

Třídící znak							
2	0	3	0	7	5	4	0

ÚŘEDNÍ SDĚLENÍ
ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY
ze dne 12. ledna 2007

**k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona
o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.**

V souvislosti s přijetím zákona č. 224/2006 Sb., který novelizoval zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, (dále jen „zákon o kolektivním investování“) se objevují nejasnosti ohledně výkladu některých ustanovení zákona. Česká národní banka proto uveřejňuje stanovisko, které odpovídá na nejčastější dotazy účastníků trhu, a to nejprve na otázky spojené se založením fondů a investičních společností, dále na přípustné druhy aktiv a rozkládání rizik, na výkon funkce depozitáře a v závěru na specifický vztah bank a nemovitostních společností.

I. K možnosti zvyšování základního kapitálu investičního fondu nepeněžitými vklady

Zákon o kolektivním investování na více místech vymezuje kolektivní investování jako shromažďování *peněžních prostředků* (srov. např. § 2 odst. 1 písm. a) tohoto zákona). Z toho plyne nepřípustnost shromažďování nepeněžitých prostředků.

U podílových fondů je zcela zřejmé, že zákon o kolektivním investování nepeněžní investice neumožňuje (§ 11 zákona o kolektivním investování).

Dále podle § 64 odst. 1 písm. g) zákona o kolektivním investování podmínkou povolení investičního fondu je splacení základního kapitálu (pouze) peněžitými vklady. Česká národní banka je toho názoru, že ani pozdější zvyšování základního kapitálu nepeněžitými vklady není přípustné, a to z následujících důvodů:

1. vkladem se rozumí souhrn prostředků, které se určitá osoba zavazuje vložit do společnosti za účelem nabytí nebo zvýšení účasti ve společnosti. Základní kapitál akciové společnosti je tedy tvořen z vkladů zakladatelů splacených při založení fondu, jako i z vkladů při zvýšení základního kapitálu. I když obchodní zákoník¹ u „klasické“ akciové společnosti splacení emisního kursu akcie nepeněžitými vklady při zvýšení základního kapitálu upisováním akcií připouští, speciální úprava v zákoně o kolektivním investování nepeněžité vklady v ustanovení § 64 odst. 1 písm. g) explicitně vylučuje, když stanoví, že základní kapitál mohou tvořit pouze peněžité vklady,

¹ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění

2. pozdější změna vkladů z peněžitých na (částečně) nepeněžité by znamenala změnu podmínek, za kterých bylo uděleno povolení,
3. pozdějším zvyšováním základního kapitálu mimo rámec definice kolektivního investování by byla narušena integrita úpravy, v každém případě se již jedná o shromažďování prostředků, které by tak měly mít podobu peněz.

II. K možnosti splatit základní kapitál investiční společnosti nepeněžítými vklady

Předmětem vkladů při založení investiční společnosti mohou být jak peněžité, tak nepeněžité vklady. Pro nepeněžité vklady nicméně platí, že jimi může být pouze majetek, jehož „hospodářská hodnota je zjiřitelná a který může společnost hospodářsky využít ve vztahu k předmětu podnikání“ (§ 59 odst. 2 obchodního zákoníku). Výše a struktura základního kapitálu musí navíc prokazatelně umožňovat zahájení a řádný výkon činnosti investiční společnosti (§ 60 odst. 1 písm. f) zákona o kolektivním investování). Přípustné je tedy splacení základního kapitálu např. vklady v podobě vlastnického práva k prostorám, v níž se nachází skutečné sídlo společnosti, práv k software, který bude investiční společnost využívat pro svou činnost, apod. S tím, nakolik vklady umožňují řádnou činnost společnosti, se žadatel musí věrohodně vypořádat v plánu obchodní činnosti (§ 5 odst. 1 písm. h) vyhlášky č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona o kolektivním investování).

III. K možnosti prodloužení lhůty, na kterou lze založit investiční fond, a k některým podmínkám fúze fondů

Investiční fond lze založit pouze na dobu určitou, která je uvedena ve statutu. Povolení k činnosti investičního fondu Česká národní banka může udělit na dobu nejdéle 10 let. Prodloužení doby, na kterou se povolení uděluje, nebo opětovné udělení povolení zákon o kolektivním investování nepřipouští. Smyslem omezení doby, na kterou lze investiční fond založit, je zabezpečit, aby v rozumném časovém horizontu mohl akcionář svou investici zpeněžit za odpovídající cenu. V 90. letech u některých investičních fondů hodnota majetku připadajícího na jednu akcii dlouhodobě značně převyšovala cenu, za kterou bylo možné akcii na veřejném trhu prodat, což v důsledku vedlo k nucenému otvírání fondů. Omezení doby existence fondu má takové situaci předejít.

Česká národní banka současně může povolit fúzi investičního fondu s jiným investičním fondem, pokud nemají výrazně odlišný způsob investování a pokud je zajištěna ochrana akcionářů investičního fondu. Fakticky tak může dojít k prodloužení existence fondu, jehož právní subjektivita fúzí zaniká.

Obchodní zákoník v některých případech podmiňuje fúzi akciových společností tím, že nástupnická společnost odkoupí akcie od těch akcionářů, kteří se účastnili valné hromady a pro fúzi nehlasovali (§ 220m odst. 2 písm. b) a c) obchodního zákoníku). V některých dalších případech umožňuje obchodní zákoník dobrovolný odkup (§ 220m odst. 1 obchodního zákoníku). I pokud by podmínky uvedených ustanovení nebyly naplněny, předpokládá Česká národní banka, že odkup akcií investorů, kteří s fúzí nesouhlasili, bude zajištěn jinou cestou – v opačném případě by nebyl naplněn požadavek ochrany investorů. Možnost zpeněžení investice by fúzí neměla být zásadně dotčena.

IV. Okruh investorů fondu kvalifikovaných investorů

Vymezení okruhu investorů, pro které je fond kvalifikovaných investorů určen, může být velmi konkrétní, pokud bude reálně splněna podmínka kolektivnosti investování fondu. Přestože se fondů kvalifikovaných investorů netýká požadavek na shromažďování prostředků od veřejnosti, nadále musí jít o investování *kolektivní*. Podpůrně lze argumentovat i § 56 odst. 2 písm. a) zákona o kolektivním investování, ve kterém se uvádí, že statut stanoví okruh (druhově určenou skupinu) investorů, pro které je fond určen.

Fond kvalifikovaných investorů však může být například určen pro osoby, které přísluší k jednomu koncernu.

Jinou otázkou je, kolik investorů se fondu – i přes vhodné vymezení okruhu investorů ve statutu – podaří získat. Je nutné mít na paměti, že v porovnání s fondy pro veřejnost klade zákon o kolektivním investování na investory do tohoto typu fondu specifické požadavky, okruh potenciálních investorů je tudíž u fondů kvalifikovaných investorů mnohem užší než u fondů pro veřejnost. Fondy kvalifikovaných investorů navíc nemohou své cenné papíry veřejně nabízet. Otázku obchodní úspěšnosti proto bude Česká národní banka zkoumat pouze v míře naplnění zákonných požadavků např. na výši vlastního kapitálu, nikoliv z hlediska počtu investorů.

V. Zkušenosti vedoucích osob s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika fondu

Alespoň dvě vedoucí osoby investiční společnosti nebo investičního fondu musejí mít dostatečné zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investičního fondu nebo podílového fondu investiční společnosti (§ 72 odst. 3 písm. f) zákona o kolektivním investování). Kvalifikaci vedoucích osob nelze nahradit využitím znalostí jiných pracovníků investiční společnosti nebo fondu, např. portfolio manažerů. Přitom není podstatné, zda obhospodařování fondu kolektivního investování provádí sama investiční společnost nebo investiční fond, nebo zda je obhospodařování svěřeno jiné osobě – srov. např. § 78 odst. 1 písm. i) a j) zákona o kolektivním investování. Přestože v případě nesamosprávných fondů (tj. fondů, které mají uzavřenou smlouvu o obhospodařování podle § 17 zákona) tento argument odpadá, zákon o kolektivním investování na ně v současné době stanoví stejné požadavky jako u fondů samosprávných.

Např. v případě zaměření fondu na investice do nemovitostí je tak nezbytné, aby měly alespoň dvě vedoucí osoby zkušenosti s nemovitostním trhem. Přestože to zákon o kolektivním investování výslovně nezmiňuje, je zejména u fondů pro veřejnost vhodné, aby některá z vedoucích osob měla zkušenosti využitelné v oblasti kolektivního investování, pokud jde o obezřetnostní pravidla a pravidla jednání. Pokud by tyto zkušenosti neměl nikdo z vedoucích osob ani zaměstnanců žadatele o povolení, nelze hovořit o splnění personálních předpokladů pro udělení povolení.

V případě fondů kvalifikovaných investorů se zcela „roztříštěnou“ investiční politikou se posuzují především zkušenosti se správou různorodého druhu aktiv, případně se správou aktiv, která v portfoliu převažují. Vzhledem ke specifické povaze takových fondů bude

především na žadateli, aby věrohodně doložil, že posuzované osoby mají zkušenosti, které budou pro řízení fondu – z hlediska zaměření investiční politiky – potřebné.

VI. K rozkládání rizik u fondů kvalifikovaných investorů

Zákon o kolektivním investování vymezuje v § 2 odst. 1 písm. a) kolektivní investování jako podnikání, jehož znakem je mj. investování na principu rozkládání rizika. Tato definice platí i pro fondy kvalifikovaných investorů, přestože je u nich potřeba ochrany investorů nižší než u fondů pro veřejnost.

1. Majetek fondu proto v zásadě nesmí být z převážné části vystaven riziku jediného aktiva, např. jediné nemovitosti nebo souboru nemovitostí, jejichž ekonomické využití je vzájemně propojeno.

Konkrétní pravidla pro rozkládání rizika je třeba posuzovat s ohledem na rizikový profil konkrétního fondu. Výrazně asymetrický poměr investic lze v konkrétním případě připustit pouze na omezenou dobu, pokud jsou k tomu důvody, které nejsou v rozporu se zájmy investorů, jsou zohledněna rizika plynoucí z takové omezené diverzifikace a investor je na takový způsob investování upozorněn. Zejména se bude jednat o počáteční období existence fondů.

Způsob správy majetku (pojištění nemovitosti, pronájem nemovitosti více nájemcům k zabezpečení výnosu z nemovitosti, který není závislý na jediném nájemci) nelze sám o sobě považovat za rozkládání rizika ve smyslu § 2 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování.

2. Účast fondu na veřejné obchodní společnosti neodpovídá požadavku na rozkládání rizik.

Společníci veřejné obchodní společnosti ručí za závazky společnosti společně a nerozdílně celým svým majetkem (§ 76 a 86 obchodního zákoníku). U investičního fondu (u podílových fondů nepřipadá tato investice v úvahu z povahy věci) by tak byl veškerý majetek fondu vystaven riziku vyplývajícímu z jediné investice, což zákon o kolektivním investování nepřipouští. To samé platí, kdyby fond kolektivního investování byl komplementářem komanditní společnosti.

VII. Přípustné druhy majetku fondu kvalifikovaných investorů

Druhy majetku, do kterého může investovat fond kvalifikovaných investorů, určuje statut a zákon o kolektivním investování pravidla jeho investování podrobněji neupravuje. Fond kvalifikovaných investorů může plnit i úlohu fondu rizikového kapitálu. Předmětem investic však mohou být jen taková aktiva, vůči kterým může depozitář vykonávat svou funkci (viz dále), a dále aktiva, která umožňují oceňování, jednoznačnou identifikaci apod. Fond kvalifikovaných investorů nemůže sám provozovat výrobní nebo výzkumnou činnost, neboť předmětem jeho činnosti může být pouze kolektivní investování (§ 64 odst. 5 zákona o kolektivním investování).

Ve vztahu k nabývání nemovitostí je třeba dodat, že konkrétní pravidla pro nakládání s nimi i pro činnost depozitáře upravuje zákon o kolektivním investování jen pro speciální fondy nemovitostí. Pravidla uvedená v § 53 a násl. zákona o kolektivním investování proto nejsou na fondy kvalifikovaných investorů ani jejich depozitáře aplikovatelná.

VIII. K možnosti fondu kvalifikovaných investorů a fondu nemovitostí provádět tzv. development

Tzv. development, tzn. nákup pozemků a výstavba budov na těchto pozemcích, případně rekonstrukce stávajících budov, s jejich následným prodejem, může zahrnovat více činností:

1) Výstavba a rekonstrukce budov fondem

Přípustnost nákupu pozemků nebo budov za účelem jejich dalšího prodeje není v případě speciálních fondů nemovitostí a fondů kvalifikovaných investorů sporná, stejně jako nabývání účastí na společnostech, které se developmentem zabývají. Výstavba a rekonstrukce budov je nicméně činnost, která podléhá povolení podle zvláštního zákona. Podle § 2 odst. 2 písm. b) ve spojení s § 160 zákona č. 183/2006 Sb., o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon), v aktuálním znění může stavbu jako zhotovitel provádět pouze stavební podnikatel, tedy osoba oprávněná k provádění stavebních nebo montážních prací jako předmětu své činnosti podle zvláštních právních předpisů. Podle § 23 (resp. přílohy č. 2) zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon), ve znění pozdějších předpisů je provádění staveb a jejich změn vázanou živností. Oprávnění ke kolektivnímu investování tyto aktivity pojmově nezahrnuje a nelze ho považovat za speciální oprávnění prolamující požadavky podle uvedených předpisů. Z uvedeného vyplývá, že samotnou výstavbu fond vykonávat nemůže.

2) Fond jako zadavatel stavby

Další spornou otázkou v této souvislosti je možnost fondů nabývat do majetku pozemky a pověřovat stavební činností osoby k tomu oprávněné. Ustanovení § 53 zákona o kolektivním investování uvádí, že speciální fond nemovitostí investuje převážně do nemovitostí, které pořizuje, provozuje nebo prodává za účelem dosažení zisku. V dalších ustanoveních zákon o kolektivním investování užívá *promiscue* pojem nabývání nebo pořizování nemovitostí.

Občanské i obchodní právo rozlišuje originární a sekundární (odvozené) nabytí vlastnictví věci – v prvním případě zejména nabytí věci jejím vytvořením (např. stavbou), v druhém např. na základě kupní nebo darovací smlouvy, dědění aj. Oba způsoby se společně označují pojmem *nabytí*. V účetnictví se ve stejném smyslu používá pojem *pořízení*. Pojmy použité zákonem o kolektivním investování tedy originární nabytí nevyklučují. Ani z jiných ustanovení neplyne nepřípustnost originárního nabývání. Před novelou zákon o kolektivním investování v § 53 odst. 1 písm. b) umožňoval výslovně výstavbu za účelem správy nemovitostí, zatímco dnes hovoří obecněji o nabývání nebo pořizování nemovitostí bez bližší specifikace způsobu nabytí, což potvrzuje závěr, že záměrem zákonodárce nebylo vylučovat originární nabytí.

Naopak původní úprava v § 53 odst. 10 zákona o kolektivním investování ve znění účinném do 25. 5. 2006 (odpovídající dnes § 53b zákona) hovořila jen o koupi, zatímco po novele se výslovně vztahuje na jakékoliv pořízení – pokud by originární nabytí možné nebylo, postrádá tato změna opodstatnění.

Důvodová zpráva k návrhu novely zákona o kolektivním investování k § 53 uvádí, že jako základní východisko pro novou úpravu nemovitostních fondů byla použita německá právní úprava, která takovéto investice výslovně umožňuje (§ 67 německého investičního zákona- „Investmentgesetz“).

Lze tedy shrnout, že speciální fondy nemovitostí mohou nabývat do majetku stavby originárně, jejich výstavbou. Tím spíše to platí pro fondy kvalifikovaných investorů.

3) Limity pro stavební činnost fondů

Fond nemovitostí musí při své činnosti dodržovat § 53 odst. 3 zákona o kolektivním investování, který stanoví, že nemovitosti musejí být pořizovány do majetku fondu

- i) buď za účelem jejich provozování, a pak musejí být způsobilé přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos a být ocenitelné výnosovou metodou,
- ii) nebo se záměrem, že zisk přinese jejich prodej a v tom případě musejí být ocenitelné metodou porovnávací.

Nemovitosti oceňované porovnávací metodou (tedy nabývané za účelem prodeje) může fond nemovitostí nabývat pouze do 25 % celkové hodnoty majetku (srov. § 53a odst. 2 zákona o kolektivním investování). U ostatních nabývaných nemovitostí je třeba zkoumat způsobilost přinášet trvalý výnos a ocenitelnost výnosovou metodou.

V případě fondu kvalifikovaných investorů je nastavení limitů věcí statutu.

IX. Převod jmění akciové společnosti, jejíž akcie jsou v majetku fondu, na tento fond

Zákon o kolektivním investování takový převod nezakazuje a není důvod mu bránit. Pokud tedy jsou v majetku fondu akcie představující podíl 90 % na základním kapitálu, může na základě rozhodnutí valné hromady dojít ke zrušení např. nemovitostní společnosti a převodu jmění do majetku fondu (§ 220p obchodního zákoníku).

Převod jmění však je možný jen u fondů, kde statut připouští, aby fond nabyl do svého majetku nejméně 90% účast na určité společnosti, a současně umožňuje nabytí majetku odpovídajícího jmění zrušované společnosti.

X. Jiné opatrování majetku fondu kolektivního investování depozitářem

Podle § 21 zákona o kolektivním investování zajišťuje depozitář úschovu majetku fondu kolektivního investování nebo, pokud to povaha věci vylučuje, jeho jiné opatrování s tím,

že tyto činnosti může provádět prostřednictvím jiné osoby. Podle § 22 zákona o kolektivním investování fond kolektivního investování svěřuje veškerý svůj majetek depozitáři do úschovy nebo, pokud to povaha věci vylučuje, do jiného opatrování, dále předkládá depozitáři podklady potřebné k evidenci svého majetku způsobem stanoveným v depozitářské smlouvě nebo na žádost depozitáře a umožňuje depozitáři řádné plnění jeho kontrolních povinností. Poslední novela zákona o kolektivním investování doplnila v § 21 a § 22 slova „pokud to povaha věci vylučuje“. Ze změny plyne

1. že není-li to objektivně vyloučené, musí být majetek fondu svěřen do úschovy depozitáře, a současně,
2. že zákon o kolektivním investování v případech, kdy úschova není objektivně možná, předpokládá blíže nespecifikované „jiné opatrování“ majetku fondu v souladu s povahou tohoto majetku.

Zákon o kolektivním investování výslovně umožňuje investice do majetku, u něhož je úschova vyloučená. Např. u nemovitostí v České republice pro tyto případy upravuje povinnosti depozitáře speciálního fondu nemovitostí, tedy obsah opatrování, poměrně konkrétně, a to jako určitá oprávnění ve vztahu ke katastru nemovitostí (srov. § 53b odst. 3 zákona o kolektivním investování). Jiným opatrováním se tedy rozumí každý postup, kterým depozitář naplňuje svou kontrolní funkci.

U nemovitostí v zahraničí zákon o kolektivním investování požaduje mj., aby „v tomto státu existoval registr nemovitostí, do kterého se zapisují vlastnická a jiná věcná práva k nemovitostem“ a „depozitář byl schopen zajistit plnění práv a povinností depozitáře v rozsahu stanoveném tímto zákonem“ (§ 53 odst. 6 zákona o kolektivním investování). Není možné předpokládat, že v zahraničí budou oprávnění českého depozitáře ve vztahu k tamnímu katastru založena zákonem, tedy, že by depozitář působil zcela shodně jako u nemovitostí v České republice. Musí však být obdobně zajištěna ochrana majetku fondu, tedy např. možnost depozitáře efektivně předcházet prodeji nemovitosti, nejsou-li splněny podmínky zákona.²

Podobně je třeba přistupovat i k dalším aktivům, pro které zákon o kolektivním investování bližší úpravu opatrování neobsahuje, jako jsou účast na nemovitostní společnosti s ručením omezeným, pohledávky nebo např. nemovitosti v majetku fondů kvalifikovaných investorů. Obsah opatrování v návaznosti na povahu konkrétního aktiva musí upravit depozitářská smlouva a jeho mechanismus by měl být popsán i ve statutu fondu.³

² K úpravě v zahraničí srov. např. Brinkhaus, Scherer, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz, Kommentar, Verlag C.H. Beck München 2003, str. 640 a násl.

³ § 13 písm. b) vyhlášky č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování

Vyhláška č. 265/2004 Sb., o podrobnostech plnění povinností depozitáře, dosud nezohledňuje změny, které přináší poslední novela zákona o kolektivním investování. V případech, kdy se od současného pojetí zákona o kolektivním investování odchyluje, bude ČNB aplikovat přímo jeho ustanovení, a to ve smyslu uvedeném v tomto stanovisku.

Viceguvernér
Ing. Miroslav Singer, Ph.D. v. r.

Sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem
Odpovědný zaměstnanec:
Mgr. Pisáková, LL. M., I. 2421