

### Dotaz

Ustanovení § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem stanoví, že v majetku penzijního fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů vydaných stejným emitentem a obchodovaných na burze cenných papírů. Domníváme se, že limit je stanoven ve vztahu k cenným papírům vydaným stejným emitentem a obchodovaným na všech trzích burzy cenných papírů, tzn. i na těch trzích, na nichž penzijní fondy nemohou cenné papíry nakupovat. Rádi bychom však požádali o sdělení, zda Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) k této věci nezaujímá odlišné stanovisko.

### Odpověď

Je nutno uvést, že § 34 odst. 4 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o penzijním připojištění“), lze z povahy věci aplikovat pouze na ty cenné papíry, u kterých § 33 odst. 1 téhož zákona vyžaduje jejich přijetí k obchodování na burze cenných papírů. Bylo by absurdní vztahovat požadavek § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění např. na dluhopisy emitované Českou republikou či bankami nebo na jiné instrumenty, u nichž § 33 odst. 1 uvedenou podmínku nezakládá. Účelem § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění není dále omezit okruh instrumentů, do kterých mohou penzijní fondy investovat, nýbrž stanovit pravidla pro rozložení rizika a zajistit potřebnou likviditu cenných papírů v portfoliu penzijního fondu.

Tato okolnost ovšem na druhé straně významně determinuje odpověď na uvedený dotaz. Jestliže § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění navazuje výhradně na § 33 odst. 1 písm. d) a e) téhož zákona, nelze připustit, aby každé ustanovení pokrývalo jiný okruh cenných papírů. Podmiňuje-li tedy § 33 odst. 1 písm. d) i e) zákona o penzijním připojištění nabytí cenných papírů tam uvedených jejich přijetím k obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu burzy cenných papírů, bylo by chybou aplikovat § 34 odst. 4 téhož zákona na cenné papíry přijaté k obchodování na jakýkoliv trh burzy cenných papírů. Ustanovení o omezení rizika by se minula účinkem. Kdyby např. obchodní společnost emitovala cenné papíry o celkové nominální hodnotě 1 mld. Kč a pouze 20 % z nich umístila na hlavní či vedlejší trh burzy cenných papírů, zatímco zbytek by burza cenných papírů přijala k obchodování na volném trhu, mohl by penzijní fond nabýt 100 % emise přijaté k obchodování na hlavním či vedlejším trhu burzy cenných papírů a smysl ustanovení by se vytratil.

Stejně je třeba přistupovat k podobně konstruovanému § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění, podle kterého nesmí hodnota cenných papírů jednoho emitenta obchodovaných na burze cenných papírů tvořit více než 10 % majetku penzijního fondu. Rovněž toto ustanovení navazuje výhradně na § 33 odst. 1 písm. d) a e) zákona o penzijním připojištění, je tedy třeba chápat je v kontextu citované normy a vztahovat je jen na hodnotu cenných papírů obchodovaných na hlavním nebo vedlejším trhu burzy cenných papírů.

Nabízí se ještě otázka, zda je třeba § 34 odst. 1 a 4 zákona o penzijním připojištění vztahovat na všechny cenné papíry vydané jedním emitentem nebo jen na cenné papíry stejného druhu. Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů, podobná ustanovení omezuje na cenné papíry téhož druhu (§ 24). Vládní návrh novely zákona o penzijním připojištění zpracovaný v roce 2001 rovněž počítal s oslabením omezení tak, aby se vztahovalo jen na cenné papíry jednoho druhu. Návrh novelizace však Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky zamítla již v prvním čtení a v platnosti a účinnosti zůstává dikce, podle které omezení dopadá na všechny cenné papíry vydané určitým emitentem bez ohledu na jejich druh.

Pokud jde o § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění, lze odlišné nastavení investičního rizika u penzijních fondů a organismů kolektivního investování vnímat jako reflexi požadavku na větší bezpečnost penzijního připojištění, a to vzhledem k jeho významné sociální funkci. Oslabení omezení míry, jakou se cenné papíry jednoho emitenta podílejí na majetku penzijního fondu, na cenné papíry téhož druhu by v praxi mohlo vést k tomu, že výkonnost portfolia penzijního fondu by závisela výlučně na hospodaření jednoho či několika málo emitentů. Penzijní fond by sice diverzifikoval riziko mezi různé druhy cenných papírů téhož emitenta tak, aby žádný druh nebyl v jeho majetku zastoupen více než 10ti procenty, při hospodářských potížích či úpadku emitenta by však tato okolnost nehrála roli – potíže by postihly všechny druhy cenných papírů bez výjimky a tím podstatně větší část portfolia fondu než jen 10 %. U § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění tak bude třeba na dikci zákona bez výjimky trvat.

Zcela jiná situace panuje u § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění. Z hlediska bezpečnosti penzijního připojištění nehraje roli, zda penzijní fond nabude 20 % emise jednoho druhu cenných papírů emitenta (např. akcií) a k tomu dalších 20 % emise cenných papírů jiného druhu (např. dluhopisů), bude-li se pohybovat v mezích § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění, tj. investice v úhrnu nepřevyšší 10 % jeho majetku. Ustanovení směřuje k omezení kontroly emitenta fondem a jeho hospodářské závislosti na něm (institucionální investor má investovat a omezovat riziko, nikoliv ovládat subjekt své investice a ekonomiku). Připustí-li Komise, aby penzijní fondy podobně jako investiční společnosti a investiční fondy investovaly v rámci omezení § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění až do 20 % emise každého druhu cenných papírů emitovaným stejným emitentem, je-li splněna podmínka jejich přijetí k obchodování na hlavním či vedlejším trhu burzy cenných papírů, zachová účel ustanovení i zákonem sledovanou míru bezpečnosti penzijního připojištění. Jelikož se navíc jedná o výklad ve prospěch regulovaných subjektů, není se třeba obávat komplikací z hlediska veřejného práva.

**Komise proto konstatuje, že § 34 odst. 1 a 4 zákona o penzijním připojištění je z povahy věci nutno aplikovat pouze na cenné papíry uvedené v § 33 odst. 1 písm. d) a e) téhož zákona, tj. přijaté k obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu burzy cenných papírů. Majetek penzijního fondu tak nesmí být tvořen více než z 10ti procent cennými papíry téhož emitenta obchodovanými na hlavním či vedlejším trhu burzy cenných papírů, a to bez ohledu na jejich druh (§ 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění). Penzijní fond nesmí nabýt více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů emitovaných stejným emitentem a obchodovaných na hlavním nebo vedlejším trhu burzy cenných papírů (§ 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění). Posledně uvedené omezení lze však s odvoláním na jeho účel vykládat tak, že se vztahuje jen na cenné papíry stejného druhu.**

Prezidium Komise schválilo dne 23. října 2001.

Kontaktní osoba: ing. Dagmar Skočdoplová, tel.: 21096215.