

## K přípustnosti změn investiční strategie u fondu kolektivního investování

- Předpis
- zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (**ZISIF**)
  - vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování (**vyhláška o statutu**)

- Ustanovení
- § 93 odst. 3, § 207, § 211, § 219, § 220, 457 a § 529 odst. 4 písm. d) ZISIF
  - § 2 odst. 1, § 8, § 16 vyhlášky o statutu

Otázka **Jak má být uvedena investiční strategie a způsob jejího naplňování ve statutu fondu kolektivního investování? Za jakých podmínek lze změnit investiční strategii fondu kolektivního investování a způsob jejího naplňování? Podléhají tyto změny souhlasu ČNB?**

- Odpověď
1. *K rozsahu informací, které musí být uvedeny ve statutu fondu kolektivního investování*

Statut fondu kolektivního investování musí v návaznosti na § 219 a § 220 odst. 1 písm. c) ZISIF obsahovat informace o investiční strategii investičního fondu, včetně investičních limitů. Konkrétní dílčí náležitosti investiční strategie jsou uvedeny v § 93 odst. 3 ZISIF. **V části statutu „Investiční strategie“ ve smyslu § 220 odst. 1 písm. c) ZISIF ve spojení s § 8 vyhlášky o statutu musí tedy být uvedeny informace, které naplní alespoň v obecném rozsahu náležitosti uvedené v § 93 odst. 3 ZISIF.**

Pro zasvěcené posouzení investice je však nezbytná důkladná znalost způsobu investování investičního fondu a je proto potřebná nejen znalost obecné investiční strategie, ale případně i konkrétnějších informací o způsobu jejího naplňování.<sup>1</sup> Statut by tedy měl obsahovat takové informace, které dají investorovi dostatečný obraz o tom, jakým konkrétním způsobem obhospodařovatel v určitém časovém období obhospodařuje nebo hodlá obhospodařovat portfolio fondu. **V případě, že je investiční strategie dostatečně detailní, pak postačuje tato konkrétní investiční strategie.**

**V případě, že je ve statutu fondu kolektivního investování zvolen přístup uvedení obecné investiční strategie, pak je nezbytné konkrétní informace o způsobu uskutečňování investiční strategie uvést dodatečně.** Uvádění takových dalších (dodatečných) údajů ve statutu předpokládá § 219 a § 220 odst. 1 písm. l) ZISIF ve spojení s § 2 odst. 1 písm. l) vyhlášky o statutu fondu kolektivního investování. Uvést je lze v části statutu „Investiční strategie“ podle § 8 vyhlášky o statutu, neboť jde ve smyslu § 2 odst. 2 vyhlášky o statutu o věcně související údaje. V takovém případě **musí tato část statutu zcela jasně odlišit, které údaje představují investiční strategii a které představují informaci o způsobu, jakým fond kolektivního investování tuto svou investiční strategii uskutečňuje.** Vždy se přitom jedná o informace, které pouze rozvádějí a upřesňují investiční strategii, a tedy nesmí v žádném případě vybočit z jejích mezí.

Výše popsané rozdělení lze ilustrovat na povinnosti stanovit limity pro investování do přípustných aktiv:

Stanovení limitů je povinnou součástí investiční strategie. Obhospodařovatel fondu kolektivního investování však může oproti širším limitům v investiční strategii stanovit pro určité období přesnější (a tedy užší) limity s ohledem na aktuální vývoj na trhu a aktiva vyhledávaná do portfolia předmětného fondu kolektivního investování. Uvedení takovéto informace vyžaduje vysvětlení povahy upřesnění,

<sup>1</sup> Výroční zpráva, pololetní zpráva a případně informace o skladbě majetku ve fondu kolektivního investování (§ 233, 237 a § 239 odst. 1 písm. c) ZISIF) poskytují investorům pouze zpětný pohled na situaci fondu, tedy informaci o výsledku, kterého bylo při obhospodařování majetku fondu kolektivního investování dosaženo v uplynulém období. Nedávají však informaci o tom, jaký přístup k obhospodařování má investor očekávat do budoucna.

tj. např. že nejde o trvalé vymezení užší investiční strategie, ale že přesnější vymezení je snahou o transparentnost, má základ v manažerském rozhodnutí o naplňování investiční strategie, že je založeno na analýze vývoje trhu, má limitovaný časový rámec a za určitých (popsaných) okolností je možné či dokonce nutné je změnit.

Zde je důležité uvést, že kromě poskytování informací investorům statut fondu kolektivního investování plní i další významnou funkci, a to stanovení závazných pravidel pro osoby v interakci s investičním fondem. Klíčová je zejména povinnost řídit se statutem investičního fondu uložená obhospodařovateli a administrátorovi investičního fondu (§ 22 odst. 3 písm. j) a § 49 odst. 3 písm. i) ZISIF). Vůči statutu také na základě § 73 ZISIF kontroluje depozitář investičního fondu nakládání s majetkem ve fondu.<sup>2</sup>

## 2. K přípustnosti změn investiční strategie a způsobu jejího naplňování

ZISIF ve znění platném do 31. prosince 2017 stanovil v § 207 obecné pravidlo neměnnosti investiční strategie fondu kolektivního investování jako nepřekročitelnou hranici obhospodařování po celou dobu existence fondu.<sup>3</sup> V návaznosti na novelu ZISIF (zákon č. 204/2017 Sb.) však byl upraven § 207 odst. 1 písm. b) ZISIF tak, aby byla umožněna změna investiční strategie v návaznosti na změnu statutu fondu kolektivního investování za dodržení podmínky, že touto změnou nesmí dojít k výrazně odlišnému způsobu investování. Cílem této novely bylo umožnit fondům kolektivního investování reagovat na vývoj na trhu např. v případě nemožnosti realizovat v praxi určenou investiční strategii.<sup>4</sup>

**Investiční strategii lze tedy v návaznosti na účinné znění § 207 odst. 1 písm. b) ZISIF měnit v rozsahu, kterým nedojde k výrazně odlišnému způsobu investování fondu kolektivního investování.** To je zejména relevantní v případě investičních fondů, které mají investiční strategii ve statutu detailně vymezenou. V tomto případě je nezbytné postupovat podle § 207 odst. 2 ZISIF ve spojení s § 211 ZISIF a uveřejnit informaci o změně investiční strategie a nabídnout investorům odkoupení jejich podílových listů či investičních akcií bez srážky.

Obecně však v praxi neměnnost investiční strategie vedla a vede k vytýčení obecnější investiční strategie, která umožňuje účinně uskutečňovat cíle investičního fondu v měnících se tržních podmínkách. **Pokud fond kolektivního investování zvolil v minulosti z důvodu přísnějšího zákazu změny investiční strategie tento přístup a detailní popis uskutečňování investiční strategie rozvedl v dodatečných informacích doplňujících investiční strategii (při splnění podmínky jasného odlišení, kde se jedná o investiční strategii a kde nikoliv), pak tyto doplňující informace lze měnit bez dalšího.** Zde opět připomínáme, že i samostatné rozpracování obecné investiční strategie představuje pouze její bližší upřesnění a jeho změnou tedy rovněž nikdy nedojde ke změně, která by představovala výrazně odlišný způsob investování fondu kolektivního investování. Tento korektiv se tedy uplatní vždy.

## 3. K potřebě souhlasu České národní banky se změnami investiční strategie

**Informace upřesňující způsob uskutečňování investiční strategie ve statutu standardního fondu nebo jeho změny nevyžadují souhlas České národní banky. Změny statutu speciálního fondu souhlasu České národní banky nepodléhají.**

Základní určení investičních cílů v rozsahu podle § 93 odst. 3 ZISIF musí být vždy součástí investiční strategie. Toto základní investiční zaměření fondu kolektivního investování je jeho základní součástí a jeho změny se vždy dotýkají zájmů investorů. **Změny investiční strategie v rozsahu jejího klíčového zaměření**

<sup>2</sup> Komentář k ZISIF, Wolters Kluwer, J. Šovar a kol., verze ASPI k 29. lednu 2019

<sup>3</sup> Neměnnost s ohledem na uvážení obhospodařovatele; § 207 odst. 1 ZISIF připouští změny v několika taxativně vyjmenovaných případech, např. změnu přímo vyvolanou změnou právní úpravy.

<sup>4</sup> Například v návaznosti na § 93 odst. 3 písm. c) ZISIF je součástí investiční strategie i informace o tom, zda investiční fond kopíruje určitý index či benchmark. V případě, že by takovýto ukazatel zaniknul, je nezbytné umožnit úpravu investiční strategie fondu kolektivního investování v tomto ohledu.

**v případě standardního fondu tedy vždy podléhají souhlasu České národní banky** podle § 529 odst. 1 ZISIF. V případě speciálních fondů administrátor pouze poskytne České národní bance statut fondu a oznámí jí každou jeho změnu (§ 457 odst. 1 ZISIF); ke schvalování statutu a jeho změn však nedochází.

**Úpravu informací podrobněji popisujících způsob uskutečňování investiční strategie lze považovat za změnu statutu, která se netýká postavení nebo zájmů investorů podle § 529 odst. 4 písm. d) ZISIF a nevyžaduje proto ani v případě standardního fondu souhlas České národní banky.** Tento závěr se vztahuje na detailní popis způsobu provádění investiční strategie (tedy nikoliv její klíčové zaměření ve smyslu § 93 odst. 3 ZISIF) a není rozhodující, zda jsou tyto informace přímo součástí investiční strategie či uvedeny zvlášť jako informace investiční strategii doplňující.

Závěrem dodáváme, že nastavení a případně popsání způsobu uskutečňování investiční strategie a změny tohoto nastavení a popisu je omezeno povinností jednat kvalifikovaně a v nejlepším zájmu investorů, resp. s odbornou péčí (§ 22 odst. 1 ZISIF), která musí vzít v úvahu oprávněná očekávání investorů opřena o rizikový profil fondu.

Povaha odpovědi	Tato odpověď vyjadřuje názor pracovníků České národní banky. Soud a případně i bankovní rada České národní banky mohou zaujmout odlišný názor.
Kontaktní osoba:	Kateřina Pscherová, <a href="mailto:katerina.pscherova@cnb.cz">katerina.pscherova@cnb.cz</a>
Datum:	20. 8. 2015 (aktualizováno 11 března 2019)

*Pozn. aktualizace provedená k 11. březnu 2019 spočívá především v zohlednění zákona č. 204/2017 Sb., kterým se mění ZISIF. Touto novelou byla umožněna změna investiční strategie fondu kolektivního investování v návaznosti na změnu statutu a to v rozsahu, kterým nedojde k výrazně odlišnému způsobu investování.*