

## ODŮVODNĚNÍ

### k nařízení vlády o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování

#### A. OBECNÁ ČÁST

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

Nařízení provádí zákon o investičních společnostech a investičních fondech, pokud jde o způsob investování investičních fondů. Viz též přílohu obecné části odůvodnění obsahující závěrečnou zprávu z hodnocení dopadů regulace (RIA).

Návrh nařízení přebírá, rozpracovává a doplňuje dosavadní právní úpravu investování standardních a speciálních fondů. Zohledňuje se úprava obsažená v § 26 až 35 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZKI**“), § 26 až 42 vyhlášky č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**vyhláška č. 194/2011 Sb.**“), jakož i srovnatelná úprava Lucemburska, jde-li o investiční strategie jednotlivých druhů investičních fondů.

Co se týče věcné stránky nařízení, řeší se způsob investování investičních fondů. Tam spadá investiční strategie, maximální expozice vůči jednotlivým emitentům, řízení rizika a likvidity a mnohé další. Investor totiž nedisponuje patřičnými znalostmi a informacemi o investování, vhodné diverzifikaci (rozložení rizika), provázanosti finančního trhu, stejně jako není v kapacitě investora sledovat zprávy z celého světa a vyhodnocovat jejich potenciální dopad na provedené investice. Na investorovi proto zůstává úvaha nad tím, jakou investiční strategii zvolí, ať už v závislosti na míře rizika, likviditě podkladu atd. Na základě této úvahy se rozhodne pro ten který investiční fond s určitou investiční strategií. Veškerá rozhodnutí týkající se investovaných peněžních prostředků a realizovaných investic provádí obhospodařovatel (správce) investičního fondu, od nějž právní úprava za tím účelem vyžaduje patřičné odborné a technické zázemí.

Část věnovaná investování investičních fondů je zohledněním lucemburské právní úpravy v úsecích, které nejsou reflexí evropského práva. Na konci roku 2010 bylo z Lucemburska obhospodařováno více než 2,199 biliónu EUR, což z něj dělá druhé největší fondové centrum na světě. Pro představu, podle výroční zprávy Asociace pro kapitálový trh ze dne 22. února 2012 celkový objem majetku, investovaný přes členy asociace do investičních nástrojů, dosahoval k 31. prosinci 2011 výše 793,33 miliard korun a výše objemu majetku spravovaného ve fondech kvalifikovaných investorů členů AKAT byla 45,940 miliard korun.

Do nařízení vlády byly proto přejaty limity expozic vůči jednotlivým emitentům a mnohé další nastavení z lucemburské právní úpravy, které jsou investorům známé, a u kterých je v praxi vyzkoušena jejich funkčnost a efektivita tak, aby investiční fondy představovaly skutečné entity fondového typu. Na příkladu Lucemburska lze také vidět, že právě takové nastavení investování investičních fondů je jak pro investory, tak subjekty kolektivního investování přitažlivé. Považuje se za vhodné reflektovat poptávku trhu kolektivního investování a jeho participantů po právě takovém nastavení pravidel investování investičních fondů.

V oblasti fondového investování se rozumí investiční strategií soubor pravidel, jednání či procesů, jejichž cílem je z pohledu investora zamýšlená skladba investičního portfolia. Právě investiční strategie tvoří základ budoucích investičních rozhodnutí. Investiční strategie zahrnuje pravidla pro alokaci aktiv a pravidla pro řízení rizika apod. Obvykle se investiční

strategie liší na základě poměru rizika a výnosu. V zásadě platí, že čím větší podstupované riziko, tím větší potenciální výnosy investice může přinést. Investiční strategie by měla vést k co možná nejvyšším výnosům při co možná nejnižším podstupovaném riziku.

Alokace aktiv je v zásadě rozdělení investovaných prostředků mezi jednotlivé druhy aktiv (akcie, dluhopisy, deriváty či hotovost). Tímto rozdělením dochází k diverzifikaci rizika. Cílem diverzifikace je nahrazení ztráty z jednoho druhu aktiva. Proto je důležité, aby tato aktiva nebyla v korelaci.

Úprava materie pravidel pro investování investičních fondů formou vládního nařízení umožní efektivní regulaci investování investičních fondů, zejména včas a řádně reagovat na situaci trhu, stejně jako na vývoj evropské legislativy v této oblasti.

## **2. Zhodnocení souladu návrhu nařízení vlády s ústavním pořádkem České republiky**

Navrhované řešení je v souladu s Ústavou založeným ústavním pořádkem České republiky, resp. ústavním vymezením odvozené normotvorby exekutivy. Nařízení je vydáváno oprávněným subjektem, totiž vládou, nezasahuje do věcí vyhrazených zákonu, tedy nestanoví primární práva a povinnosti, a zákonodárce otevřel prostor pro jeho vydání, tj. je zřejmá vůle zákonodárce provést zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 215 a 284 zákona o investičních společnostech a investičních fondech).

## **3. Zhodnocení souladu návrhu nařízení vlády s mezinárodními smlouvami a slučitelnost s právními akty Evropské unie**

Mezinárodní smlouvy, jimiž je Česká republika vázána, ani judikatura Evropského soudu pro lidská práva se na oblast upravenou nařízením vlády nevztahují.

Návrh nařízení vlády je plně v souladu se závazky, které pro Českou republiku vyplývají z jejího členství v Evropské unii. Návrh nařízení vlády 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 nařízení 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 Irsku (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 nařízení 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.

Z hlediska dopadů na podnikatelské prostředí v České republice lze předpokládat zvýšení atraktivit České republiky v oblasti podnikání na kapitálovém trhu. Jak již bylo řečeno výše, nařízení v této podobě zakotvuje principy a způsoby investování investičních fondů, jak jsou

známy z Lucemburska, tedy z právní úpravy moderní a investorsky velice atraktivní. Jedná se o principy prověřené, investorům a dalším subjektům pohybujícím se v oblasti kapitálového trhu dobře známé. Nařízení je zcela v souladu se záměrem přilákat do České republiky investiční fondy, které zde dále budou využívat navazujících služeb depozitářů, správců, právních a účetních poradců, auditorů atd., což může přispět k tvorbě nových pracovních míst, zvýšení HDP České republiky, větší konkurenci na trhu uvedených služeb a v neposlední řadě také zvýšení vybrané daně.

#### **5. Dopad na životní prostředí a sociální dopady navrhované právní úpravy**

Navrhovaná právní úprava nebude mít dopad na životní prostředí a nepředpokládají se ani 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 navrhované nařízení vlády 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.

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

### 1. DŮVOD PŘEDLOŽENÍ

#### 1.1. Název

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

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

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech* (dále jen „**ZISIF**“) ruší stávající zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „**ZKI**“) - viz § 676 bod 1 ZISIF.

Toto nařízení materiálně nahrazuje materii týkající se pravidel investování fondů kolektivního investování (investičních fondů dle terminologie ZISIF), obsaženou zejména v § 24 až 35 ZKI (standardní fondy) a v § 49 až 57 ZKI (speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů). Ustanovení týkající se struktur master-feeder (řídící fond a podřízené fondy - § 35a až 35c ZKI) byla do té míry, do jaké se netýkají investování jako takového, převzata přímo do ZISIF. Ochrana označení „fond peněžního trhu“ a „krátkodobý fond peněžního trhu“ plyne z § 3 odst. 4 ZKI.

Protože k nařízení vlády nelze vydat prováděcí vyhlášku, přebírá toto nařízení rovněž úpravu obsaženou v prováděcích právních předpisech k ZKI, které ZISIF rovněž ruší (viz § 676 body 3 a 4 ZISIF), a to

- § 26 a 27 vyhlášky České národní banky (dále jen „**ČNB**“) č. 193/2011 Sb., o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu, ve znění pozdějších předpisů, a
- § 26 až 42 vyhlášky ČNB č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

V evropském právu jsou pravidla investování obsažena zejména:

- v člancích 49 až 57 a 83 až 90 směrnice 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 pozdějších předpisů (dále jen „**UCITS IV**“).

Výše uvedené články UCITS IV jsou dále provedeny:

- ve směrnici 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 a
- v člancích 41 až 43 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.

Výše uvedených článků UCITS IV se týkají i

- *obecné pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů k okruhu aktiv způsobilých pro investování ve vztahu ke SKIPCP (CESR/07-044 a CESR/07-044b) ze dne 19. března 2007 a ze dne 2. října 2008 (CESR's Guidelines Concerning Eligible Assets for Investment by UCITS),*
- *obecné pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů ke klasifikaci indexu hedgových fondů jako finančního indexu (CESR/07-434) ze dne 17. července 2007 (CESR's Guidelines - Level 3 guidelines on the classification of hedge fund indices as financial indice),*
- *obecné pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů k principům řízení rizik ve vztahu ke SKIPCP (CESR/09-178) ze dne 27. února 2009 (CESR's Guidelines - Risk management principles for UCITS),*
- *obecné pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů k měření rizika a k výpočtu celkové expozice a rizika protistrany ve vztahu ke SKIPCP (CESR/10-788) ze dne 28. července 2010 (CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS),*
- *obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy k měření rizik a výpočtu otevřených pozic pro určité typy strukturovaných SKIPCP (ESMA/2012/197) ze dne 28. března 2012 (ESMA's Guidelines on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS),*
- *obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy k repu a reverzním repu ze dne 4. prosince 2012 (ESMA/2012/722) (ESMA's Guidelines on repurchase and reverse repurchase agreements) a*
- *obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP (ESMA/2012/832) ze dne 18. prosince 2012 (ESMA's Guidelines on ETFs and other UCITS issues).*

Všechny výše uvedené evropské předpisy a obecné pokyny upravují pouze oblast investování standardních fondů (tzv. UCITS fondů). Této problematice se věnuje rovněž tento, dle potřeby aktualizovaný, výkladový dokument:

- *otázky a odpovědi Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy k měření rizika a k výpočtu celkové expozice a rizika protistrany ve vztahu ke SKIPCP (ESMA/2012/429) ze dne 9. července 2012 (ESMA's Questions and Answers: Risk Measurement and Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS) a*
- *otázky a odpovědi Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy k obecným pokynům Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy týkajících se ETF a jiné problematiky SKIPCP (ESMA/2013/314) ze dne 15. března 2013 (ESMA's Questions and Answers: ESMA's Guidelines on ETFs and other UCITS issues).*

Nejenom standardních fondů se týkají:

- *obecné pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů ke společné definici evropského fondu peněžního trhu (CESR/10-049) ze dne 19. května 2010 (CESR's Guidelines on a Common Definition of European Money Market Fund) a*
- *otázky a odpovědi Evropské agentury pro trhy cenných papírů ke společné definici evropského fondu peněžního trhu (ESMA/2011/273) ze dne 26. srpna 2011 (ESMA's*

*Questions and Answers - A Common Definition of European Money Market*), aktualizovaný dne 21. února 2012 jako ESMA/2012/113.

*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, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „AIFMD“)* oblast investování alternativních investičních fondů (tzv. non-UCITS fondů, tj. investičních fondů, které nejsou standardními fondy) až na výjimky vůbec neupravuje.

Těmito výjimkami jsou materiálně vymezení struktur master-feeder pro účely nabízení investic (zejména článek 4 odst. 1 písm. m) a y)), řízení rizik (článek 15), řízení likvidity (článek 16), pravidla pro investování do nástrojů sekuritizace (článek 17), regulace investování s využitím pákového efektu (zejména článek 25) a některé povinnosti týkající nabytí majoritního podílu v nekótované společnosti (články 26 až 30). AIFMD však nijak nereguluje majetek, který může být těmito fondy nabyt ani jim nestanovuje investiční limity (limity na využití pákového efektu může určit orgán dohledu ad hoc pro jednotlivé účastníky trhu).

Podrobnosti výše uvedených pravidel pak upravuje návrh přímo použitelného *nařízení Komise (EU), kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné organizační požadavky, depozitáře, pákový efekt, transparentci a dohled*, zejména jeho články 6 až 11 (výpočet pákového efektu), články 38 až 45 (řízení rizik), články 46 až 49 (řízení likvidity) a články 50 až 56 (sekuritizace).

Vymezení struktur master-feeder pro účely nabízení investic je provedeno v § 299 a v § 312 odst. 2 písm. e) ZISIF. Články 15 a 16 AIFMD (řízení rizik, včetně rizika nedostatečné likvidity) jsou podrobněji upraveny ve vyhlášce ČNB k provedení § 20 odst. 1 písm. c) ZISIF. Investování s využitím pákového efektu je regulováno na více místech ZISIF, zejména však v § 16, § 218, § 287, § 464, § 548, § 587 a v § 241 odst. 4 ZISIF (na jehož obdobné použití odkazuje § 293 odst. 1 ZISIF). Povinnosti týkající nabytí majoritního podílu v nekótované společnosti jsou upraveny v § 34 až 37 a v § 471 a 472 ZISIF. Vzhledem k tomu, že předmětná materie je upravena již přímo zákonem nebo přímo použitelným nařízením Evropské komise, upravuje toto nařízení pouze oblasti evropským právem neregulované.

Ve vztahu k pravidlům investování je třeba rovněž tyto nařízení Evropské unie:

- *nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu (dále jen „EuVECA“)* a
- *nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech sociálního podnikání (dále jen „EuSEF“).*

Tato nařízení upravují pravidla investování zejména v článku 3 písm. b), d), e), f), g), h), j) a v článku 5 EuVECA a EuSEF a v článku 10 EuSEF.

V ZISIF jsou pravidla investování upravena zejména v § 16, § 93, § 95 odst. 1, § 207, § 215 až 220 a v § 284 až 288 ZISIF. V § 32 reguluje ZISIF umístění kapitálu. ZISIF rovněž mnohdy upravuje odlišná pravidla podle toho, jakým způsobem fond investuje. Například zvláštní pravidla pro fondy peněžního trhu jsou obsažena v § 193 odst. 3 ZISIF. Struktury master-feeder jsou upraveny v § 245 až 264 ZISIF. Zvláštní pravidla pro fond investující do nemovitostí jsou obsažena v § 100 odst. 2, § 132 odst. 1, § 136 odst. 2, § 193 odst. 2, § 234 odst. 3, § 238 odst. 2, § 239 odst. 1 písm. a), § 265 až 271, § 365 odst. 3, § 469, § 546 odst. 2 a § 628 ZISIF. Zvláštní výjimka z pravidel investování pro účely fúzí je obsažena v § 392 a 408 ZISIF a zvláštní pravidla pro účely fúzí pak v § 428 a 432 ZISIF. V § 84 odst. 1 a § 281 ZISIF jsou upraveny některé odchylky pro tzv. private equity fondy. Jak již bylo uvedeno

výše, povinnosti týkající nabytí majoritního podílu v nekótované společnosti jsou upraveny v § 34 až 37 a v § 471 a 472 ZISIF. Takzvaného fondu fondů se týká § 241 odst. 1 písm. d) ZISIF. Ochranu názvů jednotlivých typů fondů pak zajišťuje § 636 odst. 1 ZISIF. Informování ČNB pak regulují zejména § 462 až 464 ZISIF, ale i § 457 odst. 1 ZISIF (s ohledem na § 220 odst. 1 písm. c) ZISIF).

Toto nařízení vychází z materiální kontinuity se stávajícím stavem při současném odstranění nežádoucích duplicit (například speciální fond fondů a speciální fond cenných papírů mají z 99 % shodnou úpravu pravidel pro investování, není tedy nutné tato pravidla upravovat zvlášť) a zejména s přihlédnutím k trendům obvyklým v zemích, které jsou považovány za fondová centra, zejména v Lucembursku (ale i Irsku a Německu). Ve vztahu k fondům, jejichž investiční strategie není podrobněji regulována evropským právem, bylo přihlédnuto zejména k následujícím lucemburským předpisům:

- *Oběžník CSSF 02/80 týkající se zvláštních pravidlech pro lucemburské subjekty kolektivního investování uplatňující alternativní investiční strategie (Circular CSSF 02/80 concerning specific rules applicable to Luxembourg undertakings for collective investment (“UCI”) pursuing alternative investment strategies)* ve vztahu k investování speciálních fondů obecně,
- *Oběžník IML 91/75 týkající se revize a nového přístupu k pravidlům, kterým podléhají lucemburské subjekty, které se řídí zákonem ze dne 30 března 1988 o subjektech kolektivního investování (Circular IML 91/75 concerning revision and remodelling of the rules to which Luxembourg undertakings governed by the law of 30 March 1988 on undertakings for collective investment (“UCI”) are subject)* ve vztahu k investování fondů nemovitostí, a
- *Oběžník 07/309 týkající se diverzifikace rizika ve vztahu ke specializovaným investičním fondům (Circular 07/309 concerning risk diversification in relation to Specialised Investment Funds (“SIF”))* ve vztahu k investování fondů kvalifikovaných investorů.

### 1.3 Zhodnocení stávající právní úpravy

Současná platná právní úprava není celistvá, protože rámcová pravidla upravuje zákon a podrobnější výklad těchto pravidel obsahují vyhlášky ČNB. Věcně stávající úprava, až na výjimky, nepřináší zásadní problémy. Přesto je v některých ohledech neprogresivní, kdy například úprava investování speciálního fondu cenných papírů je bez řádného odůvodnění téměř shodná s úpravou investování standardního fondu. Navrhuje se upravit tuto problematiku jednotně, komplexně, systematictěji a na jednom místě. V této souvislosti

- se upravuje terminologie v návaznosti na terminologii používanou ZISIF, včetně terminologie nového soukromého práva, kterou již ZISIF používá (viz k tomu § 664 odst. 3 ZISIF),
- provádí se revize stávajících ustanovení s ohledem na aktuální evropské právo, které transponují, a s přihlédnutím zejména k lucemburské právní úpravě v oblastech neupravených evropským právem, a
- úprava se z důvodu přehlednosti řadí dle jednotné systematiky.

Vzhledem k tomu, že ZISIF ruší ZKI, je třeba úpravu obsaženou v § 24 až 35 ZKI a v § 49 až 57 ZKI materiálně převzít, při současném zohlednění změn provedených v ZISIF. Takovou změnou je například to, že povinnosti nelze ukládat přímo fondu (dnes toto řeší § 3 odst. 2 ZKI), ale je nutno je ukládat obhospodařovateli (případně administrátorovi, ale to v oblasti investování nepřipadá v úvahu) s tím, že tyto povinnosti platí i pro osobu pověřenou některou

z činností v rámci obhospodařování (při současné odpovědnosti obhospodařovatele). Rovněž je třeba zohlednit to, že podle ZISIF lze standardní fond (ale i jiný) založit ve formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (tzv. SICAV), a to včetně možnosti vytvářet podfondy. Další koncepční změnou v ZISIF je i to, že se upravuje dohled deponitáře *ex ante* s posílením odpovědnosti obhospodařovatele.

## 2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ, VYHODNOCENÍ A NÁVRH ŘEŠENÍ

Podle obecných zásad je nutné, aby RIA obsahovala analýzu problematiky, u níž jsou navrhovány změny oproti platné právní úpravě. Rovněž musí RIA obsahovat analýzu těch ustanovení transponovaných předpisů, u nichž je dána diskrece členského státu při transpozici v případech, kdy se transponované ustanovení dosud v českém právním řádu nevyskytuje anebo se mění jeho obsah. RIA ve své struktuře respektuje posloupnost ustanovení v tomto nařízení, proto je nejprve v části 2.1. provedena je analýza diskrecí poskytovaných UCITS IV a ji provádějící směrnici Evropské komise 2010/43/EU, následována analýzou změn oproti platné úpravě ve vztahu ke speciálním fondům (část 2.2.), se zvláštním zřetelem k fondům nemovitostí (část 2.3.), dále analýzou ve vztahu k fondům peněžního trhu (část 2.4.) a analýzou ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů (část 2.5.).

### 2.1. Diskrece vztahující se ke standardním fondům

Ve vztahu k investování standardních fondů lze v UCITS IV identifikovat následující diskrece členských států nebo orgánů dohledu: čl. 51 odst. 2 a 3 (techniky k obhospodařování), čl. 52 odst. 2, 3, 4 a 5, čl. 53 odst. 1 a 2, čl. 54 odst. 1 a čl. 55 odst. 1 a 2 (navýšení limitů), čl. 56 odst. 3 a čl. 57 odst. 1 (výjimky z limitů) a čl. 83 odst. 2 UCITS IV (zápůjčky). Další diskrece obsahuje směrnice Evropské komise 2010/43/EU v čl. 41 odst. 3 (závazková metoda), čl. 42 odst. 2 (pokročilé metody), čl. 42 odst. 3 (započtení) a v čl. 43 odst. 3 této směrnice (zohlednění kolaterálu). Vzhledem k tomu, že ve využití těchto diskrecí se oproti platnému právu nenavrhuje žádná odchylka, není třeba provádět RIA. Ve vztahu k obecným pokynům Evropské agentury pro trhy cenných papírů (CESR) nebo Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) nejsou rovněž oproti platnému právu prováděny žádné změny (přebírají se již zapracované obecné pokyny; ostatní obecné pokyny se nezpracovávají), není proto třeba provádět RIA.

K jednotlivým diskrecím uvádíme následující:

Čl. 51 odst. 2 první pododstavec UCITS IV: „Členské státy mohou SKIPCP povolit, aby za podmínek a v mezích, které stanoví, využívaly techniky a nástroje vztahující se k převoditelným cenným papírům a k nástrojům peněžního trhu, pokud jsou takové techniky a nástroje využívány k účinné správě portfolia.“. Toto je dnes umožněno v § 27 ZKI a upraveno v § 35 až 42 vyhlášky č. 194/2011 Sb., nově má být toto upraveno v § 32 až 46 tohoto nařízení.

Čl. 51 odst. 3 třetí pododstavec věta druhá UCITS IV: „Členské státy mohou stanovit, aby v případě, kdy SKIPCP investuje do finančních derivátových nástrojů založených na indexu, nemusely být tyto investice započítávány do limitů podle článku 52.“. To je dnes upraveno v § 27 odst. 5 ZKI a nově v § 24 odst. 3 tohoto nařízení.

Čl. 52 odst. 2 UCITS IV: „Členské státy mohou limit ve výši 5 % stanovený v odst. 1 prvním pododstavci zvýšit nejvýše na 10 %. Pokud tak učiní, nesmí celková hodnota převoditelných cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které SKIPCP drží v emitentech, do nichž investuje více než 5 % svých aktiv, překročit 40 % hodnoty jeho aktiv.“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 2 písm. a) ZKI a nově v § 19 odst. 2 písm. a) tohoto nařízení.



Čl. 52 odst. 3 UCITS IV: „Členské státy mohou limit ve výši 5 % stanovený v odst. 1 prvním pododstavci zvýšit nejvýše na 35 %, pokud jsou převoditelné cenné papíry nebo nástroje peněžního trhu emitovány nebo zaručeny členským státem, orgány jeho územní samosprávy, třetí zemí nebo veřejnou mezinárodní organizací, k níž náleží jeden nebo více členských států.“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 2 písm. b) ZKI a nově v § 19 odst. 2 písm. b) tohoto nařízení.

Čl. 52 odst. 4 první pododstavec věta první UCITS IV: „Členské státy mohou limit ve výši 5 % stanovený v odst. 1 prvním pododstavci zvýšit nejvýše na 25 % v případě dluhopisů emitovaných úvěrovou institucí se sídlem v členském státě, která na základě právních předpisů podléhá zvláštnímu veřejnému dohledu určenému na ochranu držitelů dluhopisů.“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 2 písm. c) ZKI a nově v § 19 odst. 2 písm. c) tohoto nařízení.

Čl. 52 odst. 5 čtvrtý pododstavec UCITS IV: „Členské státy mohou povolit kumulované investice do převoditelných cenných papírů a nástrojů peněžního trhu v rámci téže skupiny až do výše 20 %.“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 8 věta druhá ZKI a nově v § 19 odst. 2 písm. a) tohoto nařízení.

Čl. 53 odst. 1 UCITS IV: „Aniž jsou dotčena omezení stanovená v článku 56, mohou členské státy zvýšit limity podle článku 52 až na 20 % u investic do akcií nebo dluhových cenných papírů téhož emitenta, pokud v souladu se statutem fondu nebo zakládacími dokumenty je účelem investiční politiky SKIPCP kopírovat složení určitého akciového indexu a indexu dluhových cenných papírů, které uznávají příslušné orgány (...).“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 9 ZKI a nově v § 26 odst. 1 tohoto nařízení.

Čl. 53 odst. 2 UCITS IV: „Členské státy mohou mez stanovenou v odstavci 1 zvýšit nejvýše na 35 %, pokud to ospravedlňují mimořádné tržní podmínky zejména na regulovaných trzích, kde silně převládají určité převoditelné cenné papíry nebo nástroje peněžního trhu. Investice až do výše této meze je povolena pouze pro jediného emitenta.“. Toto je dnes upraveno v § 28 odst. 10 ZKI a nově v § 26 odst. 2 tohoto nařízení.

Čl. 54 odst. 1 první pododstavec UCITS IV: „Odchylně od článku 52 mohou členské státy povolit SKIPCP investovat podle zásady rozložení rizika až 100 % jejich aktiv do různých převoditelných cenných papírů a nástrojů peněžního trhu emitovaných nebo zaručených členským státem, jeho jedním nebo více územními samosprávnými celky, třetí zemí nebo veřejnou mezinárodní organizací, k níž jeden nebo více členských států náleží.“. Toto je dnes upraveno v § 29 odst. 1 ZKI a nově v § 22 odst. 1 tohoto nařízení.

Čl. 55 odst. 1 UCITS IV: „SKIPCP může nabývat podílové jednotky jiného SKIPCP nebo jiných subjektů kolektivního investování uvedených v čl. 50 odst. 1 písm. e) za předpokladu, že do podílových jednotek jednoho SKIPCP nebo jiného subjektu kolektivního investování investuje nejvýše 10 % svých aktiv. Členské státy mohou tuto mez zvýšit nejvýše na 20 %.“. Toto je dnes upraveno v § 30 odst. 1 ZKI a nově v § 23 odst. 1 tohoto nařízení.

Čl. 55 odst. 2 druhý pododstavec UCITS IV: „Členské státy mohou povolit, aby v případě, kdy SKIPCP nabyl podílové jednotky jiného SKIPCP nebo jiných subjektů kolektivního investování, nemusela být aktiva příslušného SKIPCP nebo jiných subjektů kolektivního investování zohledňována pro účely limitů podle článku 52.“. Toto dnes není v ZKI upraveno a nově se v tomto nařízení nenavrhuje toto upravit.

Čl. 56 odst. 3 UCITS IV: „Členský stát nemusí trvat na uplatňování odstavců 1 a 2, pokud se jedná o (...).“ Toto je dnes upraveno v § 31 odst. 5 ZKI a nově v § 21 odst. 2 tohoto nařízení. Rozsah využití této diskrece se nemění (tj. diskrece není využita k písmenům d) a e)).

Čl. 57 odst. 1 druhý pododstavec UCITS IV: „Zajistí-li dohled nad dodržováním zásady rozložení rizika, mohou členské státy dovolit, aby nově povolené SKIPCP jednaly odchylně od článků 52 až 55 po dobu šesti měsíců od jejich povolení.“ Toto je dnes upraveno v § 32 odst. 2 ZKI a nově v § 27 odst. 4 tohoto nařízení.

Čl. 83 odst. 2 UCITS IV: „Odchylně od odstavce 1 může členský stát umožnit SKIPCP čerpat úvěry (...).“ Toto je dnes upraveno v § 33 ZKI a nově v § 27 odst. 4 tohoto nařízení.

Čl. 41 odst. 3 věta první směrnice 2010/43/EU: „Členské státy mohou správcovským společností povolit, aby celkovou expozici počítaly pomocí závazkového přístupu, metody hodnoty v riziku nebo jiných pokročilých metod měření rizik podle toho, co je vhodné.“ Toto je dnes upraveno v § 37 odst. 2 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a nově v § 37 odst. 1 tohoto nařízení.

Čl. 42 odst. 2 druhý pododstavec směrnice 2010/43/EU: „Členské státy mohou správcovským společností povolit používání jiných metod výpočtu, které jsou rovnocenné standardnímu závazkovému přístupu.“ Toto dnes není ve vyhlášce č. 194/2011 Sb. upraveno a nově se v tomto nařízení nenavrhuje toto upravovat.

Čl. 42 odst. 3 směrnice 2010/43/EU: „Členské státy mohou správcovským společností povolit, aby při výpočtu celkové expozice zohlednily hedgingové a nettingové transakce v případech, kde tyto transakce nepodceňují zřejmá a podstatná rizika a jednoznačně vedou ke snížení expozice vůči rizikům.“ Toto dnes není ve vyhlášce č. 194/2011 Sb. upraveno a nově se v tomto nařízení nenavrhuje toto upravovat.

Čl. 43 odst. 3 směrnice 2010/43/EU: „Členské státy mohou správcovským společností povolit snížení expozice SKIPCP vůči protistraně obchodu s OTC deriváty prostřednictvím přijetí zajištění.“ Toto dnes není ve vyhlášce č. 194/2011 Sb. upraveno a nově se v tomto nařízení nenavrhuje toto upravovat.

## **2.2. Odchyly od platné úpravy vztahující se obecně ke speciálním fondům**

Toto nařízení se odchyluje od platné právní úpravy v několika směrech, které budou níže podrobněji rozebrány. Jde zejména o zrušení označování některých zvláštních typů těchto fondů, konkrétně speciálního fondu fondů (kapitola 2.2.1.), respektive jejich převzetí jako obecné úpravy. V dalším bodě se navrhovaná úprava liší od té stávající v oblasti rozšíření možností investování o komodity a komoditní deriváty (kapitola 2.2.2.). Další odchyly jsou zapracovány z důvodu zohlednění lucemburské úpravy, konkrétně oběžníku CSSF 02/80 (kapitola 2.2.3.), kdy se úprava v některých aspektech stává méně přísnou anebo podrobnější.

### **2.2.1. ZRUŠENÍ OZNAČOVÁNÍ NĚKTERÝCH ZVLÁŠTNÍCH TYPŮ SPECIÁLNÍCH FONDŮ**

V platném právu (viz § 49 odst. 2 ZKI) se u speciálních fondů, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti (v terminologii ZISIF „speciální fond“) rozlišovalo mezi speciálním fondem cenných papírů, speciálním fondem nemovitostí a speciálním fondem fondů. Úprava speciálního fondu nemovitostí je specifická, a proto se navrhuje ji z převážné části zachovat (viz kapitolu 2.3). Úprava speciálního fondu cenných papírů a speciálního fondu fondů je však téměř totožná, zejména po změně provedené v § 55 odst. ZKI novelou ZKI č. 188/2011 Sb.: srovnej např. § 51 odst. 1 písm. e) a § 55 odst. 1 ZKI; § 51 odst. 6 a § 55 odst. 2 ZKI; § 51 odst. 7 a § 55 odst. 4 písm. a); § 52 odst. 1 a § 55 odst. 7 větu druhou ZKI; § 52 odst. 2 a § 55 odst. 8 ZKI; § 52 odst. 3 a § 55 odst. 9 ZKI, zejména však viz § 55 odst. 6 ZKI: „Majetek, který není investován do cenných papírů vydávaných jiným fondem kolektivního investování nebo doplňkového likvidního majetku, může speciální fond fondů investovat pouze do majetku, do kterého může investovat speciální fond cenných papírů.“ a § 55 odst. 7 větu

první ZKI: „*Pro investice do majetku podle odstavce 6 dodržuje speciální fond fondů pravidla pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním obdobně jako speciální fond cenných papírů.*“. Navíc § 49a a 49b ZKI jsou společné pro všechny speciální fondy.

Na druhou stranu existuje i několik rozdílů, např.:

1) § 51 odst. 8 ZKI vymezuje základní rozdíl mezi oběma fondy (zda investuje či nikoli více než 49 % hodnoty svého majetku do cenných papírů kolektivního investování), avšak po odstranění slova „převážně“ zákonem č. 188/2011 Sb. z § 55 odst. 1 ZKI se rozdíl ještě víc stírá. Po této změně je totiž možné, že speciální fond fondů nebude investovat více než 49 % hodnoty svého majetku do cenných papírů kolektivního investování, pak se však již *de facto* stává speciálním fondem cenných papírů, navzdory svému označení.

2) Dalším zdánlivým rozdílem jsou § 51 odst. 2 až 5 ZKI, které se ale aplikují díky § 55 odst. 7 ZKI i na speciální fond fondů (byť některé již z definice nepřipadají v úvahu - např. § 51 odst. 5 ZKI). Při bližší analýze se tedy o rozdíl nejedná.

3) § 55 odst. 3 ZKI stanovuje limit na podíl na fondovém kapitálu jednoho fondu. Není však důvod, proč by tento limit neměl být aplikován obecně (tj. i na speciální fond cenných papírů), protože například pro standardní fondy se aplikuje podle § 31 odst. 3 písm. c) ZKI, i když aniž se rozlišuje, zda je standardní fond fondem fondů či nikoli. Z hlediska speciálního fondu cenných papírů se tak spíše jedná o opomenutí, než o záměrné opomenutí, protože i u něj teoreticky takto velká expozice hrozí.

4) § 55 odst. 5 ZKI obsahuje zmocnění pro ČNB pro případ, že investiční fond nebo zahraniční investiční fond vytváří podfondy. Toto bylo provedeno v § 13 vyhlášky ČNB č. 139/2005 Sb., která však byla s účinností od 1. července 2007 zrušena vyhláškou č. 604/2006 Sb., aniž by toto ustanovení bylo převzato (tato vyhláška byla navíc zrušena vyhláškou č. 194/2011 Sb., opět bez využití tohoto zmocnění). Toto nařízení řeší i problematiku podfondů, řeší ji však obecně, protože není důvod, proč ji řešit jen pro speciální fondy fondů, protože i jiné fondy investují do cenných papírů kolektivního investování. V platném právu se však *de facto* o žádný rozdíl nejedná.

5) § 55 odst. 4 písm. b) ZKI je tedy jedinou výjimkou, která by opodstatňovala zachování zvláštního označení. Jedná se o možnost investovat až 35 % hodnoty majetku do jednoho investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. V tomto nařízení (§ 69 odst. 2) se navrhuje tuto odchylku zachovat, avšak pouze pro speciální fondy, které investují více než 49 % hodnoty svého majetku do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných investičními fondy a zahraničními investičními fondy, aniž by takové fondy byly označovány za fondy fondů. Žádné ustanovení ZISIF nebo tohoto nařízení však těmto fondům nezakazuje, aby se za fondy fondů označovaly. Naopak s ohledem na § 635 ZISIF, který vyžaduje, aby označení fondu nebylo klamavé nebo zavádějící „především s ohledem na investiční strategii tohoto fondu“ lze očekávat, že tyto typy fondů budou toto označení dobrovolně používat. V této souvislosti je však třeba upozornit, že podřízené fondy rovněž investují více než 49 % hodnoty svého majetku do cenných papírů kolektivního investování, avšak na rozdíl od „fondu fondů“ prolamují zde probíraný limit, protože do jednoho investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu investují více než 85 % hodnoty svého majetku.

## Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 3 varianty:

- varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. zachovat zvláštní typ „speciálního fondu cenných papírů“ i „speciálního fondu fondů“,
- varianta 1 – zrušit označení „speciální fond cenných papírů“ i „speciální fond fondů“ při věcném zachování obou úprav,
- varianta 2 – zachovat jen jeden z obou typů, například „speciální fond cenných papírů“, do kterého zapracovat odchylky u druhého typu fondu.

**Varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. zachovat zvláštní typ „speciálního fondu cenných papírů“ i „speciálního fondu fondů“**

**Tabulka 1: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Nezměněna
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Nezvýšena
Rozvoj trhu	Bez efektu

**Varianta 1 – zrušit označení „speciální fond cenných papírů“ i „speciální fond fondů“ při věcném zachování obou úprav**

**Tabulka 2: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	V podstatě zachována
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad

**Varianta 2 – zachovat jen jeden z obou typů, například „speciální fond cenných papírů“, do kterého zapracovat odchylky u druhého typu fondu**

**Tabulka 3: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše nezachována
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Spíše negativní dopad

### **Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

Nulová varianta nepřináší žádné přínosy oproti současnému stavu. Zachovává *status quo* a neumožňuje inovaci. Staví jednoznačné mantinely rozvoji tím, že pojmenovává povolené typy speciálních fondů, aniž by mezi nimi řádně rozlišovala, čímž může působit i zkreslujícím dojmem pro investory. Samotné označení fondu jedním z názvů tak pro investory nenesou téměř žádnou informaci. Navíc speciální fond cenných papírů může být fondem akciovým, dluhopisovým nebo smíšeným. Pro investory je proto důležitější sdělení klíčových informací pro investory, obsahující alespoň základní rysy investiční strategie, než označení fondu (to však ani dnes nesmí být matoucí nebo zavádějící - viz § 3 odst. 3 ZKI). Nic v zásadě nebrání tomu označovat fond, jak je libo, není-li toto označení klamavé.

Varianta 1 se jeví jako nejvhodnější. Chráněným označením bude „speciální fond“ (viz zejména § 94 odst. 2 a § 636 odst. 1 ZISIF, ale i § 614 odst. 1 písm. n) a § 618 odst. 1 písm. n) ZISIF), ZISIF však nestanovuje povinnost toto označení používat. Bude pak na obhospodařovateli tohoto fondu, jaké označení zvolí, při respektování pravidla podle § 635 ZISIF. Název nebude muset obsahovat označení „cenných papírů“. Název investičního fondu však musí obsahovat název „fond“ (viz § 634 odst. 5 ZISIF). Tím je umožněna maximální inovace při označování fondů, což zvyšuje atraktivitu České republiky pro obhospodařovatele, zvyšuje ochranu investora a přispívá to k rozvoji trhu. Zároveň je zachována kontinuita regulatorního rámce, protože společná ustanovení jsou upravena společně a výjimky jsou zachovány. Využití této varianty tak nepřináší žádné zvýšené náklady.

Varianta 2 se nejvíce jeví příliš vhodná, protože v sobě obsahuje nevýhody varianty 0, navíc znásobené zrušením označení „speciální fond fondů“. Zachování pouze označení „speciální fond fondů“ je nevhodné, protože by v řadě případů bylo matoucí a zavádějící. Varianta 2 je vlastně variací varianty 1, avšak při zachování názvu „speciální fond cenných papírů“. Je otázkou, jaký by mělo smysl chránit takové označení. Navíc se nově umožňuje investovat i do komodit, což by znamenalo opět vytvoření nového typu fondu („speciální fond komodit“), který by byl z 90 % stejný jako ostatní, lišil by se jen limitami na komodity. Jeví se vhodnější zachovat obecné označení „speciální fond“ a toto označení chránit s tím, že je na obhospodařovateli tohoto fondu, zda a jakým způsobem bude v označení fondu reflektovat jeho investiční strategii.

**Tabulka 4: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta 1
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	bez efektu

**Tabulka 5: Dopady varianty 2 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta 2
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	-
Kontinuita regulatorního rámce	-
Ochrana investora	-
Rozvoj trhu	-
<b>Náklady</b>	
Náklady	zvýšeny

Z porovnání variant vyplývá, že jako nejvhodnější se jeví varianta 1, tj. zrušení označení „speciální fond cenných papírů“ i „speciální fond fondů“ při věcném zachování obou úprav.

## **2.2.2. ROZŠÍŘENÍ MOŽNOSTÍ INVESTOVÁNÍ O KOMODITY A KOMODITNÍ DERIVÁTY**

V platném právu není speciálním fondům, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti (v terminologii ZISIF „speciální fondy“) umožněno investovat do komodit a komoditních derivátů. Na rozdíl od standardního fondu toto není výslovně zakázáno (viz § 26 odst. 2 ZKI) avšak plyne to *a contrario* z toho, že komodity a komoditní deriváty nejsou uvedeny mezi majetkovými hodnotami, do kterých může speciální fond investovat. Vzhledem k tomuto omezení není veřejnosti umožněno investovat do komodit na základě rozložení rizika, respektive musí k tomuto investování využívat zahraniční investiční fondy. Pro toto omezení však není validní důvod, zejména s ohledem na zvýšenou oblibu investování například do zlata v době finanční krize. Například v Lucembursku mohou i investiční fondy určené pro veřejnost do komodit a komoditních derivátů investovat.

### **Návrh variant řešení**

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. neumožnit speciálním fondům investice do komodit a komoditních derivátů,
- varianta 1 – umožnit speciálním fondům investovat do komodit a komoditních derivátů.

**Varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. neumožnit speciálním fondům investice do komodit a komoditních derivátů**

**Tabulka 6: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Nezvýšena
Kontinuita regulačního rámce	Zachována
Možnosti investování pro investora	Nezvýšeny
Rozvoj trhu	Bez efektu

**Varianta 1 – umožnit speciálním fondům investovat do komodit a komoditních derivátů**

**Tabulka 7: Aspekty varianty 1**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Kontinuita regulačního rámce	Nezachována
Možnosti investování pro investora	Zvýšeny
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad

### Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Nulová varianta nepřináší žádné přínosy oproti současnému stavu. Zachovává *status quo* a neumožňuje inovaci. Nezvyšuje atraktivitu České republiky pro obhospodařovatele a pro investory, nezvyšuje možnosti investování na kolektivním principu pro veřejnost a nepodporuje rozvoj trhu. Na druhou stranu zachovává kontinuitu regulatorního rámce.

Varianta 1 se jeví jako vhodnější, protože zvyšuje atraktivitu České republiky pro obhospodařovatele a pro investory, zvyšuje možnosti investování na kolektivním principu pro veřejnost a podporuje rozvoj trhu. Na druhou stranu nezachovává kontinuitu regulatorního rámce. Využití této možnosti je však dobrovolné, bude tedy záležet na obhospodařovatelích, zda nabízenou možnost využijí. Tato varianta tak rozvíjí možnosti podnikání, nepřináší však žádné povinné náklady. Investování do komodit je možné buď přímo nebo prostřednictvím komoditních derivátů. Je-li do komodit investováno přímo, je třeba umožnit sjednávat komoditní deriváty ke krytí souvisejících rizik.

Je však třeba respektovat určitá pravidla diversifikace rizika, proto jsou tato pravidla stanovena pro účely komodit v § 73 tohoto nařízení a ve vztahu ke komoditním derivátům pak zejména v § 51 odst. 2, 3 a 5 a § 71 tohoto nařízení.

**Tabulka 8: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta 1
	umožnit speciálním fondům investovat do komodit a komoditních derivátů
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	-
Možnosti investování pro investora	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	dobrovolné

Z porovnání variant vyplývá, že jako vhodnější se jeví varianta 1, tj. umožnit speciálním fondům investovat do komodit i komoditních derivátů, která zvyšuje atraktivitu České republiky na poli fondového byznysu. Vzhledem k převažujícím pozitivům se navrhuje změna regulatorního rámce k dosažení tohoto cíle. Tato změna však neznamená žádné povinné náklady na implementaci.

### 2.2.3. ZOHLEDNĚNÍ LUCEMBURSKÉ ÚPRAVY V NĚKTERÝCH ASPEKTECH FINANČNÍCH OPERACÍ

Lucembursko je rozvinutým evropským fondovým centrem, které udává trendy v této oblasti. V Lucemburku se v zásadě rozlišuje mezi Part I fondy „UCITS“ (standardní fondy), Part II fondy „UCI“ (speciální fondy) a „SIF“ (fondy kvalifikovaných investorů). Part I fondy jsou



regulovány evropskou legislativou, avšak Part II fondy (rovněž určené pro veřejnost) jsou plně v diskreci národního práva. Jak bylo uvedeno výše, evropské právo pravidla investování *non-UCITS* fondů nijak nereguluje. Tyto fondy tak mohou investovat do různých aktiv, kterými mohou být i nemovitosti, komodity nebo deriváty, ale i jiná aktiva, jako starožitnosti, víno, koně či motorová vozidla (tj. nezastupitelné věci, nikoli tedy komodity). Mohou rovněž používat různé způsoby investování, například využívat pákový efekt nebo provádět short-selling. Vzhledem k tomu, že se u *Part II* fondů rozvinuly některé alternativní investiční strategie běžné spíše pro *SIF*, tj. fondy určené pro dobře informované investory (*well-informed investors*), rozhodl se lucemburský orgán dohledu (*CSSF*), že u fondů určených pro veřejnost je třeba těmto alternativním investičním strategiím stanovit určité meze (na rozdíl od fondů určených kvalifikovaným investorům), které do té doby *CSSF* posuzovala případ od případu<sup>1)</sup>. Výsledkem je oběžník *CSSF* 02/80 z roku 2002. Protože se jedná o regulaci ze země s rozvinutým fondovým průmyslem a známé transparentí při vytváření pravidel (resp. vytvářením pravidel v úzké spolupráci s regulovanými subjekty), navrhuje se tato pravidla beze zbytku přijmout jako určité obecně uznávané minimum, které určitě reaguje i na případné konkrétní nešvary v zemi s 582 „*Part II*“ fondy (ke květnu 2012 dle *Hedgeweek guide to setting up Alternative Investment Funds Jul 2012*<sup>2)</sup>).

Navzdory snaze o maximální přiblížení se lucemburské úpravě některé principy nelze s ohledem na principy zakotvené v ZISIF bez dalšího převzít. Kupříkladu oběžník *CSSF* 02/80 funguje na principu „*comply or explain*“, je tedy možné pro konkrétní fond schválit odchylky od těchto pravidel „*on a case by case basis*“, pokud k tomu svolí orgán dohledu<sup>3)</sup>. Vzhledem k tomu, že ZISIF nepočítá se schvalování statutu speciálních fondů ČNB, není možno toto pravidlo převzít a předmětná pravidla je nutno aplikovat *ex lege*. Přesto se oproti stávajícímu stavu jedná o významný posun směrem k vyšší inovaci. Oproti platnému právu jsou totiž některá pravidla mírnější. Před komplexním posouzením všech variant je provedena analýza tří nejvýznamnějších změn oproti platnému právu:

1) Dnešní právo (§ 49a odst. 4 ZKI) umožňuje speciálním fondům využívat prodej na krátko jen k zajišťovacím účelům. I to je odchylka oproti standardním fondům, které toto mají zcela zakázáno (§ 35 ZKI). Zejména v době krize však může být spekulace na pokles ceny určité majetkové hodnoty legitimní investiční strategií, naopak při globálním poklesu (recesi) se může jednat o jedinou investiční strategii, která může přinášet zisk. Nově § 82 tohoto nařízení umožňuje v souladu s lucemburským vzorem při zachování diversifikace rizika provádět prodej na krátko.

2) Platné právo umožňuje využívat pákový efekt v rozsahu až 30 % hodnoty majetku speciálního fondu, avšak jen krátkodobě (viz § 49a odst. 3 ZKI). Opět se ve srovnání se standardním fondem jedná o příznivější úpravu, protože pro standardní fond se podle § 33 ZKI uplatní limit 10 %. Nově se v souladu s lucemburským právem<sup>4)</sup> tento limit stanovuje na 200 % hodnoty majetku při sjednání (viz § 72 odst. 3 tohoto nařízení), navíc bez časového omezení, s tím, že pokud není ve statutu fondu žádný výslovný limit uveden, platí limit 25 %

---

<sup>1)</sup> *Considering the increasing number of applications for the creation and authorisation of Luxembourg UCIs which pursue investment strategies similar to those pursued by "hedge funds" or "alternative investment funds", the CSSF would like to clarify the legal and regulatory framework applicable to such UCIs.*

<sup>2)</sup> Dostupné zde: <http://www.hedgeweek.com/2012/07/06/169295/luxembourg>

<sup>3)</sup> *However, the CSSF may grant derogations to the provisions set forth hereafter on the basis of an appropriate justification or impose additional investment restrictions.*

<sup>4)</sup> *UCIs referred to in this circular may borrow permanently and for investment purposes from first class professionals specialised in this type of transactions. Such borrowings are limited to 200 % of the net assets of the UCI. Consequently, the value of the assets of the UCI may not exceed 300 % of the net assets of the UCI. UCIs pursuing a strategy which entails a high degree of correlation between long positions and short positions are authorised to borrow up to 400 % of their net assets.*

hodnot majetku. Pro fondy, které provádí tzv. „*long-short*“ (*market neutral*) strategii se umožňuje pákový efekt až do 400 % hodnoty majetku (viz § 78 odst. 2 tohoto nařízení).

3) Dále se omezuje investování do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných podfondy jediného investičního fondu tak, že součet těchto investic nesmí představovat více než 50 % hodnoty majetku fondu. Toto ustanovení je inspirováno lucemburskou úpravou *Part II* fondů (Circular CSSF 02/80) a oproti současnému stavu se jedná o úpravu novou.

V ostatním již z podstatné části platné právo konvenovalo lucemburské úpravě.

### Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. nezohlednit lucemburskou právní úpravu,
- varianta 1 – zohlednit lucemburskou právní úpravu, zejména oběžník CSSF 02/80.

**Varianta 0 – neprovádět žádnou věcnou změnu, tj. nezohlednit lucemburskou právní úpravu**

**Tabulka 9: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Nezvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Možnosti investování pro investora	Nezvýšeny
Rozvoj trhu	Bez efektu

**Varianta 1 – zohlednit lucemburskou právní úpravu, zejména oběžník CSSF 02/80**

**Tabulka 10: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Nenarušena
Možnosti investování pro investora	Zvýšeny
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad

### Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Nulová varianta nepřináší žádné přínosy oproti současnému stavu. Zachovává *status quo* a neumožňuje inovaci. Nezvyšuje atraktivitu České republiky pro obhospodařovatele a pro investory, nezvyšuje možnosti investování na kolektivním principu pro veřejnost a nepodporuje rozvoj trhu. Na druhou stranu zachovává kontinuitu regulatorního rámce, avšak s ohledem na variantu 1 by to znamenalo lpění na pravidlech, která nejsou obvyklá.

Varianta 1 se jeví jako vhodnější, protože přispívá ke zvýšení atraktivity České republiky pro obhospodařovatele a pro investory, zvyšuje možnosti investování na kolektivním principu pro veřejnost a podporuje rozvoj trhu. Sice nezachovává kontinuitu regulatorního rámce, avšak ani ji nenarušuje, protože stávající investiční strategie budou aplikovatelné i v novém prostředí (nezavádí se žádná přísnější pravidla). Využití této možnosti je dobrovolné, bude tedy záležet na obhospodařovatelích, zda nabízenou možnost využijí. Tato varianta tak rozvíjí možnosti podnikání a nepřináší žádné povinné náklady. Zvyšuje atraktivitu České republiky tím, že zavádí pravidla, která jsou v této oblasti obvyklá a uznávaná.

**Tabulka 11: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta 1
	zohlednit lucemburskou právní úpravu, zejména oběžník CSSF 02/80
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Možnosti investování pro investora	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	dobrovolné

Z porovnání variant vyplývá, že jako vhodnější se jeví varianta 1, tj. zohlednit lucemburskou právní úpravu, zejména oběžník CSSF 02/80, která zvyšuje atraktivitu České republiky na poli fondového byznysu. Využití této varianty nepřináší žádné povinné náklady a nabízí pouze příležitosti.

### 2.3. Odchyly od platné úpravy vztahující se k nemovitostním fondům

#### 2.3.1. PŘEDCHOZÍ SOUHLAS DEPOZITÁŘE K NĚKTERÝM PRÁVNÍM ÚKONŮM

Platná úprava v oblasti kolektivního investování požaduje vždy souhlas a) s nabytím nemovitosti a účasti na nemovitostní společnosti a b) s nabytím nemovitosti, která je zatížena zástavním právem, věcným břemenem, předkupním právem jako právem věcným nebo užívacím právem. Obdobně pak požaduje platná právní úprava předchozí souhlas depozitáře k možnosti zatížení nemovitosti v majetku fondu uvedenými právy. Vzhledem k tomu, že přístup ZISIF z hlediska úpravy činnosti depozitáře doznal posunu od původního „dohledu“ depozitáře *ex ante* na přístup *ex post*, je třeba revidovat i přístup na úrovni jednotlivých souhlasů depozitáře s dispozicemi s nemovitostmi a účastmi na nemovitostních společnostech na úrovni fondu.

#### Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání předchozího souhlasu depozitáře,

- varianta 1 - odstranění předchozího souhlasu depozitáře.

### Varianta 0 – ponechání předchozího souhlasu depozitáře

**Tabulka 12: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Nezměněna
Náklady na depozitáře	Nezměněny
Ochrana investora	Nezměněna
Rozvoj trhu	Bez efektu

### Varianta 1 – odstranění předchozího souhlasu depozitáře

**Tabulka 13: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Náklady na depozitáře	Sníženy
Ochrana investora	Nepatrně snížena
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad

Varianta 0 navrhuje ponechání původního principu předchozího souhlasu depozitáři obecně k nabývání nemovitostí a účasti na nemovitostních společnostech a jejich prodeji a k takto zatíženým nemovitostem, ať jde již o jejich nabývání do jmění fondu či jejich zatěžování v průběhu správy majetku fondu.

Varianta 1 navrhuje odstranění předchozího souhlasu, s tím, že při nabývání či zatěžování nemovitosti se zástavním právem zůstává podmínka, že takové zatížení je možné pouze za účelem přijetí úvěru. V případě zatížení jiným věcným právem je tato možnost přípustná pouze v případě, že takové zatížení podstatně nesnižuje její využitelnost. Varianta 1, která navrhuje zrušení povinnosti mít předchozí souhlas k nabývání nebo prodeji nemovitosti a účasti na nemovitostní společnosti nebo k nabývání zatížených nemovitostí nebo zatěžování nemovitostí v majetku fondu, zjednodušuje proces obhospodařování nemovitostních fondů. K takovému nabytí, prodeji nebo zatížení nemovitosti nově nebude potřeba předchozího souhlasu depozitáře, tudíž i náklady na služby depozitáře budou pro nemovitostní fond nižší. Vycházíme-li ze zákonné úpravy ZISIF, tak k tomu, aby obhospodařovatel mohl obhospodařovat nemovitostní fond (stejně tak i jakýkoliv jiný investiční fond), musí mít určité předpoklady a zkušenosti s obhospodařováním daného typu fondu, nehledě na to, že k takovému nemovitostnímu fondu musí být zřízen výbor odborníků a před každým nabytím nemovitosti je vyžadován znalecký posudek. Z tohoto důvodu je poměrně složité odůvodnit potřebnost předchozího souhlasu depozitáře, na jehož strukturu takto důsledně požadavky kladeny nejsou. V případě, že by předchozí souhlas depozitáře měl být opravdu

kvalifikovaným souhlasem odborníka, znamenalo by to, že depozitář by musel plnit obdobné požadavky jako obhospodařovatel, a to nejen co do personálního obsazení a patřičného „know-how“ z oblasti nemovitostí. Pokud by takové personální složení měl, jistě by to znamenalo výrazné zvýšení nákladů na provoz takového depozitáře a tudíž i zvýšení poplatků za jednotlivé souhlasy, které by depozitář eventuálně uděloval obhospodařovateli fondu nemovitostí. V případě, že by depozitář takto kvalifikovaným zázemím nedisponoval, předchozí souhlas by zcela postrádal smysl a neměl prakticky žádný efekt na ochranu konečných investorů, neboť by se z něho stala čistě byrokratická procedura směřující za jediným účelem, a to, aby zákonným požadavkům bylo vyhověno, ovšem bez ohledu na jakékoliv praktické dopady takového procesu.

**Tabulka 14: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta I		
	Odstranění depozitáře	předchozího	souhlasu
Atraktivita České republiky	+		
Náklady na depozitáře	+ (tj. sníženy)		
Ochrana investora	0/-		
Rozvoj trhu	+		
Náklady			
Náklady	sníženy		

Z porovnání obou variant vychází lépe varianta 1, který zvyšuje atraktivitu České republiky v oblasti investování do investičních fondů, snižuje náklady na depozitáře a navazuje na filosofický přístup ZISIF. V ohledu na dopad na ochranu investorů tato varianta oproti současnému stavu tuto ochranu spíše snižuje (byť je otázkou do jaké míry je dohled depozitáře ex ante pouhou formalitou), ve srovnání se ZISIF však zachovává stejný standard (nově je odpovědnost primárně na obhospodařovateli, který je k tomu adekvátně odborně vybaven, možná lépe než depozitář). Proto byla zvolena varianta 1.

### **2.3.2. MOŽNOST NABÝVAT NEMOVITOSTI NA ÚZEMÍ JINÉHO STÁTU**

Nabývání nemovitostí do majetku fondu nemovitostí na území jiného státu je dle platné úpravy možné tehdy, je-li ve statutu fondu nemovitostí umožněno na území tohoto státu nabývat nemovitosti a též je ve statutu uveden limit pro tyto investice, dále na území tohoto státu musí existovat funkční registr (podobný katastru nemovitostí), v tomto státě nesmí bránit žádná zákonná omezení převodu nemovitostí, a v poslední řadě musí být depozitář schopen zajistit v tomto státu plnění svých práv a povinností. Vzhledem k tomu, že přístup ZISIF se ohledně plnění povinností depozitáře opouští od *ex ante* kontroly činnosti obhospodařování investičního fondu, tzn. v důsledku tohoto se obecně upouští od předchozích souhlasů depozitáře s některými dispozicemi s majetkem, je třeba revidovat i účelnost podmínky o umožnění depozitáři vykonávat svá práva a povinnosti na území cizího státu.

## Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – ponechání nutnosti zajištění plnění práv a povinností depozitáře na území cizího státu,
- varianta 1 - odstranění nutnosti zajištění plnění práv a povinností depozitáře na území cizího státu.

### Varianta 0 – ponechání nutnosti zajištění plnění práv a povinností depozitáře na území cizího státu

**Tabulka 18: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Nezměněna
Náklady na depozitáře	Nezměněny
Ochrana investora	Nezměněna
Rozvoj trhu	Bez efektu

### Varianta 1 – odstranění nutnosti zajištění plnění práv a povinností depozitáře na území cizího státu

**Tabulka 19: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Náklady na depozitáře	Sníženy
Ochrana investora	Nepatrně snížena
Rozvoj trhu	Pozitivní dopad

Varianta 0 navrhuje ponechání stávajícího stavu, kdy nabytí nemovitosti je podmíněno mimo jiné i skutečností, že na území cizího státu, ve kterém se nemovitost nachází, je zajištěno, že depozitář tam může plnit své práva a povinnosti stanovené zákonem. Je třeba uvést, že výkon činnosti depozitáře se v tomto smyslu rozumí především kontrola zápisů a vkladů v rejstříku obdobném českému katastru nemovitostí, žádná další práva a povinnosti depozitář v případě nabývání nemovitostí na území cizího státu nevykonává a samotnou tuto podmínku by v sobě měla zahrnovat podmínka, která je ve stávajícím ZKI v § 53 odst. 6 písm. b), protože podmínka zmíněná v úvodu je této duplicitní. Odstranění této podmínky tedy ve výsledku postavení investora ve vztahu k fondu nemovitostí nijak neoslabuje a naopak, odstraní-li se tato podmínka z výčtu všech podmínek k nabývání nemovitostí v cizí zemi, nejen opticky to zjednoduší podmínky k takovému nabývání, dále pak především nařízení vlády naváže na filozofii ZISIF ohledně role depozitáře.

**Tabulka 20: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianty I
	odstranění nutnosti zajištění plnění práv a povinností depozitáře na území cizího státu
Atraktivita České republiky	+
Náklady na depozitáře	+ (tj. sníženy)
Ochrana investora	0/-
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	sníženy

Z uvedené tabulky vyplývá, že varianta 1 především zvyšuje atraktivitu České republiky v oblasti kolektivního investování, snižuje náklady na depozitáře a navazuje na trend nastavený v ZISIF. Ochrana investorů se vzhledem k duplicitě této podmínky, která je již zahrnuta v nutnosti, aby cizí země, kde se nachází nemovitost, kterou fond nemovitostí hodlá nabýt do svého majetku, měla registr nemovitostí, který obsahuje údaje o vlastnických právech a jiných věcných právech, nemění, jakož se i nemění administrativní zatížení subjektů. Z tohoto důvodu byla vybrána varianta 1.

#### 2.4. Odchyly od platné úpravy vztahující se k fondům peněžního trhu

Ve vztahu k obecným pokynům Evropské agentury pro trhy cenných papírů (CESR) nebo Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) nejsou oproti platnému právu prováděny žádné změny (přebírají se již zapracované obecné pokyny), není proto třeba provádět RIA.

#### 2.5. Odchyly od platné úpravy vztahující se k fondům kvalifikovaných investorů

Platná právní úprava co do speciálních fondů kvalifikovaných investorů (dle terminologie ZKI) v podstatě podrobně neupravuje maximální limity pro investice do jednotlivých druhů investičních nástrojů. Samotná úprava speciálních fondů kvalifikovaných investorů si současně vystačila se základní definicí kolektivního investování - tedy podnikáním, jehož účelem je mj. investování na principu rozložení rizika a konkrétní limity pak v souladu s § 56 odst. 2 písm. d), e), f) a g) a v § 56 odst. 6 ZKI musí upravovat statut fondu, který je pro fond závazný. ZISIF ovšem tuto podmínku diverzifikace rizika v definici fondů kvalifikovaných investorů dotčeným subjektům opustil. Zásadou právní úpravy fondů kvalifikovaných investorů nicméně vždy byl určitý stupeň liberálnosti, vzhledem k tomu, že do těchto fondů investují pouze tzv. *dobře obeznámení (well-informed)* investoři, jak hovoří lucemburská úprava ve zdůvodnění k dispozitivnosti limitů investování investičních fondů, které jsou srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (*Circular CSSF 07/309*) a tudíž není třeba mít kogentní limity při úpravě způsobu investování těchto fondů tak, jako je tomu u investičních fondů určených široké veřejnosti. V případě lucemburského práva se způsob investování subjektů obdobných fondům kvalifikovaných investorů řídí výše uvedeným sdělením Komise pro dohled nad finančním trhem (CSSF), ve kterém se stanovují volné limity, kterých by se

fondy kvalifikovaných investorů měly řídit, nicméně se od těchto limitů mohou odchýlit za předpokladu povolení této Komise. ZISIF dále stojí na principu odstupňovaného dohledu, přičemž ČNB neuděluje povolení k vytvoření podílových fondů ani neschvaluje statut fondů kvalifikovaných investorů ani jeho změny. Důvodem je nižší administrativní zátěž subjektů trhu i ČNB, jakož i zvýšení atraktivity České republiky. Nařízení vlády tedy musí upravit určité základní limity, které by tyto fondy měly respektovat.

### Návrh variant řešení

Navrženy byly celkem 2 varianty:

- varianta 0 – žádné limity pro fondy kvalifikovaných investorů,
- varianta 1 – kogentní stanovení investičních limitů v nařízení vlády,
- varianta 2 – investiční limity se stanovují pro případ, že statut neurčí jiné investiční limity

### Varianta 0 – žádné limity pro fondy kvalifikovaných investorů

**Tabulka 21: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Vyšší
Ochrana finanční stability	Nižší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Nižší
Komplexita právní úpravy	Nižší

### Varianta 1 – stanovení investičních limitů v nařízení vlády,

**Tabulka 22: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše nižší
Ochrana finanční stability	Vyšší
Ochrana kvalifikovaných investorů	Vyšší
Komplexita právní úpravy	Vyšší

Varianta 1 navrhuje, aby maximální limity možných investic do jednotlivých druhů aktiv byly stanoveny. Varianta 0 naopak nenavrhuje žádné limity.



**Tabulka 23: Dopady varianty 1 ve srovnání s nulovou variantou**

Dopad	Varianta 1
	kogentní stanovení investičních limitů v nařízení vlády
Atraktivita České republiky	-
Ochrana finanční stability	+
Ochrana kvalifikovaných investorů	+
Komplexita právní úpravy	+

Z tabulky je na první pohled zcela zřetelné, že vhodná úprava limitů je žádoucí. Limity však musí být vhodně nastaveny s ohledem na povahu kvalifikovaných investorů, od kterých se již očekává určitý nadhled a *know-how* v oblasti investování, a dále se předpokládá vyšší schopnost samostatného zhodnocení rizika dané investice, oproti běžnému uživateli finančních služeb. Navrhuje se proto v základní rovině stanovit limit 30% na jedno individuálně nebo druhově určené aktivum, podobně jako v Lucembursku. Idea naprosté volnosti stran v oblasti investování fondu kvalifikovaných investorů se může jevit jako přitažlivá, je však základnímu principu investování do investičních fondů cizí. Absence jakékoliv úpravy limitů by mohla svádět k využití fondů kvalifikovaných investorů i k jiným účelům, než k jakým by mělo investování do investičních fondů primárně sloužit. Mohlo by tak docházet k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Tím byla atakována důvěra a integrita trhu fondového podnikání, což je z hlediska veřejného zájmu nežádoucí. Vhodné nastavení limitů, které vycházejí z dlouhodobě ustálené regulace obdobných institutů v zahraničí – v Lucembursku – vycházejících ze základní diverzifikace rizik se tedy jeví vzhledem k výše uvedenému zcela jasně jako optimální řešení. Z těchto důvodů byla vybrána varianta 1.

### 3. DOTČENÉ SUBJEKTY

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

### 4. KONZULTACE

V souladu s dohodou o spolupráci při přípravě návrhů vnitrostátních právních předpisů týkajících se finančního trhu a dalších předpisů mezi ČNB a Ministerstvem financí bylo toto nařízení již před připomínkovým řízením připravováno v koordinaci s ČNB. Kromě toho prošel návrh standardním připomínkovým řízením a byl již jednou předložen vládě (s ohledem na změny provedené v ZISIF se však návrh předkládá vládě znovu po zohlednění změn provedených v ZISIF). Rovněž proběhla několikanásobná konzultace s odbornou veřejností, zejména na základě veřejných konzultací a veřejných slyšení k ZISIF:

- Dne 26. října 2011 publikovalo Ministerstvo financí konzultační materiál k návrhu ZISIF pod názvem „Nový zákon o kolektivním investování“ (viz zejména str. 48 až 75 tohoto konzultačního materiálu). Ke konzultaci se vyjádřila ČNB, Asociace pro kapitálový trh (AKAT), Czech Private Equity & Venture Capital Association (CVCA), Česká bankovní

asociace (CBA), Česká asociace obchodníků s cennými papíry (ČAOCP) a jedna fyzická osoba.

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

## 5. IMPLEMENTACE A VYNUCOVÁNÍ

K provedení tohoto nařízení není třeba vydání dalších právních předpisů. Lze však očekávat, že na základě tohoto nařízení mohou být připraveny marketingové materiály, které budou předmětnou materii nahlížet z různých pohledů. Rovněž nelze vyloučit, že k tomuto tématu budou publikovány odborné články, pořádány vzdělávací semináře či vedena související odborná diskuse. Porozumění upravované materii je nezbytné k jejímu správnému uchopení a zodpovědnému plnění zde uložených povinností a dodržování zde uvedených zákazů. Pouhé mechanické dodržování povinností a zákazů, bez jejich řádného pochopení, povede ke stagnaci a absenci inovací. Ač mohou být některé inovace škodlivé, zejména jdou-li proti smyslu ustanovení právních předpisů, je naprostá absence inovací bezesporu škodlivá pro atraktivitu České republiky v této oblasti. Inovace by však měly probíhat v rámci nastavených pravidel a neměly by tato pravidla překrucovat. Konkrétní implementace pravidel obsažených v tomto nařízení bude obsažena ve statutu každého investičního fondu, viz k tomu zejména § 93 odst. 3, § 215 odst. 1, § 219, § 220 odst. 1 písm. c), § 284 odst. 1 a § 288 ZISIF. Významným ustanovením je v tomto ohledu rovněž § 207 ZISIF.

Primární odpovědnost za dodržování pravidel podle tohoto nařízení bude mít obhospodařovatel, a to jak ve vztahu k pověřeným osobám (viz § 23 až 26 ZISIF, zejména však § 24 ZISIF), tak ve vztahu ke svým pracovníkům (viz § 18 až 22 ZISIF, například § 20 odst. 1 písm. d) nebo § 21 odst. 4 a 5 ZISIF). Dohled a vynucování pravidel podle tohoto nařízení bude v další linii vykonávat depozitář předmětného fondu, a to zejména podle § 73 odst. 1 písm. f) a § 73 odst. 2 ZISIF (s ohledem na obdobné použití podle § 83 odst. 1 ZISIF), a ve vztahu ke standardním fondům po přechodnou dobu podle § 670 odst. 1 písm. f) a § 670 odst. 2 ZISIF. Dohled poslední instance pak vykonává ČNB. Související správní delikty, jimiž bude vymáháno plnění povinností a dodržování zákazů stanovených v tomto nařízení, jsou obsaženy v § 600 odst. 1 písm. b) ZISIF a v § 602 odst. 1 ZISIF ve vztahu k obhospodařovateli a v § 612 odst. 1 písm. m) ZISIF, resp. v § 612 odst. 2 písm. g) ZISIF,

ve vztahu k depozitáři. Nelze vyloučit ani vymáhání soukromoprávní cestou, např. žalobami o náhradu škody za porušení předmětné právní úpravy.

## **6. PŘEZKUM ÚČINNOSTI**

Přezkum účinnosti a vhodnosti navrhované úpravy investování investičních fondů by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh a ČNB jako orgánem dohledu nad finančním trhem. Zohledněny by měly být

- poznatky Ministerstva financí a ČNB nabyté při vlastní úřední činnosti a při výkonu dohledu,
- vyjádření dotčených subjektů na trhu kolektivního investování, pokud jde o praktické dopady regulace na fungování finančního trhu, a
- vývoj evropské legislativy a legislativy evropských fondových center (zejména Lucemburska), včetně analýzy souvisejících právně nezávazných dokumentů.

## B. ZVLÁŠTNÍ ČÁST ODŮVODNĚNÍ

### K § 1

Upravuje se předmět nařízení. V části upravující investování standardních fondů je nařízení zásadně transpoziční. Nařízení transponuje části směrnice UCITS IV a zohledňuje prováděcí evropské předpisy (zejména směrnici 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). V části upravující investování standardního fondu nařízení rovněž zohledňuje obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (zejména se zohledňují obecné pokyny týkající se výpočtu celkové expozice, *CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS*, CESR 10-788, obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP (ESMA/2012/832) ze dne 18. prosince 2012 (ESMA's Guidelines on ETFs and other UCITS issues).a obecné pokyny týkající se ochrany názvu peněžních fondů, *CESR's Guidelines on a Common Definition of European Money Market Fund*, CESR 10-049). V částech upravujících investování speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů je nařízení netranspoziční, s výjimkou fondů peněžního trhu, které se řídí pokyny CESR 10-049 i v případě, že se jedná o speciální fond nebo o fond kvalifikovaných investorů. S výjimkou fondů peněžního trhu evropské předpisy upravují pouze investování tzv. standardních fondů (SKIPCP neboli UCITS) a ponechávají regulaci investiční politiky jiných fondů na členských státech.

### K § 2

Ustanovení vypočítává, jaké majetkové hodnoty lze nabýt do jmění standardní fond nebo standardní fond, který je podřízeným fondem. Pojem „majetková hodnota“ zahrnuje i deriváty. Co se týče podřízeného fondu, jedná se o transpozici čl. 58 odst. 2 UCITS IV. Zakazuje se nabývání komodit a derivátů navázaných na ně, včetně drahých kovů. Jedná se o transpozici čl. 50 odst. 2 písm. b) a čl. 8 odst. 5 směrnice 2007/16/ES.

### K § 3

Vymezují se investiční cenné papíry (*transferable securities*), do kterých může standardní fond investovat. První odstavec přebírá ustanovení § 26 ZKI a zároveň se jedná o transpozici čl. 50 UCITS IV. Písmeno c) prvního odstavce je transpozicí čl. 2 odst. 2 písm. a) a b) směrnice 2007/16/ES, podle něhož je možné za investiční cenné papíry taktéž považovat cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry uzavřeného fondu kolektivního investování. Druhý odstavec přebírá ustanovení § 26 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a je transpozicí čl. 2 směrnice 2007/16/ES. V tomto odstavci jsou stanovena kritéria, která musí splňovat příslušný investiční cenný papír, aby do něj mohl standardní fond investovat. Zdůrazňuje se, že při nabytí investičního cenného papíru nesmí být potenciální ztráta vzniklá z držení cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru fondem vyšší než hodnota, za kterou jej fond pořídil. Dále je nutné dbát na vysokou likviditu, možnost spolehlivého určení ceny, dostupnost přiměřených informací a obchodovatelnost investičního cenného papíru. Likviditu, možnost spolehlivého určení ceny, dostupnost přiměřených informací a obchodovatelnost investičního cenného papíru může standardní fond předpokládat u investičních cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu, evropském regulovaném trhu nebo na trhu, který je veden na seznamu zahraničních regulovaných trhů České národní banky. Odstavec 3 je transpozicí čl. 88 odst. 2 UCITS IV, který specifikuje, že nabytím nesplaceného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru do jmění standardního fondu se investiční společnost, obhospodařovatel nebo depozitář nedopouštějí porušení zákazu poskytování úvěrů uvedeného v čl. 88 odst. 1.

#### **K § 4**

Ustanovení upravuje investiční cenný papír obsahující derivát a upravuje formou odkazu na § 3 podmínky pro nabytí takového investičního cenného papíru. V případě, že investiční cenný papír nebo nástroj peněžního trhu obsahují derivát, musí standardní fond dodržovat postupy pro měření a řízení rizik derivátů podle příslušných ustanovení v tomto nařízení. Ustanovení transponuje čl. 10 směrnice 2007/16/ES a čl. 51 odst. 3 UCITS IV.

#### **K § 5**

Ustanovení umožňuje standardnímu fondu nabývat nástroje peněžního trhu, které se obchodují na regulovaném trhu. Jak vyplývá již z definice nástroje peněžního trhu tak, jak je uvedena v čl. 2 odst. 1 písm. o) UCITS IV, musí každý nástroj peněžního trhu splňovat podmínky vztahující se k jeho likviditě a možnosti ocenění. Směrnice 2007/16/ES nicméně současně stanoví, že u nástrojů obchodovaných na regulovaném trhu se splnění těchto podmínek předpokládá, nelze-li prokázat, že obhospodařovatel měl k dispozici nějaké informace, které by to vyvracely. Jedná se o transpozici článků 3 a 4 směrnice 2007/16/ES.

#### **K § 6**

Ustanovení je transpozicí čl. 50 odst. 1 písm. h) UCITS IV a článků 5, 6 a 7 směrnice 2007/16/ES. Pokud nástroj peněžního trhu není přijat k obchodování na regulovaném trhu, musí splňovat požadavky uvedené v tomto ustanovení. Investičním stupněm ratingu se zde rozumí hodnocení externí ratingové agentury v investičním stupni. V platné úpravě se jedná o § 26 odst. 1 písm. h) ZKI a § 31 a 32 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

#### **K § 7**

Ustanovením je upřesněno, za jakých podmínek je splněna podmínka uvedená v § 7, že obhospodařovatel smí do jmění standardního fondu nabýt nástroj peněžního trhu, pouze má-li k dispozici dostatečné informace o tomto nástroji. Ustanovení je transpozicí čl. 5 směrnice 2007/16/ES. V platné úpravě se jedná o § 31 odst. 2 a 3 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

#### **K § 8**

Ustanovení definuje nástroje peněžního trhu obsahující derivát. Upraveny jsou formou odkazu na příslušná ustanovení tohoto nařízení podmínky pro nabytí takového nástroje. V případě, že nástroj peněžního trhu obsahuje derivát, musí standardní fond dodržovat postupy pro měření a řízení rizik derivátů. Ustanovení prvních dvou odstavců přebírají § 33 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a jsou transpozicí čl. 10 směrnice 2007/16/ES. Odstavce 3 a 4 přebírají § 27 odst. 7 a 8 ZKI a jsou transpozicí čl. 51 odst. 3 UCITS IV. Odstavec 4 je transpozicí čl. 2 odst. 3 směrnice 2007/16/ES.

#### **K § 9**

Ustanovení je transpozicí čl. 50 odst. 2 písm. a) UCITS IV, který stanoví, že standardní fond smí investovat i do majetkových hodnot neuvedených v § 5 až 9, nesmí však investovat více než 10 % svého majetku do těchto jiných majetkových hodnot. (Limit 10 % je zde transponován v § 19 odst. 5 nařízení). V platné právní úpravě se jedná o čl. 26 odst. 1 písm. i) ZKI.

## **K § 10**

Ustanovení je transpozicí čl. 50 odst. 1 písm. e) UCITS IV, který upravuje podmínky, za jakých může obhospodařovatel nabýt do jmění standardního fondu cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry vydané jiným investičním fondem. Obhospodařovatel může nabýt do jmění standardního fondu cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry vydané buď standardním fondem, nebo jiným investičním fondem, splňuje-li tento jiný fond zde uvedené podmínky. V platné úpravě se jedná o § 26 odst. 1 písm. c) a d) ZKI.

Odstavec 3 je transpozicí čl. 50 odst. 1 písm. e) a čl. 88 odst. 2 UCITS IV, který specifikuje, že nabytím nespliceného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru do jmění standardního fondu se obhospodařovatel nedopouští porušení zákazu poskytování úvěrů uvedeného v čl. 88 odst. 1 UCITS IV (zde ve vztahu k cenným papírům nebo zaknihovaným cenným papírům kolektivního investování.). V platné úpravě se jedná o § 34 odst. 2 ZKI.

## **K § 11**

Majetek podfondu nesmí být investován do jiného podfondu v rámci téhož zastřešujícího fondu.

## **K § 12 a 13**

Ustanovení jsou transpozicí čl. 8 směrnice 2007/16/ES a čl. 50 odst. 1 písm. g) bodů i, ii a iii UCITS IV. Upravují se požadavky na likviditu finančních derivátů a způsob jejich oceňování. V platné úpravě se jedná o § 26 odst. 1 písm. f) a g) ZKI a § 29 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 14**

Ustanovení upřesňuje některé výrazy ustanovení upravujících přípustné finanční deriváty. Odstavce 1, 2 a 3 přebírají § 30 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a jsou transpozicí čl. 9 odst. 1 směrnice 2007/16/ES, který definuje, za jakých podmínek je finanční index, který může být podkladovým aktivem finančního derivátu, dostatečně diverzifikován, dostatečně reprezentativní a veřejně přístupný. Finančním indexem je i komoditní index. Odstavec 4 přebírá § 29 odst. 3 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a je transpozicí čl. 8 odst. 4 směrnice 2007/16/ES, která upravuje, za jakých podmínek lze oceňování finančních derivátů považovat za provedené spolehlivým a ověřitelným způsobem. Definice jedné komodity je inspirována obecnými pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP (zde je jeden druh komodity vymezen pro účely vymezení diversifikace komoditního indexu).

## **K § 15**

Ustanovení upravuje likviditu pohledávek na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně (v dřívější terminologii „vkladů u bank“), do nichž jsou prostředky standardního fondu ukládány, a zamezuje vkladům u bank, které nejsou dohlíženy alespoň na úrovni požadované evropským právem. Ustanovení je transpozicí čl. 50 odst. 1 písm. f) UCITS IV, kde se vymezují přípustné typy vkladů. Ustanovení je rovněž transpozicí čl. 50 odst. 2 druhý pododstavec UCITS IV, kde se standardnímu fondu povoluje nabývat „doplňková likvidní aktiva“. Standardním fondům se neumožňuje nabývání jiných doplňkových likvidních aktiv, než právě vkladů uvedených v § 17. V platné úpravě se jedná o § 26 odst. 1 písm. e) ZKI.

## **K § 16**

Ustanovení je transpozicí čl. 50 odst. 3 UCITS IV, který povoluje standardnímu fondu, který má právní osobnost (anglický pojem je „*investment company*“), aby nabývala nad rámec obecných investičních limitů také majetek, který bude využívat při svém podnikání, tedy provozní majetek. Protože návrh zákona nepřipouští, aby měl standardní fond jinou formu než formu podílového fondu nebo formu akciové společnosti s proměnným kapitálem, jedná se zde

právě o akciovou společnost s proměnným kapitálem (dále jen „SICAV“), při odkazu na obdobné použití tohoto ustanovení je však třeba toto chápat jako „investiční fond s právní osobností“. Při volbě pojmů se zde vychází z platného § 82 ZKI, který ve vztahu k investičnímu majetku a závazkům fondu hovoří o „majetku a závazcích z investiční činnosti“. Za účelem zachování stávající terminologie se o provozním majetku a dlužích mluví jako o majetku a dlužích fondu, které tvoří součást majetku a dluhů tohoto fondu z investiční činnosti. Toto ustanovení dosud transponováno nebylo, protože standardní fond mohl mít podle platného ZKI pouze formu podílového fondu, tedy fondu bez právní osobnosti.

### **K § 17 až 21**

Úprava materiálně přebírá ustanovení § 28 až 31 ZKI a jedná se o transpozici požadavků čl. 50 odst. 2 písm. a), čl. 52 a čl. 54 až 56 směrnice UCITS IV, které upravují investiční limity standardních fondů, a čl. 43 odst. 4 směrnice 2010/43/EU. Upraveny jsou limity u investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu (čl. 52 UCITS IV), limity u akcií a obdobných cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů a limity vztahující se na nabytí cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů jednoho emitenta nebo z jedné emise (čl. 56 UCITS IV), limity u cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávanými státy a jejich správními jednotkami (čl. 54 UCITS IV), limity u cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování (čl. 55 UCITS IV a čl. 56 odst. 2 písm. c) UCITS IV). Využívá se diskrece v čl. 55 odst. 1 UCITS IV a (stejně jako doposud v § 30 odst. 1 ZKI) se standardnímu fondu umožňuje investovat až 20 % hodnoty svého majetku do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných jedním standardním fondem nebo jedním speciálním fondem. Úprava limitů u cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných státy a jejich správními jednotkami nepřebírá koncepci povolování výjimek ČNB, neboť to nevyžaduje právo EU. Vyšší limity jsou u této kategorie nástrojů povoleny *ex lege*.

### **K § 22**

Upravují se limity u finančních derivátů a rizik z nich plynoucích. Odstavce 1 a 2 upravují maximální míru „rizika protistrany“ při sjednávání finančních derivátů. Pojem „riziko protistrany“ („*counterparty risk*“) je definován prováděcí směrnicí v čl. 43 odst. 2 směrnice 2010/43/EU. Riziko protistrany se má v tomto případě vypočítat jako reálná hodnota („*mark-to-market value*“) derivátů sjednaných s jednou smluvní stranou (protistranou). V návaznosti na platnou úpravu je zachován v tomto kontextu pojem „riziko protistrany“, který je třeba odlišovat od pojmu „expozice vztahující se k finančním derivátům“ odkazující na celkovou expozici standardního fondu vztahující se k finančním derivátům. Formulace odstavce 3 („pro účely výpočtu limitů podle § 17 se vezmou v úvahu podkladová aktiva finančních derivátů“) je převzata z § 27 odst. 5 platného ZKI a myslí se tím, že investiční limity se dodržují nejen pro dané aktivum, které má standardní fond bezprostředně ve svém majetku, ale také pro celkovou expozici fondu ve vztahu k tomuto aktivu včetně expozice vznikající ze sjednaných derivátů. Transponuje se čl. 52 odst. 1 druhý pododstavec a čl. 51 odst. 3 třetí pododstavec UCITS IV. Odstavec 2 je provedením čl. 43 odst. 4 směrnice 2007/16/ES. V platné úpravě se jedná o § 27 ZKI a § 40 písm. a) a b) vyhlášky č. 194/2011 Sb.

### **K § 23**

Ustanovení definuje limity u vkladů standardního fondu a je transpozicí čl. 52 odst. 1 UCITS IV. V platné úpravě se jedná o § 28 odst. 4 ZKI. Pojem „vklad“ se již v ZISIF nahrazuje pojmem „pohledávka na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně“, a to jednak z důvodu odlišení od vkladu do základního kapitálu a jednak, protože zákon o bankách definuje tento pojem jen pro své potřeby a navíc není soukromoprávním předpisem, ale předpisem veřejnoprávním.

## **K § 24**

Ustanovení upravuje limity při kopírování složení indexu akcií nebo dluhopisů, podmínky, za jakých může být takový index kopírován. Ustanovení je transpozicí čl. 53 odst. 1 a 2 UCITS IV. Při transpozici se vychází z čl. 12 odst. 2, 3, 4 písm. b) směrnice 2007/16/ES. V platné úpravě se jedná o § 28 odst. 9 a 10 ZKI a § 34 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 25**

Transponují se souhrnné limity uvedené v čl. 52 UCITS IV a rovněž se transponují ustanovení čl. 56 odst. 2 druhého pododstavce a čl. 57 odst. 1 druhého pododstavce UCITS IV upravujících možnost odchýlení se od limitů na omezenou dobu. Dále se transponuje výjimka pro podřízený fond vyplývající z čl. 58 odst. 1 UCITS IV, a sice že se na něj nevztahují investiční limity standardního fondu ve vztahu k cenným papírům nebo zaknihovaným cenným papírům vydávaným jiným fondem kolektivního investování. V platné úpravě se jedná o § 28 odst. 6 a 7 ZKI, § 31 odst. 3 ZKI a o § 32 odst. 2 ZKI.

## **K § 26**

Upravují se limity pro přijímání úvěrů nebo zápůjček standardním fondem. Využívá se diskrece poskytnutá směrnicí a standardnímu fondu se povoluje nabývání půjček s krátkou dobou splatnosti. V souladu s platnou úpravou je zachována maximální doba splatnosti 6 měsíců. Zároveň se povoluje samosprávnému fondu s právní osobností (v případně standardního fondu se tedy musí jednat o SICAV) přijímání úvěrů nebo zápůjček s delší dobou splatnosti, pokud jsou přijaty za účelem financování pořízení nemovitostí, které mají tomuto sloužit jako provozní majetek a které nebudou tvořit součást jeho investiční činnosti. Tyto nemovitosti tedy musejí vstoupit do té části majetku, která se neoceňuje reálnou hodnotou, ale která se oceňuje podle postupů upravených zákonem upravujícím účetnictví. Maximální míra zadlužení standardního fondu je stanovena na 15 % hodnoty majetku (resp. fondového kapitálu), toto se však vztahuje pouze na standardní fond, který je samosprávný a který má právní formu SICAVu, protože jedině ten může využít možnost přijmout úvěr nebo zápůjčku za účelem pořízení nemovitostí. Pro jiné standardní fondy je maximální míra zadlužení i nadále stanovena na 10 % hodnoty jejich majetku. Ačkoli z pohledu tohoto nařízení se hledí na podfondy SICAVu jako na standardní fondy, limity u úvěrů a zápůjček se podle směrnice UCITS IV vztahují k SICAVu, nikoli k jednotlivým podfondům. Stanoví se proto, že limity 10 %, respektive 15 %, se nepoužijí pro podfond standardního fondu, který má právní formu SICAVu. Z toho vyplývá, že podfond SICAVu může dosáhnout i zadlužení v míře vyšší než 10 %, jestliže však celkové zadlužení tohoto SICAVu nepřesáhne 10 %, respektive 15%. Ustanovení jsou transpozicí čl. 83 a čl. 88 odst. 1 UCITS IV. Vzhledem k tomu, že standardní fond mohl doposud mít pouze právní formu podílového fondu, zatímco podle návrhu může mít i právní formu SICAVu, bylo nutné transponovat i druhou část ustanovení směrnice, tj. čl. 83 odst. 2 písm. b) UCITS IV, který se týká standardních fondů s právní osobností. Jak vyplývá z novely UCITS z roku 2010 (směrnicí 2010/78/EC), podmínky přijetí nebo poskytnutí úvěru nebo zápůjčky mohou být dále upřesněny aktem Evropské komise v přenesené pravomoci (tj. předpisem Evropské unie přijatým postupem podle článku 290 Smlouvy o fungování Evropské unie). V platné úpravě se jedná o § 33 ZKI.

## **K § 27**

Omezuje se nakládání s majetkem fondu za účelem nesouvisejícím s obhospodařováním fondu. Ustanovení je transpozicí čl. 83 a čl. 88 odst. 1 UCITS IV. Toto ustanovení zakazuje poskytování půjček s tím, že tento zákaz nesmí být konstruován jako zákaz nabývání akcií, které nebyly plně splaceny. V platné úpravě se jedná o § 34 ZKI.



## **K § 28**

Toto ustanovení dále rozvíjí zákaz nakládání s majetkem fondu o zákaz použití majetku fondu k poskytnutí daru, zajištění dluhu jiné osoby, nebo k úhradě dluhu, který nesouvisí s jeho obhospodařováním. Poskytuje tak ochranu před možným zneužitím majetku fondu jeho obhospodařovatelem. V platné právní úpravě se jedná § 34 ZKI

## **K § 29**

Tímto ustanovením se vylučuje možnost tzv. nekrytého prodeje (*uncovered sale*) u standardního fondu. Ustanovení je transpozicí čl. 89 UCITS IV. V platné úpravě se jedná o § 35 ZKI.

## **K § 30**

Ustanovení je transpozicí čl. 51 odst. 2 UCITS IV umožňujícího použití „technik k obhospodařování“ a čl. 11 směrnice 2007/16/ES, který definuje podmínky, které musejí techniky k obhospodařování splňovat. Standardním fondům se povoluje používání technik, které jsou nástrojem využívaným obhospodařovatelem především za účelem snižování rizik a za účelem zajištění, za účelem snížení nákladů, nebo za účelem získání dodatečného kapitálu. Nařízení dále výslovně uvádí, jaké postupy mohou za tímto účelem být využity, konkrétně se jedná o uzavírání repo obchodů a sjednávání finančních derivátů. Toto explicitní vymezení je národní úprava, evropské právo nevymezuje přípustné druhy technik. Nicméně toto vymezení odpovídá běžné koncepci technik k obhospodařování v zahraničí, například v Lucembursku, kde jsou rovněž připuštěny pouze finanční deriváty a repo obchody (ve smyslu „*repurchase agreements*“ i „*securities lending transactions*“, Circular 91/75 CSSF). Finanční deriváty, které fond za tímto účelem sjednává, musejí přitom splňovat obecné podmínky pro sjednávání finančních derivátů uvedené v § 14 až 16, což opět vyplývá z UCITS IV. Techniky k obhospodařování zároveň nesmějí vést k tomu, že se fond odchýlí od svých investičních cílů, které uvádí ve svém statutu (tedy od své investiční strategie). V platné úpravě se jedná o § 35 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 31 až 33**

Ustanovení upravují použití repo obchodů jako techniky při obhospodařování standardních fondů. V případě reverzního repa je stanovena povinnost držet přijaté cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry a neumožňuje se tak jejich použití pro další repo obchod. Cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry přijaté v rámci reverzního repa musí být vysoce likvidní. Hodnota peněžních prostředků ke dni sjednání reverzního repa a v průběhu jeho trvání nesmí být vyšší než hodnota přijatých cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů. V případě poklesu hodnoty cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů by protistrana měla poskytnout dodatečné zajištění. Tato ustanovení navazují na úpravu v § 41 vyhlášky č. 194/2011 Sb., zohledňují však aktuální obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP z prosince 2012.

## **K § 34**

Stanoví se rámcová pravidla pro derivátové transakce. Podle těchto pravidel převzatých z obecných pokynů Evropské agentury pro trhy cenných papírů (CESR/10-788, box 28 a násl.) má být riziko plynoucí z derivátů snižováno tím, že fond ve svém majetku má adekvátní krytí pro své závazky vyplývající z těchto derivátů. V případě sjednání jiného finančního derivátu za účelem uzavření pozice původního finančního derivátu se peněžní prostředky drží pouze do výše rozdílu jejich vypořádacích cen. V platné úpravě se jedná o § 36 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 35**

Oproti platnému znění § 37 vyhlášky č. 194/2011 Sb. dochází ke změně v interpretaci čl. 51 odst. 3 UCITS IV. Limit na celkovou expozici vztahující se k derivátům nesmí překročit 100 % hodnoty vlastního kapitálu fondu pouze tehdy, používá-li tento obhospodařovatel pro výpočet „celkové expozice“ standardní závazkovou metodu. Používá-li metodu VaR, pak tento limit dodržovat nemusí, ale musí dodržovat limity stanovené tímto nařízením pro metodu VaR. Tato interpretace je v souladu s čl. 41 odst. 1 směrnice 2010/43/EU, který stanoví, že celkovou expozici lze počítat i jinými metodami, než standardní závazkovou metodou, a sice metodami založenými na měření tržního rizika („*market risk*“), například metodou VaR. Pojem „otevřená pozice“ se oproti platné úpravě nahrazuje pojmem „celková expozice“ (jedná se o překlad anglického spojení „*global exposure*“). Celkovou expozici může obhospodařovatel standardního fondu sledovat nejen sledováním expozice vztahující se k finančním derivátům, ale také na základě metody VaR (a případně i jiné pokročilé metody). Pojem „otevřená pozice“ (vyjadřující čistou pozici, kterou fond má v určité majetkové hodnotě) se nahrazuje obecnějším pojmem „celková expozice“, který se zdá být vhodnějším pro zahrnutí obou hlavních metod měření rizika (tedy standardní závazkové metody a metody VaR) a lépe odpovídá anglickému originálu „*global exposure*“. Ustanovení upravující limity pro celkovou expozici fondu a způsob jejího výpočtu jsou převážně převzata z platného § 37 vyhlášky č. 194/2011 Sb. a jsou transpozicí čl. 41 odst. 2 a 3 směrnice 2010/43/EU. Ustanovení uvádějící faktory, které má obhospodařovatel při výpočtu celkové expozice zohlednit, je transpozicí čl. 51 odst. 3 čtvrtého pododstavce. V platné úpravě se jedná o § 37 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 36 a 37**

Stanoví se podrobnosti při výpočtu expozice vztahující se k finančním derivátům standardní závazkovou metodou a možnosti kompenzace krátkých a dlouhých podkladových nástrojů. Úprava vychází z doporučení Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (CESR/10-788). V platné úpravě se jedná o § 38 vyhlášky č. 194/2011 Sb.

## **K § 38**

Ustanovení upravuje způsob výpočtu celkové expozice obhospodařovatelem standardního fondu, který je podřízeným fondem. Ustanovení je transpozicí čl. 58 odst. 2 druhého pododstavce UCITS IV a v platné úpravě transponováno nebylo.

## **K § 39 až 43**

Jsou popsány metody výpočtu a aplikace modelů hodnoty v riziku. Tato ustanovení přebírají § 39 vyhlášky č. 194/2011 Sb. Ustanovení vyhlášky, které je zde přebíráno, vychází z doporučení Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (CESR/10-788), konkrétně box 10 a 11, box 12 (model relativní rizikové hodnoty), box 15 až 17 (hodnota v riziku), box 18 (zpětné testování), box 19 (stresové testování).

## **K § 44**

Jsou upraveny limity, které musí obhospodařovatel dodržovat ve vztahu k celkové expozici jím obhospodařovaného standardního fondu. Limity pro standardní závazkovou metodu jsou upraveny směrnicemi UCITS IV a 2007/16/ES, limity pro metodu hodnoty v riziku jsou upraveny pokyny Evropské agentury pro trhy cenných papírů pro příslušné orgány a investiční společnosti v souvislosti s měřením rizika a výpočtem celkové expozice pro určité typy strukturovaných SKIPCP (*CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* ze dne 28. července 2010 (CESR/10-788)).

#### **K § 45**

Vymezují se přípustná aktiva speciálního fondu, fondu nemovitostí a podřízeného fondu. Pravidla investování, která jsou zde upravena pro speciální fond, platí pro všechny speciální fondy, ať už se tento fond jakkoli dále specializuje (ať už volbou některého z chráněných názvů, nebo užším vymezením své strategie ve statutu). Jestliže je investiční fond speciálním nemovitostním fondem, pak musí kumulativně dodržovat zde stanovené limity pro speciální fond i limity stanovené pro fond nemovitostí. Obdobně to platí i pro speciální fond peněžního trhu. Kromě fondu nemovitostí a fondu peněžního trhu toto nařízení nicméně žádné další specifické formy speciálního fondu výslovně nerozlišuje, přesto se objevují fondy fondů, rizikové fondy a fondy s tržně neutrální strategií. Na rozdíl od standardního fondu může speciální fond nabývat veškeré zastupitelné hospodářsky využitelné věci (komodity). Přípustné majetkové hodnoty podřízeného fondu, který je speciálním fondem, jsou upraveny obdobně, jako je tomu u standardního fondu, vychází se tedy z logiky UCITS IV a podřízený fond je značně omezen v tom, jaká aktiva může nabývat vedle investic do řídicího fondu.

#### **K § 46**

Speciální fond může nabývat investiční cenné papíry, které může nabývat i standardní fond, a zde uvedené druhy dluhopisů. Dále může nabývat i jiné investiční cenné papíry, je-li to výslovně uvedeno v jeho statutu. U fondu nemovitostí jsou pravidla pro přípustné dluhopisy striktnější, musejí být obchodované na regulovaném trhu a mít zbytkovou dobu splatnosti kratší nebo rovnou 3 rokům. Obsahuje-li investiční cenný papír derivát, musí obhospodařovatel speciálního fondu postupovat obdobně jako obhospodařovatel standardního fondu.

#### **K § 47**

Speciální fond může nabývat pouze cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry vydávané fondem kolektivního investování nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem, jsou-li splněny podmínky podle odstavce 1. Pro jiné cenné papíry kolektivního investování platí limit 10 %.

#### **K § 48 a 50**

Speciální fond smí nabývat nebo sjednávat nástroje peněžního trhu, finanční deriváty a vklady ve stejném rozsahu jako standardní fond. Pro fond nemovitostí nicméně platí některá dodatečná omezení.

#### **K § 49**

Speciální fond, s výjimkou nemovitostního fondu, může kromě finančních derivátů nabývat i komoditní deriváty, splňují-li ohledně ocenitelnosti, likvidity a kvality protistrany, s níž je derivát sjednáván stejné podmínky, jaké musejí být splněny i u finančních derivátů. Nemovitostní fond do derivátů investovat nesmí, může nicméně používat techniky k obhospodařování, tj. sjednávat finanční deriváty například za účelem zajištění, snížení rizika nebo za účelem využití pákového efektu; nesmí však sjednat komoditní derivát, a to ani za účelem zajištění.

#### **K § 51 až 59**

Fond nemovitostí je vymezen jako speciální fond, který má dle svého statutu investovat do nemovitostí. V platné úpravě se jedná zejména o § 53 až 53d a § 53j ZKI. Upouští se od dohledu depozitáře ex ante (viz RIA) a zrušuje se tak povinnost předchozího souhlasu depozitáře k některým právním úkonům. V některých limitech je rovněž zohledněna německá a lucemburská úprava.

## **K § 60**

Investiční limity speciálního fondu jsou upraveny na základě dvou zdrojů. Prvním je současná úprava limitů speciálního fondu cenných papírů. Druhou je lucemburská úprava tzv. „*Part II* fondů“, tedy fondů, které mohou být podle lucemburského zákona o fondech kolektivního investování z.r.2010 nabízeny veřejnosti, ale nesplňují kritéria UCITS IV. Dosavadní koncepce, podle níž jsou povoleny pouze „nominální“ fondy, je opuštěna a upravují se podmínky pro speciální fondy obecně (viz RIA). Tato koncepce by měla umožnit zakládání některých typů fondů, které jsou běžné v zahraničí, nicméně dosavadní úprava jejich zakládání neumožňovala. Limity u cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů jednoho emitenta (20 % hodnoty majetku speciálního fondu) vycházejí z úpravy *Part II* fondů v Lucembursku. Limity uvedené u investičních nástrojů, které mohou být považovány za méně likvidní nebo rizikové, jsou upraveny obdobně jako u standardního fondu (10 % hodnoty majetku speciálního fondu).

## **K § 61**

Limity upravující velikost podílu na všech cenných papírech nebo zaknihovaných cenných papírech jednoho emitenta (10 %) a na všech emisích nástrojů peněžního trhu jednoho emitenta (10 %) jsou upraveny obdobně jako u standardních fondů.

## **K § 62**

Povinnost započítat do limitů zajištění finančních derivátů zde platí obdobně jako u standardních fondů.

## **K § 63**

Limity u cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování vycházejí především z platné úpravy fondu cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů. Omezení na 20 % u jednoho investičního fondu odpovídá směrnici UCITS IV. Výjimka limitu 35 % majetku (fondového kapitálu) fondu investovaného do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů jediného investičního fondu vychází z národní úpravy fondu fondů (§ 55 ZKI - viz RIA). Rovněž tak výjimka z možnosti nabýt až 25 % majetku jednoho investičního fondu (tamtéž). Dále se omezuje investování do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných podfondy jediného investičního fondu tak, že součet těchto investic nesmí představovat více než 50 % hodnoty majetku fondu. Toto ustanovení je převzato z Lucemburské úpravy *Part II* fondů (*Circular CSSF 02/80*).

## **K § 64**

Podfondu speciálního fondu se zakazuje investovat do jiného podfondu téhož zastřešujícího fondu. Tento zákaz zde platí stejně jako u standardního fondu a jde o novou právní úpravu.

## **K § 65**

Stanoví se limity na riziko protistrany plynoucí z derivátových transakcí. Úprava je zde shodná s úpravou pro standardní fond s tím rozdílem, že pro účely tohoto limitu se zohledňují i komoditní deriváty, které může speciální fond sjednávat. Odstavec 3 zohledňuje fakt, že speciálnímu fondu se nezakazuje „nekrytý prodej“ majetkových hodnot, tedy sjednání závazku k dodání aktiva, které tento fond nemá ve svém majetku. Takto vzniklé závazky je nutné zohlednit při výpočtu rizika protistrany.

## **K § 66**

Pro speciální fond platí stejná omezení, co se týče vkladů u bank, jako pro standardní fond. Dříve používaný termín „vklad“ (definovaný v zákoně o bankách) byl nahrazen přesnějším

vyjádřením i z důvodu, aby se odlišil od vkladů do základního kapitálu. Tato terminologická změna byla provedena již v ZISIF.

#### **K § 67**

Stanoví se limity pro komodity, které může obhospodařovatel speciálního fondu nově nabývat do jmění tohoto fondu. Viz RIA.

#### **K § 68**

Toto ustanovení upravuje investiční limity fondu nemovitostí a materiálně přebírá § 53a ZKI. 20 % limit u jedné nemovitosti odpovídá lucemburské úpravě nemovitostních fondů v režimu *Part II* fondů (*Circular IML 91/75*).

#### **K § 69**

Toto ustanovení upravuje investiční limity v případě účasti v nemovitostní společnosti. V platné úpravě se jedná o § 53d odst. 5 a 6 ZKI, které jsou materiálně převzaty.

#### **K § 70**

Celkový limit expozice speciálního fondu ve vztahu k jedné osobě ve výši 35 % hodnoty majetku speciálního fondu odpovídá obdobnému ustanovení v části upravující limity standardního fondu a vychází z UCITS IV (čl. 52 odst. 5). Dále je zde stejně jako u standardních fondů uložena povinnost do výpočtů limitů zahrnout i podkladová aktiva. Možnost odchýlit se na dobu maximálně 6 měsíců též odpovídá úpravě u standardního fondu.

Stejně jako v platném § 53j odst. 1 ZKI se stanoví, že fond nemovitostí musí investovat minimálně 20 % hodnoty svého majetku do aktiv jiných než nemovitostí a účastí na nemovitostních společnostech. Tato jiná aktiva zahrnují obchodované dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti kratší než 3 roky, cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný fondem kolektivního investování nebo srovnatelným zahraničním fondem (nikoli však jiným fondem nemovitostí), některé typy nástrojů peněžního trhu a likvidní bankovní vklady. Upouští se nicméně od druhé části výroku návětí § 53j odst. 1 ZKI, která stanoví, že se do výše uvedených likvidních aktiv nesmí investovat více než 49 % hodnoty majetku fondu nemovitostí.

#### **K § 71 a 72**

Stanoví se limity pro přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet speciálního fondu. Zvlášť se upravuje limit ve vztahu k úvěrům a zápůjčkám za účelem financování pořízení provozních nemovitostí speciálního fondu, který je samosprávným investičním fondem; tento limit je stejný jako u standardního fondu, který je samosprávným investičním fondem. Osobami, od nichž lze přijmout úvěr nebo zápůjčku, jsou pouze osoby podléhající dohledu České národní banky nebo orgánu dohledu jiného státu a spadající do kategorie přípustných protistran.

Při stanovení celkových limitů na přijaté úvěry nebo zápůjčky se vychází z lucemburské úpravy *Part II* fondů (*Circular IML 02/80*). Fondům, které sledují tzv. „*market neutral*“ strategii, je umožněna vyšší míra zadlužení (až 400 %) na základě předpokladu, že jejich investiční strategie zajišťuje malou expozici vůči tržnímu riziku.

#### **K § 73**

Přebírá se úprava § 53i odst. 4 až 6 ZKI. Maximální výše celkového zadlužení na úrovni 50 % hodnoty majetku fondu nemovitostí odpovídá lucemburské úpravě *Part II* fondů (*Circular IML 91/75*).

#### **K § 74**

Obdobně jako u standardního fondu se speciálnímu fondu zakazuje poskytnout půjčku nesouvisející s obhospodařováním tohoto fondu. Dále jsou převzata omezení pro fond nemovitostí z platného § 53i odst. 1 až 3 ZKI.

#### **K § 75**

Zákaz použití majetku fondu k dalším účelům nesouvisejícím s obhospodařováním fondu je upraven obdobně jako u standardního fondu.

#### **K § 76**

Ustanovení upravuje limity pro nekrytý prodej (*uncovered sale*), v terminologii tohoto nařízení „prodej investičních nástrojů a komodit, které fond nemá ve svém majetku“ (tento překlad sousloví „*uncovered sale*“ je převzat z § 35 platného ZKI a zachovává se tento význam, tedy význam odpovídající záměrům směrnice UCITS IV). U speciálního fondu je nekrytý prodej povolen s tím, že jsou pro tyto transakce upraveny podmínky a limity. Tyto jsou převzaty z lucemburské úpravy limitů pro krátké prodeje („*short-selling*“) *Part II* fondů (*Circular CSSF 02/80*). Kromě pravidel pro diverzifikaci rizika zejména platí, že speciální fond musí po celou dobu trvání smluv držet prostředky v takové výši, aby mohl kdykoli otevřenou pozici uzavřít.

#### **K § 77**

Pravidla pro využití technik k obhospodařování speciálního fondu v podobě repo obchodů a transakcí zahrnujících finanční deriváty jsou upravena obdobně jako u standardních fondů odkazem na příslušné ustanovení. Technikou k obhospodařování speciálního fondu může nicméně být i komoditní derivát. Povinnosti týkající se měření rizika jsou zachovány ve stejném rozsahu jako u standardních fondů, s tím rozdílem, že výpočet expozice vztahující se k derivátům, výpočet rizikové hodnoty a zpětné testování nemusejí být prováděny na denní bázi, ale alespoň jednou za 2 týdny.

#### **K § 78**

Rámcová pravidla pro derivátové transakce jsou upravena shodně jako u standardního fondu, s tím, že u speciálního fondu se tato pravidla upravují i pro komoditní deriváty. U derivátů nemusí obhospodařovatel speciálního fondu dodržovat pravidlo krytí, pokud ještě nepřekročil limity pro nekryté prodeje, které jsou pro něj závazné. Závazky z derivátů musejí být kryty pouze nad rámec těchto limitů.

#### **K § 79 až 89**

Materiálně tato část přebírá úpravu v části čtvrté vyhlášky č. 193/2011 Sb., o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu, pouze ji jinak strukturuje. Tato úprava je adaptací obecných pokynů Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (*CESR/10-049*), které zavádějí společnou evropskou definici fondů peněžního trhu. Úprava se použije jak pro speciální, tak i pro standardní fond, ale i pro fond kvalifikovaných investorů, které se pak subsidiárně řídí obecnou úpravou. Klíčovým rozdílem mezi „krátkodobým fondem peněžního trhu“ a obecným „fondem peněžního trhu“ je § 80 odst. 1, který pro krátkodobý fond peněžního trhu vylučuje aplikovatelnost některých ustanovení.

#### **K § 90 až 97**

Úprava fondu kvalifikovaných investorů vychází z předpokladu, že u těchto fondů je nezbytné ponechat obhospodařovatelům větší míru volnosti při alokaci majetku fondu, statut však musí vymezit investiční strategii i majetkové hodnoty, do kterých fond investuje. Ačkoli nařízení

plně upravuje jen některé aspekty investování fondu kvalifikovaných investorů, je investor chráněn obsahem statutu, který je pro obhospodařovatele fondu závazný (na rozdíl od fondu kolektivního investování však lze investiční strategii měnit).

V základní rovině se zakotvuje limit 30% na jedno individuálně nebo druhově určené aktivum. Omezení investic do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů jednoho druhu vydaných jedním emitentem na úrovni 30 % a omezení závazků vyplývajících z prodeje na krátko na úrovni 30 % vycházejí z úpravy Lucemburska pro specializované fondy nabízené profesionálním investorům, tzv. *Specialized Investment Funds (Circular 07/309)*. Idea naprosté volnosti stran diversifikace portfolia fondu kvalifikovaných investorů se může jevit jako přitažlivá, je však základnímu principu investování do investičních fondů cizí. Absence jakékoliv úpravy limitů by mohla svádět k využití fondů kvalifikovaných investorů i k jiným účelům, než k jakým by mělo investování investičních fondů primárně sloužit. Mohlo by tak docházet k proliferaci entit, u nichž jsou fondové charakteristiky více či méně oslabeny. Tím by byla atakována důvěra a integrita trhu fondového podnikání, což je z hlediska veřejného zájmu nežádoucí.

Současně nařízení obsahuje řadu výjimek ze základního třicetiprocentního limitu. Zejména se počítá s úlevou ve startovacím investičním období (§ 93 odst. 5) a úlevou pro tzv. seed fondy (§ 93 odst. 6) a „nadlimitní“ (často samosprávné) fondy, u nichž je zajištěna diversifikace rizika (§ 93 odst. 4). Reflektuje se také investování na bázi tzv. capital calls, typické pro private equity fondy, zejména proto v daných případech nařízení vztahuje stanovené limity k celkovému objemu vkladu společníků nikoli majetku fondu (§ 92 odst. 2).

#### **K § 98**

Vymezení některých pojmů zákonem o investičních společnostech a investičních fondech se použije i pro jiné účely než jen pro účely vymezené tímto zákonem.

#### **K § 99**

Jako přechodné ustanovení se stanovuje lhůta cca 1 roku nebo 2 let k přizpůsobení investičních strategií obhospodařovaných investičních fondů podle toho, zda investují či nikoli do nemovitostí.

#### **K § 100**

Účinnost tohoto nařízení je stanovena ke stejnému dni, k němuž nabývá účinnosti návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech.