

**STANOVISKO**

č. STAN/11/2004 ze dne 17. 8. 2004

K problematice investičních limitů

V tomto stanovisku se Komise pro cenné papíry zabývá k problematikou investičních limitů podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, (ZKI).

1. K limitu investic do cenných papírů vydaných v rámci jedné investiční společnosti

Investiční společnost emituje jednak vlastní akcie, které jsou investičním cenným papírem ve smyslu § 2 odst. 2 ZKI /a zpravidla i § 3 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT)/ a jednak podílové listy podílových fondů obhospodařovaných touto investiční společností, které jsou ve smyslu § 3 odst. 1 písm. b) ZPKT cenným papírem vydaným fondem kolektivního investování. Cenné papíry vydané fondem kolektivního investování nejsou investičním cenným papírem, a proto se nezahrnují do limitu uvedeného v § 28 odst. 6 případně § 49 odst. 8 ZKI. K otázce posuzování pojmu emitent pro účely investičních limitů v rámci diverzifikace rizika se Komise vyjádřila ve stanovisku KCP/10/2003, které je dostupné na www.sec.cz v rubrice „informace pro profesionály“ sekce „z rozhodnutí Komise“.

Pro investování standardního fondu a speciálního fondu cenných papírů platí zvláštní limity pro investování do *investičních cenných papírů* (§ 28, § 29, § 31 resp. § 58 ZKI).

Pro standardní fond dále platí samostatné limity pro investování do *cenných papírů vydaných* (jedním) *standardním fondem* a *cenných papírů vydaných* (jedním) *speciálním fondem* (§ 30 ZKI). Pro speciální fond cenných papírů takové limity neplatí výslovně, avšak z důvodů uvedených v části 2 tohoto stanoviska příslušný limit určuje statut.

Jedním standardním nebo jedním speciálním fondem se podle § 2 odst. 1 písm. c), d) a e) ZKI rozumí jeden podílový fond nebo jeden investiční fond. Nerozhoduje, zda jsou fondy kolektivního investování, do jejichž cenných papírů jiný fond investuje, obhospodařovány jednou nebo rozdílnými investičními společnostmi. V případě cenných papírů vydaných zahraničním fondem s variabilním kapitálem (SICAV) se cenné papíry všech podfondů (§ 2 odst. 1 písm. g) ZKI) považují za cenné papíry vydané jedním fondem.

2. K investičním limitům standardních fondů a speciálních fondů cenných papírů pro investice do cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování

Pro účely zjišťování investičních limitů je třeba důsledně rozlišovat mezi limity pro investice do investičních cenných papírů (§ 2 odst. 2 ZKI) a cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování.

Standardní fond může za podmínek stanovených v § 26 odst. 1 písm. c) a d) a § 30 ZKI a podmínek stanovených ve statutu investovat nejvýše 20 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování (jediným podílovým nebo jedním investičním fondem). Celková investice standardního fondu do cenných papírů vydaných speciálními fondy nesmí přesáhnout 30 % hodnoty majetku standardního fondu.

Pro speciální fondy cenných papírů nejsou v ZKI výslovně stanoveny limity pro nabývání cenných papírů vydaných fondy kolektivního investování (§ 51 ZKI). Podle § 2 odst. 1 písm. a) a § 49 odst. 4 ZKI však i speciální fond investuje na principu rozložení rizika. Tyto principy musí speciální fond cenných papírů uvést ve svém statutu. Lze předpokládat, že statut speciálního fondu cenných papírů nebude, pro absenci principů rozkládání rizika, schválen, pokud nejvyšší přípustný limit pro hodnotu cenných papírů vydaných jedním standardním nebo speciálním fondem bude přesahovat 35 % hodnoty majetku speciálního fondu cenných papírů. Uvedená hodnota vychází z limitu pro rozložení rizika podle § 49 odst. 8 ZKI v souvislosti s investicemi týkajícími se jednoho emitenta. Vyšší hodnota by byla v rozporu s § 2 odst. 1 písm. a) ZKI.

3. K investování standardního fondu do cenných papírů vydaných jiným standardním nebo speciálním fondem, které investují do cenných papírů vydaných jiným standardním nebo speciálním fondem

Podle § 26 odst. 1 písm. c) a d) ZKI může standardní fond investovat jen do cenných papírů vydaných standardním nebo speciálním fondem, pokud podle statutu tohoto standardního nebo speciálního fondu může být investováno nejvýše 10 % hodnoty jeho majetku do cenných papírů vydaných standardním *fondem* nebo speciálním *fondem*, který splňuje další podmínky stanovení § 26 odst. 1 písm. c) resp. d) ZKI. Do uvedeného limitu se zahrnují cenné papíry vydané všemi takovými standardními nebo speciálními fondy. Použití čísla jednotného u slovních spojení „standardním fondem“ a „speciálním fondem“ neznamená, že se jedná o jeden standardní nebo speciální fond. Použití čísla jednotného vychází z požadavku čl. 40 odst. 4 legislativních pravidel vlády. V případě, kdy má ZKI na mysli *jeden* fond, používá např. slovní spojení „jeden standardní fond“ nebo „jeden speciální fond“ (srovnej § 30 odst. 1, § 31 odst. 3 písm. c), § 55 odst. 3 a podobně § 58 odst. 1 nebo § 28 odst. 1 ZKI).

Tomuto výkladu odpovídá i článek 19 odst. 1 písm. e) směrnice Rady 85/611/EHS (UCITS), který stanoví, že standardní fond může investovat do cenných papírů vydaných standardním nebo speciálním fondem jen, pokud podle statutu¹ tohoto standardního nebo speciálního fondu může být investováno celkem nejvýše 10 % hodnoty jeho majetku do cenných papírů vydaných jinými standardními nebo speciálními fondy.

K uvedenému závěru lze rovněž dospět s ohledem na § 2 odst. 1 písm. d) ZKI, podle kterého je standardním fondem fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropských společenství, tedy i čl. 19 odst. 1 písm. e) směrnice UCITS. Komise by proto neschválila statut standardního fondu, který by umožňoval investici do cenných papírů, která by neodpovídala požadavkům práva Evropských společenství.

4. K investičním limitům pro investice speciálního fondu do vkladů podle § 49 odst. 8 ZKI

Speciální fondy musí rozkládat a omezovat rizika spojená s investováním způsobem stanoveným pro jednotlivé speciální fondy a způsobem stanoveným společně pro všechny speciální fondy. Takový společný investiční limit stanoví § 49 odst. 8 ZKI, podle kterého součet investic do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem, vkladu u tohoto emitenta a rizika (expozice) spojeného s tímto emitentem jako druhou smluvní stranou při operacích s finančními deriváty nesmí překročit 35 % hodnoty majetku speciálního fondu.

Pro účely tohoto ustanovení je třeba emitentem rozumět jeden subjekt, který je emitentem akcií nebo emitentem nástrojů peněžního trhu nabývaných speciálním fondem, přijímá vklady od speciálního fondu anebo je jeho protistranou při operacích s deriváty. *Vkladem* u emitenta je pro účely tohoto ustanovení třeba rozumět jakoukoliv pohledávku na výplatu vložených (svěřených) peněžních prostředků. Půjde zejména doplňkový likvidní majetek podle § 49 odst. 3 ZKI, bez ohledu na to, zda se jedná o vklady splatné na požádání nebo o vklady termínované se lhůtou splatnosti do 1 měsíce, a dále o termínované vklady se lhůtou splatnosti delší než 1 měsíc.

V případě, že speciální fond neinvestoval do jiných aktiv podle § 49 odst. 8 ZKI týkajících se jednoho subjektu než vkladů, platí, že u tohoto subjektu nesmí mít vklady (splatné na požádání i termínované vklady) o větší hodnotě než 35 % hodnoty majetku speciálního fondu. Uvedený limit se snižuje úměrně s výší investic do jiných aktiv podle § 49 odst. 8 ZKI.

Účelem ustanovení § 49 odst. 8 ZKI je snížení rizik spojených se soustředěním investic u jedné osoby tím, že speciální fond musí rozložit své investice do více

¹ spojení „fund rules or instruments of incorporation“ vykládáme jako „statut“ s ohledem na § 84 odst. 2 ZKI, neboť tato pravidla jsou podle ZKI obsažena ve statutu fondu kolektivního investování.

aktiv, která nezávisí na situaci jediného subjektu. Stejně je tomu u standardních fondů v obdobném ustanovení § 28 odst. 6 ZKI, které provádí čl. 22 odst. 2 směrnice UCITS zapovídající kombinaci jmenovaných investic, pokud celková výše přesahuje 20 % hodnoty majetku fondu. V anglické jazykové verzi směrnice se uvedený limit stanoví pro „deposits“, což dokládá, že u jednoho subjektu (banky) smí být soustředěno nejvýše 20 % majetku standardního fondu (§ 28 odst. 4 ZKI).

5. K investičním limitům pro investice speciálního fondu cenných papírů podle § 51 odst. 2 ZKI.

Speciální fond cenných papírů smí podle § 51 odst. 2 ZKI do svého majetku nabýt nejvýše 10 % jmenovité hodnoty nebo počtu investičních cenných papírů vydaných jedním emitentem. V případě, že emitent bude vydávat více druhů cenných papírů (např. akcie a dluhopisy), pak se do investičního limitu 10 % zahrnou všechny druhy nabývaných cenných papírů vydaných tímto jedním emitentem. Aplikace limitu vycházejícího z jmenovité hodnoty přitom často povede k jinému výsledku než aplikace limitu vycházejícího z počtu cenných papírů.

Záměrem zákonodárce bylo zřejmě upravit limit 10 % počtu cenných papírů pro případy, kdy cenný papír nemá jmenovitou hodnotu. Ačkoliv ze zákona subsidiární povaha limitu podle počtu kusů cenných papírů neplyne a je na fondu, který z limitů si zvolí, lze doporučit, aby fondy aplikovaly vždy primárně limit podle jmenovité hodnoty. Pravidla pro aplikaci tohoto limitu musejí být zachycena ve statutu, neboť se jedná o součást pravidel vymezujících způsob investování fondu (investiční politiku). Bez tohoto vymezení by navíc nemohl speciální fond cenných papírů ani jeho depozitář dodržování limitu řádně kontrolovat.

Kontaktní osoba:

Mgr. Alena Šebestová, tel.: 221 096 406, e-mail: alena.sebestova@sec.cz