic do obchodního rejstříku. Současně z dikce ustanovení plyne, že vklady mohou být poskytnuty toliko v penězích, tedy jako peněžité vklady. Oproti obecné úpravě se stanoví, že správcem vkladů může být toliko budoucí komplementář.

K § 179 a 180

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

K § 181 a 182

Vystoupení společníka se ponechává bez úprav, neboť podíl v komanditní společnosti na investiční listy je neomezitelně převoditelný, a to ze zákona, tudíž ani ve společenské smlouvě nelze stanovit jinak.

Upravuje se tedy zvláště vyloučení společníka, přičemž v případě komplementáře tak lze učinit pouze z důvodů, které budou uvedeny ve společenské smlouvě a je nutné o tomto rozhodnutí pořídit notářský zápis podle části šesté oddílu 4 notářského řádu. Podíl v komanditní společnosti na investiční listy, představovaný právě investičním listem, se po ukončení účasti vyloučeného společníka považuje za uvolnění podíl dle zákona upravujícího právní poměry obchodních společností.

K § 183 až 186

Stanoví se odchylky od běžné korporátní úpravy komanditní společnosti tak, aby bylo dosaženo jednoty, pokud jde o oba typy komanditní společnosti.

Zákonná možnost vystoupení je zcela záměrně výrazně omezena, neboť je zájem na tom, aby okruh společníků zůstal co nejstabilnější. S tím souvisí také možnost vystoupení ze společnosti v případě, že v ní zanikla účast společníka, kterého vystupující společník označil za klíčového ve společenské smlouvě. Tento institut je známý ze zahraničí a slouží k ochraně investora, který mnohdy investuje s tím, že zárukou pro něj je další z investorů, se kterým má dlouhodobě dobré zkušenosti, obchodní vztahy apod. V případě, že účast tohoto klíčového společníka zanikla, jinak řečeno došlo k situaci, za které by investor na počátku danou investici neprovedl, je vhodné umožnit takovému investoru z komanditní společnosti vystoupit.

Ustanovení upravují také možnost vystoupení společníka ze společnosti na základě dohody. Stanoví se také podmínky, které musí být v případě dohody splněny a povinnosti končícího neomezeně ručícího společníka.

K § 187

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

K § 188

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

K § 189

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

K § 190 až 193

Administrátor investičních fondů provádí výpočet aktuální hodnoty cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru vydávaného investičním fondem nebo jiného podílu na investičním fondu ve lhůtách stanovených dle typu fondu. Pro výpočet této hodnoty je

podstatné správně stanovit hodnotu fondového kapitálu (NAV, *net asset value*), a pro toto stanovení hodnoty NAV je důležité správně ocenit majetek a dluhy investičního fondu (viz dále). Za stanovenou hodnotu cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru administrátor odkupuje a vydává tyto cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry. Zákon rozlišuje, zda se stanovuje aktuální hodnota podílového listu nebo investiční akcie a staví najisto řešení případných sporných situací. Zejména v případě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem se rozlišuje, zda jsou vytvořeny podfondy. Pokud podfondy vytvořeny nejsou, jsou s investiční akcií i se zakladatelskou akcií spojena stejná práva na podíl na majetku fondu, proto nemá smysl rozlišovat mezi tzv. provozním majetkem a majetkem investovaným. Pokud podfondy vytvořeny jsou, určuje se aktuální hodnota pouze ve vztahu k tomuto podfondu. Tím ale není dotčena možnost, aby při vytvoření podfondu bylo rozhodnuto, že se do tohoto podfondu umísťuje i část provozního majetku. Čl. 85 UCITS IV stanovuje, že způsob výpočtu aktuální hodnoty stanoví právo členského státu nebo statut. Česká republika stanovuje podrobnosti tohoto výpočtu jednotně zákonem. Aktuálně je obdobná úprava obsažena v § 45 vyhlášky ČNB č. 194/2011 Sb.

K § 194 až 202

Zákon upravuje základní náležitosti oceňování v inspiraci dosavadní úpravy. Základním konceptem je v souladu se zákonem o oceňování pojem „reálná hodnota“ (*fair value*). Reálnou hodnotu lze stanovit cenou dosaženou na trhu, kde se dané aktivum obchoduje, posudkem znalce nebo kvalifikovaným odhadem. Zákon ve většině případů preferuje cenu dosaženou na trhu. Některá specifika, jako je například oceňování pohledávek po splatnosti, upraví vyhláškou Česká národní banka. Dále se v souladu s čl. 19 AIFMD stanovuje, že ocenění musí provádět osoba nezávislá na obhospodařovateli. Touto osobou může být administrátor, ale může jí být i jiná osoba (např. depozitář, má-li vytvořeny předpoklady pro nezávislé oceňování). Čl. 85 UCITS IV ponechává oceňování na právu členského státu nebo na statutu fondu.

K § 203

S ohledem na specifickou povahu investičního fondu se vylučují některá ustanovení obecných předpisů obchodního práva (podobně § 5 odst. 4 ZKI), občanského práva a zákon o nabídkách převzetí.

K § 204

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

ČÁST SEDMÁ, FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

K § 205 a 206

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

K § 207

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

K § 208

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

K § 209 a 210

Přejímá se současné ustanovení § 18 ZKI, které se terminologicky upravuje s ohledem na novou úpravu, a dále doplňuje o transpozici čl. 46 UCITS IV. Toto ustanovení platí jen pro fondy kolektivního investování, pro fondy kvalifikovaných investorů platí, že si výši úplaty za obhospodařování mohou volně upravit ve statutu.

K § 211

Ustanovení chrání investory před nečekaným zvyšováním úplaty za obhospodařování fondu či srážky při ukončení investice nad výši, kterou stanoví statut. Nepřipouští se, aby náklady pro investora mohly být zvýšeny nad jím očekávanou a ve statutu oznámenou mez. V případě, že se tak stane, má investor právo na odkoupení podílových listů nebo investičních akcií bez srážky. Toto vždy platí pouze pro investory, kteří do fondu kolektivního investování vložili své peněžní prostředky před danou změnou.

K § 212 až 214

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

K § 215 až 217

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

Dále se upravují situace, za kterých může dojít nebo došlo k nesouladu skladby majetku tohoto fondu s pravidly pro skladbu majetku a stanoví se bližší postup obhospodařovatele.

K § 218

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

K § 219 až 226

Předmětná ustanovení jsou transpozicí ustanovení směrnice UCITS IV, zejména článků 69 až 75. Na kontinuu dosavadní právní úpravy se vztahují na veškeré fondy kolektivního investování, naproti tomu se však nevztahují na fondy kvalifikovaných investorů, u nichž zákon na jiném místě pouze stanoví povinnost statut vypracovat.

Návrh vymezuje, které údaje musí statut fondu kolektivního investování obsahovat. Bližší požadavky na obsah a strukturu stanoví na základě zmocnění Česká národní banka vyhláškou.

K § 227 až 232

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

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

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

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

Co se týče poskytování sdělení klíčových informací, to se obecně poskytuje v listinné podobě. Při splnění určitých výjimek může být poskytováno na internetové stránky. Avšak vždy, když o to investor požádá, bude mu sdělení klíčových informací poskytnuto v listinné podobě, i kdyby byly splněny podmínky pro to, aby mohlo být sdělení klíčových informací poskytováno na internetových stránkách.

K § 233 až 237

Úprava výroční zprávy fondu kolektivního investování je novým promítnutím čl. 68 a 75 a přílohy I směrnice UCITS IV, transpozicí čl. 22 AIFMD a převzetím platné úpravy v případě zvláštních náležitostí výroční zprávy fondu nemovitostí. Vzhledem k tomu, že se tato část návrhu zákona vztahuje nejen na UCITS fondy, ale i na fondy kolektivního investování, na které se vztahuje AIFMD, je úprava koncipována tak, aby byla i v souladu s touto směrnicí (další náležitosti výroční zprávy speciálního fondu obhospodařovatele, který je oprávněn překročit rozhodný limit, které jsou nad rámec požadavků obsažených v UCITS IV, jsou uvedeny v části 3 přílohy 1 a jsou transpozicí čl. 22 odst. 1 AIFMD).

V souvislosti s oddělením funkcí administrátora a obhospodařovatele je povinnost uveřejnit výroční zprávu výslovně přiřazena administrátorovi. Směrnice UCITS IV a AIFMD požadují uveřejnění výroční zprávy ve lhůtě maximálně 6 měsíců po skončení účetního období, zde je

v návaznosti na platnou úpravu v § 85 ZKI zachována lhůta 4 měsíců. Požadavek, aby byla výroční zpráva veřejně přístupná po dobu nejméně 5 let, není transpozicí a vychází z úpravy výroční zprávy emitenta v § 118 odst. 2 ZPKT. Transponován je dále požadavek směrnice UCITS IV, aby byla výroční zpráva poskytnuta na žádost bezúplatně investorovi i v listinné podobě. Dále je upravena povinnost podřízeného fondu poskytnout investorovi i poslední uveřejněnou výroční zprávu řídicího fondu. Tato povinnost je zde stanovena v souladu s čl. 63 odst. 5 UCITS IV.

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

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

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

K § 239 a 240

Jedná se o převzatá terminologicky, věcně (s ohledem na rozšíření počtu právních forem, kterých mohou investiční fondy nabývat) a systematicky upravená ustanovení § 88 odst. 1 až 3 ZKI upravující pravidelné uveřejňování klíčových ukazatelů otevřeného podílového fondu, investičního fondu a uzavřeného podílového fondu. Tato ustanovení jsou transpozicí čl. 76 UCITS IV.

K § 241

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

K § 242 a 243

Navrhovaná úprava vychází z § 79 a 80 ZKI a zároveň je transpozicí čl. 70 odst. 2 a 3 a čl. 77 UCITS IV. Navrhovaná úprava vypouští některá ustanovení, která nejsou požadována UCITS IV a na druhou stranu, některá ustanovení jsou upravena tak, aby přesněji odpovídala znění čl. 70 odstavců 2 a 3 a čl. 77 UCITS IV.

K § 244

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

K § 245 až 247

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

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

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

Podřízený fond je fond kolektivního investování, který nemusí diverzifikovat portfolio, většinu majetku investuje do cenných papírů vydávaných jedním řídicím fondem a zbylých nejvýše 15 % majetku používá k hedgingu nebo je drží v doplňkových likvidních aktivech (zejm. pro odkupy vydávaných podílových listů).

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

K § 248

Jedná se o výčet podmínek, jež musí být splněny před tím, než se obhospodařovateli investičního fondu povolí investovat jako podřízený fond. S tím je spojena povinnost obhospodařovatele podřízeného fondu vykonávat dohled nad výkonem činnosti obhospodařovatele řídicího fondu. Samotný fakt, že investiční fond investuje jako podřízený fond, totiž nezavazuje jeho obhospodařovatele všech povinností. Tuto povinnost výslovně požaduje UCITS IV v čl. 65 odst. 1. Ustanovení § 275 odst. 1 písm. g) je nutné vykládat s přihlédnutím k § 347, 360 a 361.

K § 249 a 250

Uveřejnění oznámení administrátorem je rozhodné pro počátek běhu 30 denní lhůty, po kterou mají podílníci nebo akcionáři právo na odkoupení podílových listů nebo investičních akcií. Po uplynutí této lhůty také může fond překročit investiční limity stanovené v nařízení vlády a investovat minimálně 85% hodnoty majetku fondu do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných řídicím fondem.

Z důvodu ochrany investorů administrátor nejen že uveřejnění předmětné oznámení, ale dále jej poskytne investorům, neboť nelze očekávat, že tito natolik bedlivě sledují oznámení týkající se fondu kolektivního investování, do něhož investovali. Vzhledem k prekluzi práv po uplynutí lhůty 30 dní je obeznámení investorů klíčové, přičemž daná lhůta vždy běží ode dne uveřejnění oznámení.

Upravuje se tak postup, jakým investiční fond, kterému bylo schválením změny statutu umožněno investovat jako podřízenému fondu do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných řídicím fondem, oznámí svým podílníkům či akcionářům plánovanou změnu investiční strategie. S uveřejněním této informace se pojí dvě skutečnosti; jednak od tohoto okamžiku vzniká podílníkům či akcionářům právo na odkoupení podílového

listu nebo investiční akcie bez srážek stanovených statutem, jednak od tohoto dne začíná běžet třicetidenní lhůta, po jejímž uplynutí teprve může podřízený fond překročit limit pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním.

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

K § 251, 252a 255

Stanoví se povinnost obhospodařovateli a administrátorovi podřízeného a řídicího fondu, pokud se nejedná o totožné osoby, dohodnout se na pravidlech jednání mezi nimi. Jednání mezi nimi musí být z důvodu transparentnosti upraveno, nadto je zde zájem investorů tato pravidla znát. Upravuje se také povinnost tuto dohodu investorům poskytnout. Rozhodné právo je upraveno na základě čl. 14 směrnice Evropské komise provádějící UCITS IV a upravující master-feeder struktury č. 2010/42/EU. Zároveň se také stanoví okruhy, na kterých se musí obhospodařovatel a administrátor podřízeného a řídicího fondu dohodnout, přičemž se jedná o záležitosti stanovené v čl. 8 až 19 směrnice Evropské komise č. 2010/42/EU.

K § 253

Ustanovení je transpozicí čl. 65 odst. 2 a 66 odst. 2 UCITS IV sloužících k ochraně akcionářů či podílníků podřízeného fondu.

K § 254

Umožňuje se výslovně dohoda podřízeného a řídicího standardního fondu o ocenění a výměně části portfolia podřízeného standardního fondu do majetku řídicího fondu směnou za cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry vydávané tímto řídicím fondem. Tento postup je předvídan čl. 64 odst. 4 písm. b) UCITS IV.

K § 256

Stanoví se zvláštní povinnost obhospodařovatele podřízeného fondu informovat depozitáře tohoto fondu o věcech, které jsou pro výkon činností depozitáře nutné a které se týkají řídicího fondu. Jedná se o transpozici čl. 61 odst. 1 UCITS IV.

K § 257 až 260

Stanoví se povinnost depozitáře řídicího a podřízeného fondu dohodnout se na pravidlech jednání. Dále se stanoví okruhy, na kterých se musí depozitáři dohodnout. Tato povinnost neplatí v případě, že depozitáře jeden z fondů nemá. Ustanovení jsou v celé šíři transpozicí UCITS IV a směrnice Evropské komise č. 2010/42/EU.

Nadto se upravuje situace, kdy si depozitáři sdělují důvěrné informace či osobní údaje. Tato výměna je nevyhnutelná pro správné plnění jejich funkcí, musí se tak postavit na jisto, že sdělení těchto informací nemůže konstituovat porušení smluvních ujednání či povinností stanovených tímto či jiným zákonem.

K § 261 až 263

Stanoví se povinnost auditora řídicího a podřízeného fondu dohodnout se na pravidlech jednání. Dále se stanoví okruhy, na kterých se musí auditoři dohodnout. Ustanovení jsou v celé šíři transpozicí UCITS IV a směrnice Evropské komise č. 2010/42/EU.

Nadto se upravuje situace, kdy si auditoři sdělují citlivé či důvěrné informace. Tato výměna je nevyhnutelná pro správné plnění jejich funkcí, musí se tak postavit na jisto, že sdělení těchto informací nemůže konstituovat porušení smluvních ujednání či povinností stanovených tímto či jiným zákonem.

K § 264

Jedná se o zvláštní informační povinnosti České národní banky vůči obhospodařovateli podřízeného investičního fondu, které jsou transpozicí článku 67 odst. 1 a 2, resp. 59 odst. 2 UCITS IV.

K § 265 až 271

V případě oceňování nemovitostí zákon vychází z § 53e až 53h ZKI, doplňuje ale možnost ocenění členem výboru odborníků a provádí některá upřesnění z důvodu zvýšení právní jistoty. Vzhledem k tomu, že u nemovitostí nelze snadno zjistit cenu dosaženou na trhu (nemovitosti nejsou zastupitelné), požaduje posudek znalce nebo člena výboru odborníků, který je ekvivalentní znalci v oboru oceňování nemovitostí.

ČÁST OSMÁ, FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

K § 272

Vymezení kvalifikovaného investora je inspirací lucemburské úpravy. Stanoví se kritéria pro určení, kdo je kvalifikovaným investorem. Ze zákona jimi jsou všechny osoby uvedené v § 2a ZPKT.

Kvalifikovaný investor podle písmene h) je investor, jehož investice do investičních fondů považovaných za fondy kvalifikovaných investorů činí 125 000 EUR a více. Částky v jednotlivých fondech kvalifikovaných investorů lze počítat, ale bude muset být dodržena po celou dobu. Pokud například výše vkladů nebo investic klesne v důsledku jednání investora (např. z investičního fondu odejde), přestává být kvalifikovaným investorem.

Co se týče investora v písmeni i), jedná se o investora, který je investuje alespoň 125 000 EUR do právě jednoho fondu kvalifikovaných investorů.

U obou výše zmíněných investorů se vyžaduje, aby po vzoru EuVECA podepsal prohlášení ohledně vědomosti s investicí podstupovaných rizik. Účelem bylo nahradit nevhodný test dle MiFID, zároveň však zajistit, že se fondy kvalifikovaných investorů nestanou záležitostí retailových investorů.

Smyslem těchto písmen je určit, že daný investor je kvalifikovaný, neboť je ochoten investovat značnou částku do výrazně rizikového investičního fondu, a zároveň písemně prohlásí, že je obeznámen s veškerými riziky. Lze tak předpokládat, že si je vědom podstupovaného rizika a dále shromáždil a prostudoval podle něj dostatečné množství informací.

K § 273

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

K § 274

Zakazuje se možnost někoho zprostit povinnosti vložit předmět vkladu nebo povinnosti investovat v minimální výši nebo ve výši, kterou určuje statut. Zároveň se stanoví, že k případné dohodě tohoto se týkající se nepřihlíží a povinnost vložit předmět vkladu nebo investovat v předmětné výši nadále trvá. Dále je stanovena povinnost splatit peněžitý vklad či

investice v minimální výši (typicky 125 000 EUR) před návrhem na zápis investičního fondu do obchodního rejstříku nebo před vznikem fondu kvalifikovaných investorů bez právní osobnosti.

Tato úprava vkladové povinnosti je speciální k úpravě obsažené v zákoně upravujícího právní poměry obchodních společností a družstev, proto se subsidiárně užití ustanovení obecného korporátního práva pouze v případě, že situaci nelze vyřešit pouze užitím tohoto právního předpisu.

K § 275

Výslovně se upravuje možnost plnění vkladové povinnosti po částech na předvídání této skutečnosti ve společenské smlouvě (tzv. *capital calls*). Jde o běžnou záležitost tak, jak ji znají zahraniční právní úpravy. Stanoví se také důsledky nesplnění vkladové povinnosti ani po výzvě statutárního orgánu, mezi které patří vrácení veškerých plnění, která přijal od fondu kvalifikovaných investorů, tomuto investičnímu fondu. Od odnětí hlasovacích práv i od povinnosti vrátit veškerá plnění se lze odchýlit ve společenské smlouvě. Z povahy věci se ustanovení vztahuje jen na obchodní společnosti.

K § 276

Zákon stanoví povinnost bližšího určení pravidel pro odměňování statutárního orgánu samosprávného fondu kvalifikovaných investorů a způsob určení jeho výdajů. Je důležité, aby si společníci fondu kvalifikovaných investorů jasně dohodli způsob určení odměny obhospodařovatele a způsob „proplácení“ jeho výdajů spojených s obhospodařováním.

K § 277

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

K § 278

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

K § 279

Upravují se po vzoru obvyklé praxe ze zahraničí pravidla pro zákaz konkurence. Jedná se klíčovou normu zajišťující profesionální a férový výkon činnosti obhospodařovatele. Jednání, kterým by se mohl dostat do kolize se zájmy investičního fondu, jehož je statutárním orgánem, se podmiňují souhlasem společníků. Rovněž se ukládají povinnosti vedoucí osobě nevyvíjet žádnou aktivitu směrem k potenciálnímu cíli investice investičního fondu, tedy aby sám nebo na základě jeho rady jiný nezískal vztah k potenciálnímu cíli investice s cílem „předběhnout“ samotný investiční fond a profitovat z následného provedení investice tímto fondem.

Zvláštní úprava zákazu konkurence se týká pouze vedoucích osob, na zákaz konkurence společníku investičního fondu se užití ustanovení zákona upravujícího obchodní korporace.

K § 280

Jedná se převzetí dosavadního § 70 odst. 2 a 3 ZKI, s tím, že se v úpravě kapitálu sjednocuje vyjádření v eurech.

K § 281

Stanovuje se, že vlastní kapitál fondu kvalifikovaných investorů, který investuje jako tzv. private equity nebo venture capital fond, musí činit do určité doby stanovení ve statutu a společenské smlouvě 1 000 000 EUR. Maje na paměti, že private equity fond nedrží veškeré peněžní prostředky, nýbrž je shromažďuje až v případě potřeby, tedy před samotným prováděním investice (*investment stage*), zákon na rozdíl od ostatních typů fondů nestanoví pevnou lhůtu.

K § 282

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

K § 283

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

K § 284 až 286

Zakotvuje se povinnost obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů dodržovat pravidla pro skladbu majetku, investiční limity a techniky obhospodařování fondu a dále, aby nařízením upravila podmínky pro přijetí nebo poskytnutí úvěru nebo zápůjčky, daru, zajištění dluhu třetí osoby nebo úhradu dluhu ve vztahu k majetku fondu a pro uzavírání smluv o prodeji investičních nástrojů, které fond nemá ve svém majetku. Tato pravidla vymezí vládní nařízení. Zvláště se upravují obdobná pravidla jako u fondu kolektivního investování, jde-li o fond kvalifikovaných investorů investující do nemovitostí nebo do účasti v nemovitostní společnosti, s tím, že zřízení výboru odborníků se nevyžaduje.

Dále se upravují situace, za kterých může dojít nebo došlo k nesouladu skladby majetku tohoto fondu s pravidly pro skladbu majetku a stanoví se bližší postup obhospodařovatele.

K § 287

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

K § 288 až 292

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

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

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

K § 293

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

ČÁST DEVÁTÁ, NABÍZENÍ INVESTIC

K § 294 až 299

Základní ustanovení vymezují základní koncepty, jako je nabízení investic do investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu (a to i ve vztahu k podfondům; § 294) a to, že o nabízení investic se nejedná, jde-li o investici z popudu investora (§ 295). Výslovně se stanovuje, že fondy kvalifikovaných investorů (a srovnatelné zahraniční investiční fondy) lze nabízet i veřejně, investici však smí učinit jen kvalifikovaný investor (§ 296), na což musí být při nabízení výslovně upozorněno. Investice do zahraničních speciálních fondů mohou být v ČR veřejně nabízeny jen, jsou-li obhospodařovány osobou podle AIFMD (jde o obdobu diskrece v § 6 odst. 2. Není-li tomu tak, lze je veřejně nabízet srovnatelným způsobem podle § 296 (tj. investici smí učinit jen kvalifikovaný investor). Zda je zahraniční investiční fond fondem určeným pro veřejnost (speciálním) nebo fondem pro kvalifikované investory určí ČNB na žádost obhospodařovatele (§ 297). Dále se vymezuje vztah k evropským nařízením o EuVECA a EuSEF, které obsahují specifická pravidla pro nabízení (*private placement*) - ve vztahu k veřejnému nabízení ale lze aplikovat § 296. V neposlední řadě se v souladu s AIFMD vymezuje, že evropské feeder fondy, jejichž master je mimo EU se nepovažují za evropské fondy (§ 299) - záměrem AIFMD je zamezit obcházení této směrnice.

K § 300 až 326

Jedná se o tradiční úpravu evropského pasu, který jak UCITS IV, tak AIFMD rozlišují z hlediska přeshraničního nabízení investic (tato část) a přeshraničního obhospodařování (následující část). Zatímco UCITS IV vychází z principu domovského státu fondu (tj. bez ohledu na domovský stát obhospodařovatele), tak AIFMD vychází z principu domovského státu obhospodařovatele. AIFMD navíc rozlišuje, zda se jedná o fondy založené v rámci EU, nebo o fondy založené mimo EU (v případě UCITS IV tato možnost nepřichází v úvahu, protože všechny standardní „UCITS“ fondy jsou založeny pouze v rámci EU). V případě fondů ze třetích zemí upravuje AIFMD v čl. 35, 36, 39, 40 a 42 zvláštní podmínky pro nabízení neevropských fondů evropskými správci, nabízení evropských fondů mimoevropskými správci a nabízení neevropských fondů mimoevropskými správci. V čl. 66 odst. 3 navíc AIFMD odkládá účinnost článků 35 a 37 až 41 (nabízení s evropským pasem) až do okamžiku, který stanoví Evropská komise podle čl. 67 odst. 6. Do té doby se podle čl. 66 odst. 4 uplatní pouze čl. 36 a 42 (nabízení bez evropského pasu).

Nabízení s evropským pasem je založeno na principu notifikace, a to jak podle AIFMD (čl. 31 a 32), tak podle UCITS IV (čl. 91 až 96). Někdy je ale s notifikací spojeno správní řízení, kdy orgán dohledu musí s notifikací souhlasit. Česká národní banka bude notifikace přezkoumávat při žádosti o zápis do jí vedeného seznamu. Obecně platí, že investiční fondy zapsané v seznamech podle § 597 písm. a), b) nebo c) lze v České republice veřejně nabízet. Zahraniční investiční fondy lze v České republice veřejně nabízet, jsou-li zapsány v seznamu podle § 597

písm. d). Nabízení, které není veřejným nabízením (tj. *private placement*) se řeší jen ve vztahu k ustanovením, které jsou transpozicí AIFMD, protože tato směrnice reguluje i *private placement* (na rozdíl od UCITS IV, která reguluje veřejné nabízení). Ve vztahu k veřejnému nabízení fondů, které jsou v režimu AIFMD nebo mimo AIFMD (podlimitní) se jedná o národní úpravu, která je v souladu s diskreací podle čl. 43 AIFMD. Podle AIFMD se k předání notifikace vyžaduje souhlas domovského orgánu dohledu správce. Oznamuje se vždy orgánu dohledu domovského státu, který informuje orgán dohledu státu, kde mají být investice nabízeny. Jak již bylo řečeno výše, v případě AIFMD (speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů) se jedná o domovský stát obhospodařovatele, zatímco v případě UCITS IV (standardní fondy) se jedná o domovský stát fondu. AIFMD jako specifikum upravuje i nabízení fondů v domovském státě obhospodařovatele (čl. 31). Obsah oznámení/žádosti je víceméně formalizovaný, stejně jako postup výměny informací mezi orgány dohledu (byť z pohledu AIFMD ještě nebyly publikovány všechny potřebné prováděcí předpisy, lze očekávat, že se budou inspirovat nařízením Komise EU k provedení UCITS IV č. 584/2010).

Zákon volí systematiku, že se rozlišuje, zda jde o fond z Evropské unie nebo o fond mimo EU a dále se rozlišuje, kdo tento fond obhospodařuje. Zvlášť je rovněž upraveno nabízení v České republice a zvlášť nabízení v zahraničí (v EU, protože nabízení mimo EU nemůže české právo právoplatně řešit a uplatní se národní úprava, protože neexistuje evropský pas). Má-li být postupováno podle zahraniční právní úpravy, zákon tyto případy neupravuje.

Dnes je obdobná úprava obsažena v § 43 až 46 ZKI pro standardní fondy a § 58 a 59 ZKI pro ostatní fondy. Čl. 43 AIFMD navíc umožňuje členským státům v případě nabízení retailovým klientům stanovit další požadavky, čili evropský pas se v plné míře uplatní pouze v případě nabízení profesionálním investorům (u fondů nabízených veřejnosti je třeba při přeshraničním nabízení znát i právo státu, ve kterém jsou investice nabízeny). Pro správnou aplikaci je třeba znát i nařízení Evropské komise č. 2010/584 v případě standardních fondů a ve vztahu ke třetím zemím i nařízení Evropské komise provádějící AIFMD (čl. 115 až 117 dle číslování návrhu Komise).

Pro lepší zorientování se v problematice, přikládáme následující příklady s odkazem na evropskou úpravu:

Obhospodařovatel se sídlem v ČR: čl. 91 až 96 UCITS IV a čl. 31, 32 a 35 AIFMD.

Obhospodařovatel se sídlem v jiném členském státě: čl. 91 až 96 UCITS IV a čl. 31, 32 a 35 AIFMD.

Obhospodařovatel se sídlem mimo EU, pro nějž je Česká republika referenčním státem: čl. 39 a 40 AIFMD.

Obhospodařovatel se sídlem mimo EU, pro nějž Česká republika není referenčním státem: čl. 39 a 40 AIFMD.

Ve vztahu ke standardním fondům a srovnatelným zahraničním investičním fondům se použije § 300 až 308. § 309 až 327 jsou pak již transpozicí AIFMD, respektive jejím nutným doplněním (o čistě národní úpravu se jedná jen v § 310 a 323). Zlomovým okamžikem ve vztahu ke třetím zemím bude zavedení evropského pasu, poté bude po jistou dobu existovat dvojitý režim (evropský pas a národní režim), poté bude národní režim zakázán. Národní režim upravují čl. 36 a 42 AIFMD (§ 316, 318, 319 a 324). Evropský pas poté čl. 35 a 37 až 41, z nichž nabízení se týkají jen čl. 39 až 41 (§ 317, 320, 321, 322, 325 a 326). V této souvislosti je třeba upozornit na to, že čl. 37 je v České republice adaptován v § 481 (a některých následujících), což mimo jiné řeší přechodné ustanovení v § 661. Do doby zavedení evropského pasu mohou obhospodařovatelé ze třetích zemí působit v Evropské unii jen na

základě národního režimu (pojem „referenční stát“ ještě nebude zaveden). V České republice tak například nebude umožněno (stejně jako doposud), aby české fondy obhospodařovala osoba ze třetí země (osoba z EU je může obhospodařovat jen na základě evropského pasu - viz § 14).

K § 327

Poté upravuje požadavky na depozitáře fondu ze třetí země, je-li nabízen v České republice. Tento depozitář může být buď ze státu fondu (písm. a)) nebo ze státu obhospodařovatele v EU (písm. b)).

ČÁST DESÁTÁ, PŘESHraniČNÍ OBHOSPODAŘOVÁNÍ

K § 328 až 344

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

ČÁST JEDENÁCTÁ, ZRUŠENÍ, PŘEMĚNY A JINÉ MAJETKOVÉ DISPOZICE

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

Část jedenáctá je rozčleněna do šesti hlav: první se týká investiční společnosti, druhá hlavního administrátora, třetí investičního fondu s právní osobností a čtvrtá podílového fondu. Pátá hlava upravuje změnu domovského státu investičního fondu nebo zahraničních investičního fondu, tedy jeho „přemístění“ (tzv. redomiciliaci) z ciziny do České republiky nebo naopak. V šesté části jsou koncentrována zmocnění pro vydání prováděcích předpisů stanovících náležitosti žádostí o povolení podle celé části jedenácté.

K § 345 až 353

Právní úprava zrušení investiční společnosti s likvidací se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 92 až 94 a § 134 ZKI). Nepřebírá se stávající § 95 ZKI, který je i ve stávající právní úpravě v podstatě nadbytečný, neboť se týká likvidace podílových fondů v případě zrušení investiční společnosti, přičemž obsah tohoto ustanovení vyplývá bez dalšího i ze stávajícího § 98 odst. 1 písm. d) a § 99 odst. 3 a 7 ZKI.

K § 354 až 356

Právní úprava přeměn investiční společnosti se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 96 ZKI). Ingerence České národní banky do přeměny investiční společnosti se však nově omezuje pouze na případy, kdy investiční společnost obhospodařuje alespoň jeden fond kolektivního investování.

K § 357

Zákaz dispozic s obchodním závodem investiční společnosti vychází ze stávajícího zákona (§ 97 ZKI) a zákona o obchodních korporacích a je formulačně upraven.

K § 358 až 360

Na zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice týkající se hlavního administrátora se obdobně použijí ustanovení o zrušení, přeměnách a jiných majetkových dispozicích týkajících se investiční společnosti. Jako výjimka z tohoto pravidla se v § 359 upravuje změna právní formy hlavního administrátora, kterou je na rozdíl od investiční společnosti třeba připustit, neboť hlavní administrátor není vázán určitou právní formou. Ke změně právní formy se však vyžaduje povolení České národní banky, jestliže hlavní administrátor poskytuje administraci alespoň jednomu fondu kolektivního investování.

K § 361 a 362

Na zrušení investičního fondu s právní osobností se obdobně použijí ustanovení o zrušení investiční společnosti. Tím se v podstatě přebírá stávající právní úprava, která používá jinou legislativní techniku, ale obsahově je shodná. Nepřebírá se stávající § 95a ZKI, který upravuje možnost poskytnout akcionářům zrušeného investičního fondu zálohy na podíl na likvidačním zůstatku, neboť tato možnost bude nově vyplývat z obecného § 206 nového občanského zákoníku a contrario. Na rozdíl od stávající právní úpravy se i v případě investičních fondů s právní osobností zavádí povinnost složit podíl na likvidačním zůstatku do soudní úschovy, jsou-li splněny podmínky pro náhradní splnění podle občanského zákoníku, a zároveň se stanoví výjimky z této povinnosti (dosud tato úprava existovala pouze pro případ likvidace podílových fondů, srov. § 99 odst. 4 ZKI).

K § 363 až 366

Právní úprava přeměn investičního fondu s právní osobností se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírá ze stávajícího zákona (§ 96 ZKI). I v tomto případě se ingerence České národní banky nově omezuje pouze na případy, kdy se jedná o fond kolektivního investování, zatímco v případě fondu kvalifikovaných investorů se tato ingerence neuplatní.

K § 367 až 370

Vzhledem k nové právní úpravě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem se umožňuje, aby se investiční fond, který má právní formu akciové společnosti, přeměnil na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem. K této přeměně dojde tím, že akciová společnost změní druh svých akcií tak, že se část z nich stane zakladatelskými akciemi a část z nich akciemi investičními. Na proces změny druhu akcií se zcela použije právní úprava práva obchodních společností. Zdejší právní úprava pouze stanoví, že zakladatelské akcie musí pokrýt zapisovaný základní kapitál budoucí akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. O tom, které akcie se stanou zakladatelskými a které investičními, rozhoduje valná hromada společnosti v rozhodnutí o změně druhu akcií předepsanou většinou s tím, že se vyžaduje souhlas všech akcionářů, jejichž akcie se mají stát zakladatelskými akciemi, neboť nikoho nelze proti jeho vůli nutit, aby získal postavení zakladatele v akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Ochrana nesouhlasících akcionářů, jejichž akcie se mají stát investičními akciemi, je zajištěna tím, že těmto akcionářům vzniká právo, aby jim společnost učinila veřejný návrh smlouvy (§ 335 odst. 1 a § 338 ZOK). Přeměna investičního fondu, který má právní formu akciové společnosti, na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem není změnou právní formy ve smyslu

zákona o přeměnách obchodních společností a družstev, neboť akciová společnost s proměnným základním kapitálem je z hlediska právní formy stále akciovou společností.

K § 371

Ustanovení reaguje na skutečnost, že standardní fond (tj. fond odpovídající požadavkům směrnice Evropské unie) bude nově moci existovat jako akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Ustanovení o fúzích standardních fondů, která transponují požadavky příslušné směrnice Evropské unie, bude proto třeba vztáhnout i na fúze, jichž se účastní i tyto akciové společnosti. Proto se stanoví, že obdobně se použijí především ustanovení o fúzích podílových fondů, které mají právní formu standardního fondu, a teprve subsidiárně ustanovení o přeměnách investičních fondů s právní osobností a ustanovení o přeměnách akciových společností obsažená v zákoně o přeměnách obchodních společností a družstev.

K § 372

V případě, že se nejedná o standardní fondy, se připouští fúze akciových společností s proměnným základním kapitálem a otevřeného podílového fondu, ovšem pouze způsobem sloučení, nikoli způsobem splynutí.

K § 373

Pro podfond akciové společnosti s proměnným základním kapitálem se obdobně použijí ustanovení o přeměně podílového fondu. To vyplývá především z požadavku příslušné směrnice Evropské unie, která požaduje, aby podfondy standardního fondu měly z hlediska přeměn stejné postavení jako standardní fond. Stejný princip se může uplatnit i pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů.

K § 374

Zákaz dispozic s obchodním závodem investičního fondu s právní osobností vychází ze stávajícího zákona (§ 97 ZKI) a zákona o obchodních korporacích a je formulačně upraven.

K § 375 až 377

Ustanovení o zrušení podílového fondu s likvidací se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírají ze stávajícího zákona (§ 99 a částečně také § 98 ZKI). Nepřebírá se stávající § 99 odst. 3 ZKI, neboť to, že v případě likvidace obhospodařovatele, zajistí splnění dluhů obhospodařovatele jeho likvidátor, vyplývá z právní úpravy likvidace právnických osob (srov. § 187 odst. 1 nového občanského zákoník). V § 377 se ve srovnání se stávajícím § 99 odst. 4 ZKI lépe formuluje ustanovení o složení podílu na likvidačním zůstatku do soudní úschovy tak, aby navazovalo na obecnou právní úpravu náhradního splnění.

K § 378

Ustanovení o možnosti vyplácet podílníkům zrušeného podílového fondu zálohy na podíl na likvidačním zůstatku se bez zásadních věcných změn přebírá ze stávajícího zákona (§ 99a ZKI), přizpůsobuje se však formulačně dikci § 206 nového občanského zákoníku.

K § 379

Ustanovení o likvidaci podílového fondu v případě úpadku obhospodařovatele se bez věcných změn a po formulačních úpravách přebírají ze stávajícího zákona (§ 99 odst. 5 až 7 ZKI).

K § 380

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

K § 381

Ustanovení definuje pojem přeměny podílového fondu. Tato speciální definice je nezbytná, neboť obecné předpisy definují pojem přeměny pouze ve vztahu k právnickým osobám, a to ještě poněkud úžeji než zdejší ustanovení.

K § 382 až 397

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

K § 398 až 413

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

K § 414 až 424

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

K § 425 až 432

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

K § 433

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

K § 434 a 435

Tento díl obsahuje společná ustanovení, která se použijí pro jakékoli zrušení nebo přeměnu podílového fondu, lhostejno zda s likvidací nebo bez likvidace. § 434 a 435 přebírají po formulačních úpravách stávající § 98 odst. 2 a § 98a ZKI.

K § 436 až 438

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

K § 439 až 441

Nově se upravuje také redomiciliace (českého) investičního fondu s právní osobností do ciziny. Ta spočívá v tom, že investiční fond s právní osobností přemístí do ciziny své sídlo a stane se zahraniční právnickou osobou. K redomiciliaci do ciziny se v případě fondů kolektivního investování vyžaduje souhlas České národní banky, která věc posuzuje především z hlediska ochrany investorů fondu. Toto ustanovení je třeba chápat jako speciální k § 384h zákona o přeměnách, a proto se tam uvedený souhlas České národní banky v případě fondů kvalifikovaných investorů nevyžaduje, i když obecně jistě platí, že tyto fondy podléhají dohledu České národní banky. Všechny ostatní otázky se řeší podle zákona o přeměnách, který upravuje přeshraniční přemístění sídla. Ze zákona o přeměnách především vyplývá právo společníků investičního fondu s právní osobností na vystoupení ze společnosti (§ 384g ve spojení s § 376 nebo 382).

K § 442 až 444

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

K § 445 až 453

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

K § 454

Souhrnné zmocňovací ustanovení pro vydání prováděcích předpisů stanovících náležitosti žádostí o povolení podle celé části jedenácté.

ČÁST DVANÁCTÁ, OZNAMOVACÍ POVINNOST

K § 455 až 477

Jedná se o ustanovení, které vymezují souhrnně jednotlivé oznamovací povinnosti osob ve vztahu k České národní bance plynoucí z tohoto zákona. AIFMD ukládá některé oznamovací

povinnosti i osobám, na které se tato směrnice jinak nevztahuje (článek 3 odst. 3 AIFMD), vymezují se tedy i oznamovací povinnost těchto osob.

Co se týká jednotlivých oznamovacích povinností, jde zásadně o transpoziční ustanovení čl. 3 odst. 3, čl. 5 odst. 2, čl. 19 odst. 7, čl. 20, čl. 21 odst. 16, čl. 22 odst. 1, čl. 24, čl. 26 odst. 2, čl. 27 odst. 1 a čl. 27 odst. 5, AIFMD a čl. 13 odst. 1, čl. 51 odst. 1, čl. 63 odst. 3, čl. 66 odst. 1, čl. 68, čl. 74, čl. 82 odst. 1, čl. 84 odst. 3 a čl. 93 odst. 7 a 8 UCITS IV, a o ustanovení přebírané ze stávajícího ZKI.

K § 478

Jde o ustanovení, které zmocňuje Českou národní banku k vydání vyhlášky. Česká národní banka může s ohledem na potřeby dohledu nad kapitálovým trhem konkretizovat typy fondů, na které se budou dané povinnosti vztahovat a v jakém rozsahu (a třeba některé informace nevyžadovat vůbec), dále formální a materiální náležitosti oznámení podle této části, jakož i lhůty, případnou periodicitu, v níž jí mají být informace poskytovány.

ČÁST TŘINÁCTÁ, ŘÍZENÍ O ŽÁDOSTECH

Tato část upravuje licenční řízení před Českou národní bankou. Obhospodařovat investiční fondy a zahraniční investiční fondy může pouze osoba s povolení České národní banky nebo osoba s povolením orgánu dohledu jiného členského státu uděleného v souladu s požadavky UCITS IV nebo AIFMD. Zákon konstruuje 3 typy licenčních řízení, vycházejíc z předpokladů stanovených UCITS IV nebo AIFMD a národní úpravu licenčního řízení pro účely udělení povolení hlavnímu administrátorovi. Zákon zavádí:

- a) povolení k činnosti investiční společnosti (§ 479),
- b) povolení k činnosti samosprávného investičního fondu (§ 480)
- c) povolení k činnosti zahraniční osobě se sídlem ve státě, který není členským státem EU, je-li Česká republika jejím referenčním státem (§ 481) a
- d) povolení k činnosti hlavního administrátora (§ 482).

K § 479 odst. 1

Právní úprava vztahující se k povolení k činnosti investiční společnosti vychází ze současného ustanovení § 60 až 66 ZKI. Požadavky, jež pro povolení stanovuje tento zákon, jsou odrazem retranspozice čl. 5 až 8 UCITS IV a zároveň dochází k doplnění o požadavky podle čl. 6 až 8 AIFMD. Žadatel o povolení bude žádost o povolení podávat na předem stanoveném formuláři.

Na základě uděleného povolení bude obhospodařovatel oprávněn vykonávat soubor činností zahrnující:

- a) obhospodařování majetku (*portfolio management*) investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů a s tím související řízení rizik (*risk management*) těchto fondů a
- b) administraci (*administration*) investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, která hodlá obhospodařovat, přičemž výčet jednotlivých činností týkající se administrace uvádí § 38.

Obhospodařovatel může dále poskytovat investiční služby uvedené v § 11, splňuje-li požadavky podle § 507. Národní úprava dále umožňuje vykonávat i jiné podnikatelské činnosti, udělí-li předchozí souhlas Česká národní banka podle § 508.

Povolení podle § 479 představuje úpravu pro činnost správců podle UCITS IV a AIFMD. Osoba, jež není správcem podle čl. 3 odst. 3 AIFMD bude mít pro výkon své činnosti následující možnosti:

- a) dobrovolný opt-in pod regulaci návrhu zákona a splnění podmínek, jenž pro činnost správce vyžaduje regulatorní rámec AIFMD a prováděcí nařízení k AIFMD,
- b) splnění podmínek podle nařízení o EuVECA a o EuSEF (dále viz důvodová zpráva k § 479 odst. 2), nebo
- c) volba národního režimu, v rámci kterého musí mít osoba povolení České národní banky a ji obhospodařované subjekty se stávají investičními fondy. Vnitřní organizace a pravidla jednání této osoby se řídí nařízením o EuVECA. Nevýhodou tohoto režimu je, že osoba nemá evropský pas a podléhá dohledu České národní banky. Výhodou je, že nemusí splňovat přísné podmínky uvedené v § 479 a volba národního režimu ji umožňuje využít některá specifika návrhu zákona, například je akciovou společností s proměnným základním kapitálem (SICAV), komanditní společností na investiční listy, „fondovou nálepku“, označení investiční společnost.

K § 479 odst. 2

Návrh zákon rovněž reaguje na návrh 2 nových nařízení, tj. evropského nařízení o fondech rizikového kapitálu a evropského nařízení o fondech sociálního podnikání. Česká národní banka udělí povolení k činnosti investiční společnosti, hodlá-li obhospodařovat kvalifikované fondy rizikového kapitálu (*Qualifying Venture Capital Fund, EuVECA*) nebo evropské fondy sociálního podnikání (*European Social Entrepreneurship Fund, EuSEF*), splňuje-li žadatel o povolení podmínky stanovené nařízením EuVECA a EuSEF. Cílem nařízení EuVECA je stanovit jednotný soubor pravidel pro správce entit pod označením EuVECA, kteří budou mít možnost investovat na základě jednotného pasu v celé EU. I když i úprava AIFMD jednotný pas připouští, oproti nařízení EuVECA vykazuje některé odlišnosti. Podle AIFMD mohou pas používat pouze správci, kteří spravují majetek v částce vyšší než 100 resp. 500 milionů EUR nebo, kteří se rozhodnou pro regulatorní režim AIFMD. Nařízení o EuVECA se naopak vztahuje na správce, jejichž spravovaná aktiva nepřekračují uvedené limity.

Další úpravou je zavedení nového označení EuSEF, s cílem umožnit investorovi rozpoznat fondy, které se na investice do evropských sociálních podniků zaměřují. Sociálními podniky jsou podle návrhu nařízení o EuSEF takové společnosti, jejichž jediným cílem není pouze maximalizovat zisk, ale mají také cíle sociální, např. poskytování sociálních služeb nebo zboží orientovaného na handicapované osoby. Aby fond získal označení „EuSEF“, bude muset prokázat, že vynakládá vysoký podíl investic (alespoň 70% majetku získaného od investorů) na podporu sociálních podniků, přičemž do sociálních podniků budou moci investovat toliko tzv. profesionální investoři a poučení investoři, kteří investují alespoň 100 000 EUR.

K § 480

AIFMD rozlišuje mezi správcem nesamosprávného alternativního investičního fondu, který podle úpravy navržené tímto zákonem koresponduje pojmu investiční společnost (*external AIF manager*) a samosprávným alternativním investičním fondem s povolením správce, který odpovídá samosprávnému investičnímu fondu (*internal management*). I přes toto rozlišení, AIFMD předpokládá splnění obdobných podmínek pro zahájení činnosti, bez ohledu na „typ“ správce a s přihlédnutím na povahu samosprávné činnosti subjektu. Samosprávný investiční fond je na základě povolení oprávněn se obhospodařovat, případně provádět pouze svou vlastní administraci. Nová úprava bude umožňovat vytvořit samosprávný investiční fond (*investment company*) i jako standardní fond. Využije se tak dosavadní diskrece vyplývající z čl. 5 a 29 UCITS, kterou Česká republika při dřívější transpozici UCITS IV nevyužila.

Návrh zákona reaguje rovněž na případ, kdy žádost o povolení podá právnická osoba uvedená v § 15. Jelikož se bude jednat o osobu, která je z důvodu výkonu své činnosti již zapsaná

v obchodním rejstříku, nesplňovala by požadavek „nově“ založené společnosti. Z tohoto důvodu může právnická osoba podle § 15 tuto podmínku prolomit a požádat o povolení k činnosti samosprávného investičního fondu i po svém zápisu do obchodního rejstříku.

Povolení k činnosti samosprávného investičního fondu může podat i investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán (nesamosprávný investiční fond), přičemž po dobu, po kterou je zapsán v seznamu vedeném Českou národní bankou nesmí provádět jinou činnost než je činnost investičního fondu.

K § 481

Následující úprava je transpozicí článku 37 AIFMD, který umožňuje, aby zahraniční osoba ze země mimo Evropský hospodářský prostor získala totožné povolení jako česká investiční společnost, pouze s vybranými výjimkami, vyjadřující specifika podle AIFMD. Jedná se o požadavky podle § 481 písm. d) až k), které jsou doplněny nad rámec povolovacího řízení české investiční společnosti. Konkrétně jde například o povinnost zahraniční osoby mít zástupce (*legal representative*), splňovat požadavky v zájmu předcházení legalizace výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. AIFMD ukládá, aby zástupce plnil funkci kontaktního místa, a aby všechna oficiální korespondence mezi příslušnými orgány, obhospodařovatelem a investory investičních fondů, které obhospodařuje zahraniční osoba s povolením podle § 481, probíhala prostřednictvím tohoto zástupce. Zástupce zahraniční osoby může být fyzická osoba s bydlištěm v České republice nebo právnická osoba se sídlem v České republice. Zástupce bude zabezpečovat vyřizování stížností a reklamací investorů, uveřejňovat, zpřístupňovat a poskytovat údaje a dokumenty podílníkům, obmyšleným nebo společníkům tohoto fondu a jiným osobám a oznamovat údaje a poskytovat dokumenty České národní bance nebo orgánu dohledu jiného členského státu. Zahraniční osoba může podat žádost o udělení povolení České národní bance pouze za předpokladu, prokáže-li a zdůvodní-li skutečnost, že Česká republika je jejím referenčním státem podle předpokladů stanovených v § 493.

K § 482

Jednou ze základních novinek, kterou návrh zákona přináší, je umožnit provádět administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů osobě odlišné od obhospodařovatele těchto fondů. Podle tohoto zákona může administraci provádět i právnická osoba se sídlem v České republice. Tato osoba ovšem nesmí obhospodařovat investiční fondy ani zahraniční investiční fondy. Požadavky vycházejí v zásadě ze současných požadavků pro povolení k činnosti investiční společnosti. Působnost hlavního administrátora je ovšem ve srovnání s investiční společností v několika směrech omezena. Hlavní administrátor vykonává ve vztahu k investičním fondům a zahraničním investičním fondům vždy pouze administraci těchto fondů maximálně v rozsahu vymezeném v § 38 návrhu zákona. Hlavní administrátor bude mít tedy vždy povolení pouze k činnosti administrátora, v závislosti na tom budou stanoveny také předpoklady pro udělení povolení.

Hlavní administrátor bude moci provádět administraci pouze u speciálních fondů, srovnatelných zahraničních investičních fondů, fondů kvalifikovaných investorů a srovnatelných zahraničních investičních fondů vzhledem k tomu, že by jinak nebyly splněny požadavky směrnice UCITS IV. Provádět administraci standardního fondu může pouze jeho obhospodařovatel, ovšem zákon nebrání tomu, aby některé z činností týkající se administrace byly předmětem outsourcingu a vykonávány jinou osobou, např. hlavním administrátorem.

Na rozdíl od současné úpravy tak bude nejen možné vyčlenit určité činnosti, které konkrétní správce ve vztahu k investičnímu fondu a zahraničnímu investičnímu fondu vykonávat nechce, a pověřit jejich výkonem jiný subjekt, ale tento subjekt ponese také svou vlastní část odpovědnosti za výkon těchto povinností. Bude tak možná dělba obhospodařování

investičních fondů jak je známá ze zahraničí, kdy investiční fond má ustaveného jednak manažera svého portfolia a jednak subjekt, který provádí administrativní a další vedlejší činnosti související s obhospodařováním.

K § 483 až 489

Řízení o žádostech stanovuje postup při posouzení žádosti ze strany České národní banky. Lhůty pro rozhodnutí mají transpoziční charakter, přičemž AIFMD oproti UCITS zavádí některá specifika týkající se posouzení úplné žádosti.

Výsledkem licenčního řízení před Českou národní bankou je vydání jednoho rozhodnutí, ve kterém rozhodne o:

- a) rozsahu činností, které je obhospodařovatel oprávněn vykonávat (obhospodařování, administrace, poskytování investičních služeb) včetně „typů“ investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, ve vztahu kterým bude této činnosti vykonávat,
- b) udělení souhlasu k výkonu funkce vedoucí osoby a
- c) udělení souhlasu k nabytí kvalifikované účasti.

Jedná se o podmíněné rozhodnutí České národní banky. To znamená, že Česká národní banka neudělí souhlas k výkonu funkce vedoucí osoby nebo souhlas k nabytí kvalifikované účasti bez tohoto, aby současně rozhodla o udělení povolení investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, zahraniční osoby podle § 481 nebo hlavního administrátora.

K § 490 až 499

Zvláštní ustanovení o posouzení žádosti v případě zahraniční osoby jsou odrazem transpozice čl. 37 a 38 AIFMD, které zakládají některé specifika v případě povoleního řízení týkající se zahraniční osoby. Jde zejména o povolení výjimky z plnění povinností z důvodu neslučitelnosti neboli určení referenčního státu podle podmínek stanovených v § 493. Určení referenčního státu je transpozicí čl. 37 odst. 4 AIFMD. Vzhledem k tomu, že zahraniční osoba usazená ve třetí zemi nemá domovský členský stát v EU, na který by mohla být kladena odpovědnost za udělení povolení a dohled nad touto zahraniční osobou, konstruuje AIFMD obdobu domovského členského státu v podobě tzv. referenčního členského státu. AIFMD stanoví podrobná pravidla, jak v různých případech, které připadají v úvahu, referenční členský stát určit, včetně postupu v případě, kdy na základě uvedených pravidel lze určit více členských států jako referenční stát zahraniční osoby. Obecně se dá říci, že tato pravidla kladou důraz jednak na to, kde jsou investiční fondy obhospodařované zahraniční osobou ze třetí země usazené a jednak na lokalizaci nabízení investic do investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů. V řadě případů se nabízí více různých možností (zejména pokud zahraniční osoba obhospodařuje více investičních fondů a nabízí investice do těchto fondů ve více členských státech EU). Pro tyto účely stanoví AIFMD povinnost podat žádost všem členským státům, které připadají v úvahu, a které se pak musí dohodnout mezi sebou na určení referenčního státu, a to do jednoho měsíce - jinak má zahraniční osoba právo při dodržení uvedených kritérií zvolit si referenční stát sama. Podrobnosti tohoto postupu určí přímo použitelný předpis EU upravující určení referenčního státu.

K § 500

Následující ustanovení reaguje na možnost obhospodařovatele podat žádost o změnu povolení. V tomto případě vydá Česká národní banka nové rozhodnutí, kterým se zruší dosavadní povolení. Ustanovení tohoto zákona upravující proces a podmínky „prvolicence“ se použijí obdobně.

K 501 a 502

Změna v podstatných skutečnostech rozhodných pro udělení povolení odráží transpozici čl. 10 odst. 2 AIFMD v návaznosti na oznámení této změny České národní bance. Obhospodařovatel má povinnost, ještě před samotným provedením veškerých podstatných změn ve skutečnostech, na jejichž základě bylo uděleno povolení k činnosti obhospodařovatele, informovat Českou národní banku o těchto změnách. Česká národní banka rozhodne o změně do jednoho měsíce (lhůta se prodlouží o další jeden měsíc, je-li to nezbytné pro posouzení změny). Jedná-li se o změnu, vyžadující ingerenci orgánu dohledu, rozhodne Česká národní banka tak, že určí podmínky pro vykonání změny nebo tuto změnu zamítne. Nepostupuje-li Česká národní banka podle předcházející věty, platí, že obhospodařovatel může danou změnu provést.

K § 503 až 506

Řízení o zápis do seznamu podle § 596 a 597 upravuje proces zápisu osob do seznamů vedených Českou národní bankou. Obecně platí, že Česká národní banka při posouzení žádosti nezkoumá pravdivost a přesnost informací a osobu zapíše do seznamu do 5 pracovních dní ode dne doručení žádosti. To však neplatí v případě zápisu:

- a) investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, zahraniční osoby s povolením podle § 481 a hlavního administrátora; tyto osoby se zapisují do příslušných seznamů vedených Českou národní bankou současně s udělením povolení, bez potřeby podávat zvláštní žádost o zápis do seznamu,
- b) standardního fondu a údajů o podfondu standardního fondu,
- c) depozitáře investičního fondu,
- d) investičního fondu, který není samosprávným investičním fondem za podmínek uvedených v § 513 a
- e) likvidátora a nuceného správce.

Ve výše uvedených případech se nebude jednat o formální zápis do 5 pracovních dní, nýbrž o povinnost České národní banky přezkoumat faktické splnění podmínek pro zápis do seznamu, ve lhůtě stanovené tímto zákonem. V návaznosti na to se povedou specifická správní řízení. Navazující ustanovení řeší jednotlivé důvody pro výmaz ze seznamů.

K § 507

Následující ustanovení je transpozicí čl. 6 odst. 4 až 6 AIFMD a současně se jedná o retranspozici čl. 6 odst. 3 a 4 UCITS IV. Ustanovení o poskytování investičních služeb zároveň přebírá stávající § 15 odst. 3, 4 a § 60 odst. 4 ZKI. Investiční společnost oprávněná obhospodařovat jiné než standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo zahraniční osoba s povolením podle § 481 může poskytovat investiční služby uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f). Nesmí ovšem poskytovat investiční službu spočívající v úschově a správě investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů týkající se investičních nástrojů a investiční poradenství bez současného obhospodařování majetku zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individual portfolio management*). Zároveň musí investiční společnost prokázat splnění stejných podmínek jako obchodník s cennými papíry podle ZPKT a zahraniční osoba s povolením podle § 492 musí prokázat splnění podmínek podle § 28 ZPKT při poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníka.

K § 508

V souvislosti s dosavadní úpravou registrace další podnikatelské činnosti podle stávající úpravy § 60 odst. 7 až 9 ZKI došlo k následujícím změnám. Návrh zákona vyžaduje k výkonu

jiné podnikatelské činnosti předchází souhlas České národní banky. Podmínkou udělení souhlasu je, že podnikání podle jiných právních předpisů nebude bránit jednak dohledu nad osobou, jenž žádá o udělení souhlasu a nebude nijakým jiným způsobem narušovat činnosti, které vykonává na základě povolení uděleného podle tohoto zákona. Další podmínkou je, že investiční společnost nebo zahraniční osoba s povolením podle § 481, která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem, může žádat o udělení souhlasu, pouze k podnikání, jenž přímo souvisí se správou jejího vlastního majetku.

K § 509

Jedná se o převzatý a upravený § 77 ZKI. Jelikož stávající znění představuje nepřiměřeně přísnou regulaci, přistoupilo se k částečné modifikaci. Nově se stanovuje, že investiční společnost musí mít k nabytí nebo zvýšení kvalifikované účasti na jiné právnické osobě nebo k ovládnutí jiné právnické osoby souhlas České národní banky, namísto úplného zákazu ovládnutí. Obdobně se použijí ustanovení tohoto zákona o kvalifikované účasti na investiční společnosti.

K § 510

Upravují se podmínky pro zápis depozitáře do příslušného seznamu vedeného Českou národní bankou. Pro zápis se vyžaduje, aby depozitář měl vytvořeny předpoklady k plnění povinností depozitáře vyplývající z tohoto zákona a z přímo použitelných předpisů EU. Pro depozitáře se také stanovuje povinnost být v příslušném seznamu zapsán.

K § 511 a 512

Upravuje se řízení o zápis standardního fondu a údajů o podfondu standardního fondu do příslušného seznamu vedeného Českou národní bankou. Dle navrhované úpravy může mít standardní fond formu nesamosprávného investičního fondu nebo podílového fondu. Podmínky pro zápis vycházejí z čl. 5 UCITS IV, přičemž Česká národní banka zapíše tento fond do seznamu do 2 měsíců ode dne podání úplné žádosti. Pro účely návrhu zákona se má za to, že žádost je úplná, má-li předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami. Obdobné podmínky pro zápis se požadují i v případě zápisu údajů o podfondu standardního fondu.

K § 513 a 514

Upravuje se řízení o zápis investičního fondu, který není samosprávným investičním fondem do příslušného seznamu vedeného Českou národní bankou. Návrh zákona reaguje na situaci, podá-li žádost o povolení k činnosti investiční společnosti podle § 479 nebo k činnosti zahraniční osoby podle § 481 právnická osoba uvedená v § 15. Česká národní banka rozhodne o zápisu tohoto majetku do seznamů investičních fondů podle § 597 písm. a) až c) podle povahy spravovaného majetku. Hodlá-li se právnická osoba stát nesamosprávným investičním fondem, musí před zápisem do seznamu prokázat splnění podmínek stanovených v § 513 odst. 1 písm. a) až c).

K § 515 až 518

Jedná se o převzatá ustanovení § 72 a 73 ZKI, upravující udělení souhlas k výkonu funkce vedoucí osoby investiční společnosti a investičního fondu. Okruh subjektů se rozšiřuje o zahraniční osobu s povolením podle § 481, hlavního administrátora a další podobné osoby. Další změnou je, že Česká národní banka nebude při posuzování řádného výkonu funkce přihlížet k tomu, zdali je osoba členem koncernu, jedná-li se o tzv. *non-executive directors*.

K § 519

Přejímá se úprava § 198 ZPKT a seznam nucených správců investičních společností, likvidátorů investičních společností, fondů kolektivního investování s právní osobností

a hlavního administrátora se upravuje v tomto zákoně. Tomu odpovídá i úprava řízení o zápisu do tohoto seznamu.

K § 520 až 524

Úprava nabývání, zvyšování, pozbývání kvalifikované účasti a udělení souhlasu k ovládnutí investiční společnosti a samosprávného investičního fondu vychází ze stávající úpravy podle § 71 až 71c ZKI. Nově se úprava kvalifikované účasti vztahuje i na hlavního administrátora.

K § 525 až 528

Upravuje se řízení o udělení souhlasu ke změně obhospodařovatele a depozitáře, jedná-li se o změnu týkající se standardního fondu.

K § 529 a 530

Upravuje se řízení o udělení souhlasu ke změně statutu standardního fondu. Dle navržené úpravy bude Česká národní banka schvalovat statut a jeho změny, jedná-li se o standardní fond. Návrh zákona stanovuje okruh skutečností, pro které se souhlas ke změně statutu nevyžaduje.

K § 531

Upravuje se řízení pro účely povolení označit podílový fond a svěřenský fond podle podmínek uvedených v § 104 odst. 2 a § 148 odst. 4. Osoba s tímto povolením bude oprávněná označit podílový fond nebo svěřenský fond svým jménem nebo názvem firmy, jedná-li se o právnickou osobu a rozhodovat o tom, kdo bude obhospodařovatelem, administrátorem a depozitářem tohoto podílového fondu nebo svěřenského fondu, jakož i rozhodovat o změně v osobě tohoto obhospodařovatele, administrátora nebo depozitáře. Tato osoba bude typicky v postavení tzv. promotéra.

K § 532 a 533

V zájmu zjednodušení a větší přehlednosti návrhu zákona se zavádí na konci části třinácté společná ustanovení. Upravuje se zmocnění pro Českou národní banku upravit ve vyhláše formulář žádostí, formu a způsob zasílání formuláře. Osoba, jež žádala o povolení již v minulosti, nemusí předložit v rámci řízení vedeného před Českou národní bankou podle této části doklady již předložené, za předpokladu, že jsou stále aktuální. Tímto způsobem se řízení před Českou národní bankou zefektivní a zrychlí. Přímě použitelný předpis Evropské unie upravující volbu regulatorního rámce určí předpoklady, které musí splnit žadatel o povolení, který se rozhodl dobrovolně podřídit do působnosti návrhu zákona.

ČÁST ČTRNÁCTÁ, DOHLED ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

K § 534 až 537

Jedná se o převzatá a upravená ustanovení současného § 102 ZKI.

Osobní rozsah dohledu je rozšířen o nové subjekty podléhající dohledu České národní banky. Jedná se o zahraniční osobu s povolením podle § 481, hlavního administrátora a hlavního podpůrce investičního fondu. V této souvislosti je třeba rozlišovat, zda jde o subjekty podle:

- a) čl. 3 odst. 3 první pododstavec AIFMD - v takovém případě se nebude řídit návrhem zákona a bude mít pouhou povinnost zápisu do seznamu a povinnost plnit oznamovací povinnosti,
- b) čl. 3 odst. 3 druhý pododstavec AIFMD, tj. fungování v rámci národního režimu – v takovém případě bude spadat pod působnost návrhu zákona a bude podléhat dohledu České

národní banky. Bude muset dodržovat alespoň minimální požadavky z nařízení o EuSEF/EuVECA, které nejsou navázány na „venture capital“ investiční strategii,

c) čl. 3 odst. 4 AIFMD, tj. plný opt-in do režimu AIFMD (výhodou je evropský pas) nebo

d) nařízení o EuSEF, EuVECA (výhodou je evropský pas) - v takovém případě však plní i investiční limity podle těchto nařízení, včetně dovolených aktiv.

Věcný rozsah dohledu specifikuje oblast předpisů, ze kterých vyplývají povinnosti, které musí osoby podléhající dohledu dodržovat. Kromě zákona a prováděcích právních předpisů k zákonu se jedná i o přímo použitelné evropské právní předpisy.

K § 538 a 539

Přebírá se a doplňuje současné ustanovení § 103 ZKI v upravené podobě. Opatření k nápravě mají vést k odstranění příčin zjištěného porušení povinnosti a zároveň mají zabránit opakovanému výskytu porušení povinnosti osob podléhajících dohledu České národní banky. Výběr vhodného opatření k nápravě a jeho uložení má zohlednit míru proporcionality a závažnost jednotlivých porušení povinnosti osob podléhajících dohledu. Hlavním cílem je prostřednictvím opatření chránit zájmy investorů dotčeného investičního fondu, zabezpečovat finanční stabilitu a integritu trhu a v neposlední řadě zajistit řádné fungování finančního trhu.

K § 540

Vzhledem k možnosti uložit donucovací pokutu i opakovaně, přistoupilo se v rámci systematiky zákona k začlenění tohoto ustanovení do části upravující dohled České národní banky. Jak plyne z označení pokut jako pokut donucovacích, jejich účelem je přimět povinného ke splnění vymáhané povinnosti, a to výši uložené pokuty i předpokladem jejího opakovaného uložení. To však předpokládá, že vymáhaná povinnost v době ukládání donucovacích pokut stále trvá. Jen tak lze předpokládat, že ukládání pokut bude mít pozitivní efekt na splnění vymáhané povinnosti a jen tehdy lze hovořit o vymáhání uložené povinnosti.

K § 541 až 544

Upravuje se možnost České národní banky nařídit změnu obhospodařovatele, administrátora, depozitáře a auditora, dojde-li k porušení povinností stanovených v zákoně nebo v přímo použitelném předpisu EU.

K § 545

Přebírá se § 104 ZKI, upravující mimořádné provedení auditu. Zároveň se doplňuje nové ustanovení, které má řešit náklady provedení mimořádného auditu za situace, kdy výsledky auditu prokážou, že k porušení povinnosti nedošlo. V tomto případě bude takto vynaložené náklady hradit Česká národní banka.

K § 546

Jedná se o ustanovení, které je transpozicí čl. 19 odst. 9 AIFMD, které umožňuje orgánu dohledu členského státu nařídit obhospodařovateli, aby ověřil oceňování majetku a dluhů investičního fondu, jehož administraci současně provádí. Toto ustanovení má za cíl umožnit České národní bance zasáhnout, zjistí-li závažné nebo opakované porušení povinnosti nebo nedodržování podmínek podle § 535. Nové ocenění nemovitosti lze nařídit i v případě nemovitostních fondů. Tímto způsobem se má zabezpečit spolehlivé a objektivní oceňování aktiv, jež je důležité pro ochranu zájmů investorů.

K § 547 až 549

Ustanovení představuje transpozici čl. 8 odst. 4 a 25 odst. 3 AIFMD. Cílem ustanovení je zajistit stabilitu a integritu finančního systému prostřednictvím omezení rozsahu povolení k činnosti, zákazu vykonávat některou činnost (např. nabízet investice do zahraničního investičního fondu) nebo stanovit podmínky pro výkon jednotlivých činností investiční společnosti, zahraniční osoby podle § 481, samosprávného investičního fondu a hlavního administrátora, poruší-li tato osoba povinnosti stanovené zákonem nebo podmínky, na základě kterých došlo k vydání rozhodnutí o udělení povolení k činnosti. AIFMD rovněž přiznává pravomoc orgánu dohledu stanovit podmínky pro využití pákového efektu při obhospodařování investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, jakož i možnost omezit rozsah investiční strategie investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který tato osoba obhospodařuje.

K § 550

Ustanovení upravuje zrušení investičního fondu bez právní osobností, tj. podílového fondu a svěřenského fondu. Nedosáhne-li vlastní kapitál investičního fondu hodnotu stanovenou zákonem, může Česká národní banka rozhodnout o zrušení tohoto fondu s likvidací. Toto vychází z úpravy kapitálu podle § 29 a násl. návrhu zákona.

K § 551

Následující ustanovení vymezuje důvody pro obligatorní odnětí povolení Českou národní bankou, a současně přebírá současné ustanovení § 114 odst. 1 ZKI. Rovněž se přebírá stávající úprava § 63 ZKI, která umožňuje investiční společnosti podat žádost o odnětí povolení na základě vlastní žádosti. Nastane-li situace uvedená v § 551, Česká národní banka má ze zákona povinnost vždy odejmout povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti zahraniční osobě podle § 481, povolení k činnosti samosprávného investičního fondu nebo povolení k činnosti hlavního administrátora. V zájmu ochrany investorů se doplňuje toto ustanovení o další případ, v souvislosti s neustanovením depozitáře samosprávného investičního fondu po dobu delší než 3 měsíce. Jedná se o původní ustanovení § 114 odst. 7 ZKI, které je v rámci systematiky začleněné pod ustanovení o obligatorních důvodech odnětí povolení. Další důvody vycházejí z transpozice UCITS IV, které reagují na skutečnost, že investiční společnost s povolením obhospodařovat standardní fondy a srovnatelné zahraniční investiční fondy neobhospodařuje žádný standardní fond. Dále se promítá transpozice čl. 37 odst. 12 AIFMD, který požaduje od příslušných orgánů členských států, aby odňaly povolení k činnosti zahraniční osoby podle § 481, nedojde-li k určení referenčního státu podle podmínek stanovených v § 498.

K § 552 až 554

Následující ustanovení vymezuje důvody pro fakultativní odnětí povolení Českou národní bankou, a současně přebírá ustanovení § 114 odst. 2 ZKI. Případy, ve kterých může Česká národní banka odejmout povolení, jsou doplněny o další případy v souvislosti s novými subjekty (např. hlavním administrátorem). Nově se doplňuje ustanovení o odnětí povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu, se suspenzivním účinkem rozhodnutí České národní banky. Díl je systematicky zakončen společnými ustanoveními, která řeší situace v souvislosti s odnětím povolení investiční společnosti nebo samosprávnému investičnímu fondu.

K § 555

Přebírá se dosavadní úprava § 114 odst. 10 ZKI.

K § 556

Obhospodařovatel může rozhodnout o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií, je-li to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů vlastníků těchto cenných papírů resp. zaknihovaných cenných papírů. Shledá-li Česká národní banka, že právě toto rozhodnutí obhospodařovatele o pozastavení může mít negativní důsledky nebo být v rozporu se zájmy vlastníků podílových listů nebo investičních akcií, může rozhodnout o zrušení rozhodnutí obhospodařovatele. Česká národní banka své rozhodnutí uveřejní na svých internetových stránkách.

K § 557

Jedná se o transpozici čl. 24 odst. 5 AIFMD. Cílem ustanovení je upravit možnost orgánu dohledu požadovat od obhospodařovatele nebo administrátora další oznamovací povinnosti. Česká národní banka tak může prostřednictvím opatření obecné povahy vyžadovat pravidelné informace nebo informace *ad hoc*.

K § 558 až 567

Přebírají se a formálně zpřesňují § 108 až 112 ZKI, upravující podmínky pro zavedení nucené správy.

K § 568

Následující ustanovení navazuje na nucenou správu. Explicitně se stanovuje, že její zavedení nemá vliv na finanční zajištění ani na splnění závěrečného vyrovnání podle ZPKT.

K § 569 a 570

Následující úprava přebírá a precizuje obsahově současná ustanovení § 116 až 118 ZKI, která jsou retranspozicí čl. 21 odst. 3, 5, 7 a 8 UCITS IV. Současně jsou tato ustanovení doplněna pro účely transpozice čl. 45 odst. 4 a 6 AIFMD. Úprava dohledu nad zahraniční osobou podle § 14 odst. 1 pokrývá situace, kdy tato zahraniční osoba vykonávající činnost v České republice, poruší povinnosti, jejichž plnění podléhá dohledu České národní banky. I v tomto případě však musí Česká národní banka dodržovat postup stanovený zákonem, který ji ukládá, aby prvotně o porušení povinnosti upozornila zahraniční osobu podle § 14 odst. 1 a současně i orgán dohledu, který této osobě udělil povolení k činnosti. Zde se předpokládá, že orgán dohledu, který této osobě udělil povolení k činnosti, přijme nezbytná opatření, které zabrání dalšímu případnému porušení povinností. Nedojde-li k nápravě, může Česká národní banka uložit zahraniční osobě podle § 14 odst. 1 opatření k nápravě nebo jiné opatření nebo sankci podle tohoto zákona. Jedinou výjimkou, kdy Česká národní banka může uložit zahraniční osobě podle § 14 odst. 1 sankci i bez předcházejícího upozornění orgánu dohledu, který této osobě udělil povolení k činnosti, je potencionální ohrožení zájmů investorů v ČR. Obdobný proces se aplikuje i v případě porušení povinností zahraniční osobou podle § 14 odst. 2.

K § 571

Následující ustanovení upravuje dohled České národní banky vůči investiční společnosti, zahraniční osobě s povolením podle § 481, jejímž referenčním státem je ČR, samosprávnému investičnímu fondu, vykonávajícím činnost v jiném členském státě, které zároveň porušily povinnosti stanovené cizím právem. Jedná se o zrcadlovou situaci obdobně podle § 569 a 570 návrhu zákona.

K § 572 až 574

Jedná se o převzatá a upravená ustanovení § 116 až 118 ZKI a rovněž o retranspozici čl. 108 odst. 4 a 5 UCITS IV a zároveň transpozici čl. 45 odst. 7 až 9 AIFMD. Zjistí-li Česká národní banka, že zahraniční investiční fond srovnatelný se standardním fondem, nebo obhospodařovatel oprávněn přesáhnout rozhodný limit, poruší povinnosti, jenž nespadají pod

dohled České národní banky, oznámí toto porušení orgánu dohledu, který této osobě udělil povolení k činnosti. Nedojde-li k nápravě, může Česká národní banka uložit opatření k nápravě, jiné opatření nebo sankci podle tohoto zákona. Obdobný postup se použije i v případě, domnívá-li se Česká národní banka, že povolení zahraniční osobě se sídlem ve státě, který není členským státem EU, bylo uděleno v rozporu s právem EU.

K § 575 až 578

Transponují se obecná ustanovení čl. 50 odst. 5 a čl. 54 AIFMD a čl. 101 a čl. 110 odst. 1 směrnice UCITS IV.

K § 579

Ustanovení je zobecněno tak, aby pokrylo jak transpozici čl. 21 odst. 5 a čl. 101 odst. 8 UCITS IV ve znění novely provedené tzv. směrnicí Omnibus (2010/78/EU), tak článek 21 odst. 5 písm. b) a odst. 6, článek 35 odst. 15, článek 37 odst. 6, 7, 8, 9 a 12, článek 40 odst. 2, 15, článek 42 odst. 1, článek 45 a článek 55 AIFMD.

K § 580

V tomto ustanovení jsou obsaženy informační povinnosti České národní banky ve vztahu k Evropské komisi. Jde o transpozice článku 69 odst. 2 AIFMD a článků 9 odst. 2, 21 odst. 9, čl. 43 odst. 2 a 52 odst. 4 UCITS.

V odstavci 3 se řeší informační povinnost České národní banky ve vztahu k Evropské komisi ohledně druhů dluhopisů a obdobných cenných papírů, do kterých může obhospodařovatel investovat na účet standardního fondu, který vychází z ustanovení § 48 ZKI, který odkazuje na výčet cenných papírů podle § 28 odst. 2 písm. c) ZKI.

O jaké cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry půjde, je třeba vyložit podle nařízení vlády upravujícího investování investičních fondů. Jde o výjimku z maximálního množství objemu investic, kdy obhospodařovatel může investovat až 25 % hodnoty majetku standardního fondu do dluhopisů a obdobných cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných jedním emitentem; konkrétně do dluhopisů nebo obdobných cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů, které jsou vydávány jednou bankou, spořitelním a úvěrním družstvem nebo zahraniční bankou, která má sídlo v členském státě a podléhá dohledu tohoto státu chránícímu zájmy vlastníků dluhopisů.

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

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

K § 581 až 589

V tomto ustanovení jsou obsaženy informační povinnosti České národní banky ve vztahu evropskému orgánu dohledu, které jsou souhrnnou transpozicí ustanovení článků 7 odst. 5, čl. 24 odst. 5, čl. 25, čl. 35, 37 odst. 10, 38 odst. 5 a 6, 39, 40, 41 odst. 4, 43 odst. 2, 46 odst. 3, 50 a 53 AIFMD a čl. 9 odst. 2 a 21 odst. 9 UCITS IV.

K § 590

V tomto ustanovení jsou obsažena informační povinnosti České národní banky ve vztahu Evropské radě pro systémová rizika, která je transpozicí ustanovení článku 25 AIFMD.

K § 591 až 595

Následující informační povinnosti jsou souhrnnou transpozicí jednotlivých ustanovení AIFMD, popř. UCITS IV, která obsahují povinnost informovat příslušné orgány dohledu jiných členských států o skutečnostech souvisejících s kolektivním a společným investováním. Konkrétně jde o ustanovení článků čl. 5 odst. 3, čl. 31 odst. 3, čl. 32 odst. 4, čl. 39 odst. 4, čl. 45 odst. 5 a 7 a čl. 50 odst. 5 směrnice AIFMD a o ustanovení čl. 21 odst. 4, čl. 66 odst. 1, čl. 67 odst. 2, čl. 101 odst. 3 a čl. 105.

K § 596 a 598

Upravuje se vedení seznamů vedených Českou národní bankou. Podle návrhu zákona bude Česká národní banka vést seznamy obhospodařovatelů, administrátorů, hlavních administrátorů, depozitářů, osob podle § 15, osob, které mohou být jmenovány likvidátorem a nuceným správcem; investičních fondů a zahraničních investičních fondů, do nichž mohou být investice v České republice veřejně nabízeny Seznam osob, které mohou být jmenovány likvidátorem a nuceným správcem investiční společnosti a fondu kolektivního investování s právní osobností přechází ze zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu do návrhu tohoto zákona. Technickou podporu vedení seznamů, jakož i rozsah a strukturu zapisovaných údajů zabezpečí Česká národní banka. Seznamy by měli poskytovat základní údaje o zapsaných subjektech, obdobně jako v případě stávajícího seznamu regulovaných a registrovaných subjektů. Cílem seznamů bude poskytnout širší veřejnosti informace o činnosti zapsaných subjektů a umožnit přímé vyhledávání jednotlivých subjektů působících na finančního trhu v České republice. Aby nedošlo k nesprávnému způsobu interpretace zákona, zákon jasně stanovuje, že seznamy vedené Českou národní bankou nejsou veřejnými rejstříky ani veřejnými seznamy.

ČÁST PATNÁCTÁ, SPRÁVNÍ DELIKTY

K § 599 až 622

Upravují se správní delikty v souladu se zásadami správního trestání a s ohledem na to, že se v případě tohoto zákona jedná z převážné části o veřejnoprávní předpis. Správní delikty jsou systematizovány s ohledem na osoby, které se jich mohou dopustit. Jedná se o tradiční součást zákonů upravujících právo finančního trhu. § 622 odst. 2 je implementací návrhu směrnice UCITS 5 (novelizace UCITS IV), která mimo jiné harmonizuje i sankce. Ačkoli tento návrh směrnice ještě nebyl publikován, navrhuje se tuto směrnici již nyní částečně implementovat, a to v rozsahu v jakém je slučitelná s běžnou praxí a aktuální právní úpravou. Sjednocení výše pokut (aktuální návrh zatím zní 5 mil. EUR) zatím navrhováno není, protože v tomto bodě není ještě dosaženo plné shody mezi členskými státy, do 3 let lze ale očekávat harmonizaci v tomto ohledu.

ČÁST ŠESTNÁCTÁ, SPOLEČNÁ, PŘECHODNÁ A ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

K § 623 až 633

Vymezují se základní pojmy pro účely zákona. Přebírají se současná ustanovení § 2 a 131 ZKI. Doplnují se i další pojmy s ohledem na to, že investiční fond nemusí být pouze akciovou společností. Pojmy jsou řazeny abecedně, pro lepší orientaci, vzhledem k jejich počtu. Některé pojmy jsou zároveň transpozičními ustanoveními. Jde např. o pojmy:

1. „domovský stát zahraničního investičního fondu“ a jedná se o transpozici článků 4 odst. 1 písm. j), k), p), r), aa), ab) AIFMD.

2. „hostitelský stát obhospodařovatele“, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. r) AIFMD.
3. „orgán dohledu“, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. g) a l) AIFMD a čl. 2 odst. 1
4. „kvalifikovaná účast“, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. ah) AIFMD
5. „úzké propojení“, jedná se o transpozici článku 2 odst. 1 písm. s) směrnice UCITS a článku 4 odst. 1 písm. e) AIFMD.
6. vedoucí osoby, jedná se o transpozici článku 3 odst. 4 písm. ai) směrnice Evropské komise 2010/43/EU.
7. nepřímý podíl, jedná se o transpozici článku 4 odst. 1 písm. ah) AIFMD a čl. 2 odst. 1 písm. j) směrnice UCITS.

K § 634 až 636

Uvedená společná ustanovení shrnují úpravu ochrany označení subjektů investování investičních fondů a zahraničních investičních fondů, která byla doposud obsažena v různých částech zákona. Současně je doplněna ochrana označení jednotlivých druhů investičních fondů podle jejich investiční strategie, jakož i tvary odvozená od označení, která jsou způsobilá vyvolat záměnu.

K § 637

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

K § 638

Jde o ustanovení částečně přebírající současnou úpravu obsažené v § 132 ZKI. Ustanovení zároveň ponechává možnost České národní bance určit, že zahraniční osoby s oznamovací povinností vůči ní mohou uveřejňovat dané dokumenty nebo údaje i v jiném jazyku, nežli jazyku českém. Stanovuje se minimální lhůta 3 roky pro uveřejňování některých informací na internetu.

Ustanovení dále upravuje podmínky, za kterých lze sdělení o sloučení, sdělení o splynutí a některá další jiná oznámení a údaje v případě přeměn, uveřejňovat v elektronické podobě namísto listinné podoby.

K § 639 a 640

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

K § 641

Jde kolizní normu a zároveň o dílčí transpozici článku 37 odst. 13 AIFMD, která dává pravomoc českým soudům i úřadům v případě sporů mezi investory zahraničních fondů obhospodařovaných českou investiční společností nebo zahraniční osobou s povolením podle § 481.

K § 642 až 665

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

Ustanovení § 657 umožňuje po omezenou dobu využívat jako depozitáře i zahraniční banky z EU, které nemají pobočku v ČR. Vzhledem k tomu, že výkon funkce depozitáře zejména pro hedgeové fondy je velmi komplexní záležitost, se kterou nejsou v tuzemsku žádné zkušenosti, toto přechodné řešení by umožňovalo těmto fondům v ČR fungovat hned a využívat služeb depozitářů v zahraničí.

Ustanovení § 662 řeší soulad mezi seznamy, které vede Česká národní banka podle stávajících právních předpisů a mezi těmi, které bude vést v souvislosti s nabytím účinnosti nové právní úpravy.

Ustanovení § 663 je transpozicí čl. 43 odst. 2 AIFMD.

Ustanovení § 664 řeší se vztah k nové soukromoprávní úpravě vzhledem k tomu, že nový občanský zákoník a nový zákon o obchodních korporacích nabývají účinnosti o půl roku později, než tento zákon, dále se vymezují některé právní pojmy, které zavádí nová soukromoprávní úprava, ale dosavadní právní řád tyto pojmy nedefinuje.

K § 666 až 675

Ustanovení regulují činnost depozitáře standardního fondu, a to do uplynutí přechodné doby ode dne nabytí účinnosti směrnice UCITS 5, poté se depozitáři standardního fondu budou řídit právní úpravou obsaženou v části čtvrté. V průběhu přechodné doby ode dne nabytí účinnosti směrnice UCITS 5 do uplynutí přechodné doby je možno se řídit částí čtvrté jen, je-li to výslovně uvedeno ve statutu fondu.

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

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

Ustanovení § 667 je transpozičním ustanovením. Pokud depozitářská smlouva upravuje i jiné závazky, než závazek k výkonu činnosti depozitáře, tyto závazky se již nemusí řídit českým právem.

Ustanovení § 669 je částečně transpoziční ustanovení. Oproti původní úpravě byla v odstavci 1, písm. a) zpřesněna dikce ustanovení o opatrování zastupitelných investičních nástrojů. Tyto nástroje musí být vedeny u depozitáře na vlastnickém účtu zřízeném pro standardní fond jako konečného investora. Nelze tolerovat praxi, kdy by byl majetek fondu na úrovni depozitáře tohoto fondu smíchán s majetkem jiných klientů depozitáře v rámci jeho vedení na tzv. omnibus účtu.

Delegace funkce opatrování podle odstavce 1 písm. a) zahrnuje pouze situaci, kdy tento vlastnický účet fondu není veden depozitářem, ale jinou osobou. Tedy situaci, kdy je smlouva

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

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

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

Evidence pohybu peněžních prostředků podle odstavce 1 písm. e) zahrnuje i evidenci pohybu na peněžních účtech zřízených samotným obhospodařovatelem u jiných osob, než je depozitář fondu. Depozitář musí mít přehled o pohybu veškerých peněžních prostředků na všech účtech. Zpravidla toho lze dosáhnout tím, že kopie příkazů k provedení platebních transakcí jsou zasílány obhospodařovatelem depozitáři, nebo osoby vedoucí peněžní účty informují depozitáře o všech platebních transakcích, a to v nastaveném časovém rámci.

Ustanovení § 670 je transpoziční ustanovení. Kontrolní povinnosti jsou vykonávány ex post a zahrnují především kontrolu postupů obhospodařovatele nebo oceňovatele, nikoliv kontrolu samotného výsledku. To platí zejména při kontrole oceňování podílových listů.

Ustanovení § 671 staví najisto, že i obhospodařovatel může zřizovat peněžní účty, což je důležité zejména pro zajištění hladkého chodu vydávání podílových listů a jejich odkupování a vypořádání uzavřených transakcí.

Ustanovení § 672 upravuje povinnosti depozitáře při zániku závazku z depozitářské smlouvy, kdy oproti původní úpravě (nyní platné podle ZKI) byly vypuštěny nadbytečné a duplicitní povinnosti depozitáře ohledně nakládání s majetkem fondu. Je to obhospodařovatel, kdo má stanovené povinnosti při nakládání s majetkem fondu, depozitář plní jen jeho příkazy a povinnost součinnosti má už v depozitářské smlouvě. Navíc struktura peněžních účtů může být mnohohrstevnatá a depozitář by ani nemohl pozastavit nakládání s peněžními prostředky zejména na účtech, co si přímo zřídil obhospodařovatel, a o pohybu na nichž je depozitář pouze informován.

Jsou také upraveny poměry v situaci, kdy novému depozitáři byl udělen souhlas České národní banky a zahajuje tak svou činnost. Poměry v mezidobí před schválením nového depozitáře ČNB, tedy vzájemné povinnosti obhospodařovatele a původního depozitáře včetně součinnosti původního depozitáře, upravuje původní depozitářská smlouva (je to jedna

z jejích zákonem vyžadovaných náležitostí). Zde se pouze staví najisto, že majetek fondu bude vydán bez zbytečného odkladu po udělení povolení novému depozitáři.

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

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

Ustanovení § 673 odst. 1 upravuje základní povinnosti obhospodařovatele při ukončení smluvního vztahu s depozitářem. Pod provozními náklady v odstavci prvním by pak měly být zahrnuty i náklady vynaložené bývalým depozitářem na úschovu majetku fondu v mezidobí od zániku závazku z depozitářské smlouvy do doby, než se funkce ujme nový depozitář.

Ustanovení § 675 upravuje odpovědnost za škodu. Oproti původní úpravě v ZKI byl vypuštěn dovětek o odpovědnosti depozitáře v případě, že pověří výkonem své činnosti jinou osobu, neboť tato odpovědnost za škodu způsobenou pověřenou osobou již vyplývá z obecných ustanovení občanského práva.

K § 676

Tímto ustanovením se zrušuje zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a podzákoné předpisy vydané k provedení tohoto zákona. Doprovodný zákon o změně některých zákonů v souvislosti s přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech a s přijetím přímo použitelného předpisu Evropské unie upravujícího vypořádání některých derivátů dále zrušuje jednotlivé novely zákona o kolektivním investování. Nedochozí ke zrušení prováděcího vládního nařízení č. 189/2011 Sb. upravujícího sdělení klíčových informací speciálních fondů, neboť s ním v rozsahu původního zmocnění počítá i nová právní úprava a počítá se pouze s jeho novelizací v souvislosti se změnou terminologie.

K § 677

Účinnost zákona se stanovuje na den jeho vyhlášení ve Sbírce zákonů, neboť se předpokládá, že tento den se bude blížit dni, kterým uplyne transpoziční lhůta směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU.