# Doprovodná zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech určeného pro konzultaci s odbornou veřejností (30. března 2012 - 11. května 2012)

## 1. Kolektivní investování a jiné obhospodařování fondů a vývoj jejich právní úpravy, zhodnocení platné právní úpravy

### 1.1. Kolektivní investování a jiné obhospodařování fondů a vývoj jejich právní úpravy

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

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

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

V České republice činí hodnota majetku spravovaného českými fondy kolektivního investování cca 250 mld. korun (stav k 31.12.2010), přičemž objem spravovaného majetku osciluje kolem setrvale vzrůstajícího trendu (oproti stavu k 31.12.2009 došlo například k nárůstu o více než 5%).

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

Pro účely odborné konzultace

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

Na kontinuu aproximace právního řádu České republiky v souvislosti s jejím vstupem do Evropské unie byl zákon o investičních společnostech a investičních fondech zrušen a s účinností k 1.5.2004 nahrazen novým předpisem – zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Zákon o kolektivním investování tak primárně představoval prostředek pro transpozici tehdejší evropské směrnice upravující správní a právní předpisy v oblasti kolektivního investování (směrnice 85/611/EHS ve znění směrnic ji měnících).

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

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

### 1.2. Zhodnocení platné právní úpravy a návrhy na její změnu

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

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

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

Pro účely odborné konzultace

## 2. Hlavní zásady navrhované úpravy

### 2.1. Obecně

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

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

a) vyhodnocení vývoje právní úpravy reglementující obhospodařování a administraci investičních fondů, včetně stávajících a chybějících institutů, jež se k ní vztahují,

b) vyhodnocení právních předpisů z okruhu zemí, jejichž úprava obhospodařování a administrace je moderní a investorsky atraktivní (v prvé řadě se jedná o úpravu Lucemburska, a v některých prvcích potom Malty, Velké Británie a Irska),

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

### 2.2. Hlavní zásady

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

Cílem je vytvořit zákon co do celkového pojetí i co do úpravy jednotlivých základních institutů konveční ve vztahu ke standardním úpravám vybraných zemí s respektem k tomu, co je v České republice v této oblasti známé, zaběhlé a funkční. V tomto směru se vychází z dosavadní úpravy k regulaci kolektivního investování.

Má-li české právo upravující obhospodařování a administraci investičních fondů v integrující se Evropě obstát, má pro ně klíčový význam předvídatelnost pro subjekty působící v této oblasti, tedy návaznost na dosavadní úpravu a zmiňovaná standardnost úpravy. V tomto smyslu je jedním z přístupových hledisek nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech kontinuita a dále opět konvence.

Hledisko odstupňované regulace má potom prohloubit koncepci naznačenou v zákoně o kolektivním investování a rozvíjenou směrnicí 2011/61/EU, jsou-li možnosti široké veřejnosti investovat do investičních fondů ztíženy, plní takové fondy regulatorní požadavky v užším rozsahu, popřípadě podléhají dohledu České národní banky pouze za splnění příslušných podmínek. Současně ale nová právní úprava dbá kautel dosavadních standardů regulace sektoru kolektivního investování tak, aby za nedocházelo ke zvýšení reputačního a systémového rizika této důležité oblasti národního hospodářství.

pro účely odborné konzultace

## 2.3. Osnova zákona, instituty a pojmosloví

Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech by měl být rozvržen do jedenácti částí, které odpovídají vnitřnímu uspořádání do dílčích systematických celků. Pro snazší orientaci se jednotlivé části budou dělit podle legislativních zvyklostí na hlavy, díly, oddíly a pododdíly, přičemž jejich nadpisy jsou míněny jako dílčí oddělení zákona. Tam, kde je to vhodné, bude snaha pojmenovat každý jednotlivý paragraf, v ambici umožnit dobrou orientaci v předpise. V návrhu předkládaném veřejnosti není prozatím navržena úprava správních deliktů, která bude na hmotněprávní matérii úzce navázána.

Snahu o přehlednost zákona nebude odrážet jen celkové rozvržení jeho materie, nýbrž i stavba jednotlivých paragrafů osnovy. V souladu s Legislativními pravidly vlády je záměrem striktně dodržet zásadu, že jeden paragraf má obsahovat nejvýše 6 odstavců.

Tematicky příbuzné instituty jsou řazeny od obecných ke speciálním. Například dělení investičních fondů a jejich vymezení předchází zvláštním podmínkám pro podnikání obhospodařovatele a správce atp.

## 3. Základní návrh na změnu právní úpravy

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

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

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

Administrátorem musí být vždy externí subjekt od fondu odlišný – tedy i samosprávný investiční fond musí mít svého administrátora. Navíc se bude vždy jednat o osobu českého práva – může jím být centrální administrátor, který má povolení pouze k administraci, nebo investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci investičního fondu. Pouze v případě standardních fondů bude v souladu s požadavky směrnice UCITS IV možné, aby i administraci fondu prováděl zahraniční správce, a to správcovská společnost podle UCITS IV, která standardní fond zároveň i obhospodařuje.

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

Obhospodařovatelem či administrátorem tedy není osoba, na kterou by byla některá z těchto činností pouze delegována, aniž by za její výkon nesla soukromoprávní odpovědnost ve vztahu k investičnímu fondu a jeho investorům, popř. veřejnoprávní odpovědnost. Tyto

Pro účely odborné konzultace

osoby samozřejmě mohou vykonávat jednotlivé činnosti na základě delegace pro jiné obhospodařovatele či administrátory, neměla by to ovšem být jejich jediná činnost, tj. měli by být současně vlastním obhospodařovatelem či administrátorem ve vztahu k alespoň jednomu investičnímu fondu.

**Za druhé**: Dne 8. června 2011 byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD). Hlavním deklarovaným cílem AIFMD je pomocí sofistikovanější regulace v dosud na úrovni Evropské unie neharmonizovaných oblastech zajistit lepší dohled nad systémovými riziky vyplývajícími z ekonomické síly, kterou některé investiční fondy mohou představovat. Ambicí AIFMD je tak pokrýt oblast všech „alternativních" a dosud neharmonizovaných subjektů/fondů shromažďujících peněžní prostředky od více investorů za účelem jejich společného investování podle stanovené strategie, tzn. například private equity fondů, komoditních či nemovitostních fondů. Adjektivum „alternativní" má odlišovat tuto regulaci od regulace tzv. standardních fondů kolektivního investování, neboli též tzv. UCITS fondů, jejichž právní režim již evropské právo harmonizuje (viz dále). Návrh zákona tak transponuje AIFMD, přičemž lhůta pro zapracování směrnice do právního řádu uplyne dnem 21. července 2013.

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

**Za čtvrté**: Připouští se možnost založit investiční fond jako variantu akciové společnosti, která obdobně jako podílový fond průběžně vydává a odkupuje akcie, které odkupem zanikají (např. SICAV v oblasti lucemburského práva). Současně se pro případ neveřejných investičních fondů se umožňuje v rámci stanov upravit tzv. „capital call".

**Za páté**: Po vzoru zahraničních právních úprav se upravuje i modifikovaná právní forma komanditní společnosti (např. SICAR v oblasti lucemburského práva) pro neveřejné investiční fondy. Návrh vychází z vyšší variability právních forem u těchto typů fondů a umožňuje vtělit podíl komanditistů do cenného papíru. Současně se upravují některé instituty známé ze zahraniční, jako existence poradního komitétu chránícího zájmy investorů, volnější „odchod" ze společnost v případě exitu klíčového společníka či silnější ochrana v případě vydání exekučního titulu na podíl společníka.

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

Pro účely odborné konzultace

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

Pro účely odborné konzultace