

Věc: K aplikaci § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění a § 24 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech na dluhopisy, za které převzal záruku stát

Ustanovení § 34 odst. 1 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách a doplněních některých zákonů souvisejících s jeho zavedením (dále jen „zákon o penzijním připojištění“), představuje významnou normu usměrňující investiční politiku penzijního fondu z hlediska povinného omezení a rozložení rizika: „*Hodnota cenných papírů jednoho emitenta obchodovaných na burze cenných papírů nesmí tvořit více než 10% majetku penzijního fondu.*“ V té souvislosti je ovšem nutné zabývat se otázkou okruhu výjimek z uvedené povinnosti. Druhá věta citovaného ustanovení zní: „*Toto omezení se nevztahuje na státní dluhopisy.*“ Pokud tedy jde o státní dluhopisy, hovoří text zákona jasně, pochybnosti však vznikají ohledně dluhopisů jiných emitentů, za které převzal stát záruku.

Zákon o penzijním připojištění oba druhy investičních instrumentů jednoznačně odlišuje, ze systematického hlediska je ovšem řadí do stejné skupiny (srov. např. § 33 odst. 1: „*Prostředky penzijního fondu mohou být umístěny jen do a) státních dluhopisů a dluhopisů, za které převzal záruku stát, b)...*“), což plně odpovídá naprosto totožné míře jejich rizikovosti. Bez ohledu na emitenta dluhopisu, jeho druh či okolnost, zda je dluhopis kotovaný na hlavním či vedlejším trhu burzy cenných papírů, tak zákon o penzijním připojištění v první řadě přihlíží ke skutečnosti, že za závazky z dluhopisu převzal záruku stát, a takový dluhopis staví naroveň dluhopisu státnímu. Samotná státní záruka již dluhopis kvalifikuje mezi investiční instrumenty, do nichž může penzijní fond umísťovat prostředky. Z hlediska základního účelu regulace § 33 a § 34 zákona o penzijním připojištění, tj. omezení a rozložení rizika investiční politiky penzijního fondu, skutečně nerozhoduje, zda nízkou rizikovost daného investičního instrumentu zajišťuje stát přímo jako emitent dluhopisu, nebo zprostředkovaně jako ručitel za veškeré závazky v něm inkorporované.

Jelikož ovšem normativní smysl ustanovení § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění nelze spatřovat v ničem jiném než v omezení a povinném rozložení rizik z investice uskutečněné penzijním fondem, jeví se jako zcela namístě v tomto duchu interpretovat též výjimku obsaženou ve větě druhé. Vzhledem k totožné míře rizikovosti, ze které zákon o penzijním připojištění přímo vychází, se obtížně zdůvodňuje omezení výjimky výhradně na státní dluhopisy jinak než opomenutím zákonodárce, v době horečnaté legislativní aktivity zákonodárné i výkonné moci jev nikoliv neobvyklý.

S odvoláním na regulační účel § 34 odst. 1 zákona o penzijním připojištění spočívající v povinném omezení a rozložení investičního rizika penzijního fondu a s ohledem na totožnou míru rizikovosti státních dluhopisů a dluhopisů státem zaručených je třeba větu druhou uvedeného ustanovení vyložit extenzivně a výjimku v ní obsaženou vztáhnout na oba druhy investičních instrumentů uvedené v § 33 odst. 1 písm a) téhož zákona, tj. nejen státní dluhopisy, ale též dluhopisy, za které stát převzal záruku. Komise pro cenné papíry proto nebude považovat za porušení zákona o penzijním připojištění, překročí-li penzijní fond 10%-ní limit ohledně dluhopisů téhož emitenta, za které převzal záruku stát.

Totožný interpretační problém vzniká v právní úpravě omezení a rozložení rizika v organismu kolektivního investování podle zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a

investičních fondech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“).

Podle § 17 odst. 1 písm a) zákona o investičních společnostech a investičních fondech může být majetek v podílovém fondu a majetek investičního fondu uložený v cenných papírech tvořen jen „...státními dluhopisy a dluhopisy, za které převzal stát záruku...“. Pravidla omezení a rozložení rizika obsažená v § 24 téhož zákona zakazují, aby hodnota cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem převýšila 10 % majetku v podílovém fondu nebo majetku investičního fondu (odstavec 1), připouštějí však výjimku pro státní dluhopisy (odstavec 2), aniž opět pamatují na dluhopisy, za které stát převzal záruku.

S přihlédnutím k naprosto shodnému regulačnímu účelu obou zákonných úprav a k požadavku jednoty právního řádu jako celku a tedy stejné aplikace totožných či velmi podobných ustanovení v právu se jeví jako opodstatněné vyložit též citovaná ustanovení zákona o investičních společnostech a investičních fondech extenzivně.

V oblasti kolektivního investování se lze navíc opřít o ustanovení komunitárního práva, ze kterého zákon o investičních společnostech a investičních fondech vychází a ke kterému je třeba při výkladu harmonizovaných ustanovení tuzemského práva vždy přihlížet (srov. metodu konformního výkladu harmonizovaných norem s komunitárním právem a zásadu primátu evropského práva nad právem národním). Znění § 24 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech (bohužel nikoliv věrně) kopíruje formulaci článku 22 odst. 3 evropské direktivy č. 85/611/EHS o organech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů. Jeho text v českém překladu zní: „Členské státy mohou zvýšit limit podle odstavce 1 až na 35%, jestliže jsou převoditelné cenné papíry vydány **nebo zaručeny** členským státem, orgánem jeho veřejné správy, nečlenským státem nebo veřejnými mezinárodními organizacemi, kterých je jeden nebo více členských států členem.“¹

Stejným způsobem, tj. včetně výjimky pro cenné papíry, za které stát převzal záruku, citovanou evropskou normu přejímají právní řády členských států Evropské unie. Za všechny lze zmínit např. čl. 42 odst. 2 lucemburského zákona z 30. března 1988 o organizacích kolektivního investování² nebo § 8a odst. 2 věta druhá německého zákona ze 14. ledna 1970 o investičních společnostech³.

S odvoláním na interpretaci totožných ustanovení zákona o penzijním připojištění, na požadavek stejné aplikace shodných právních norem (zásada jednoty právního řádu) a s poukazem na velmi důležité vazby komunitárněprávní považuje Komise pro cenné papíry za nezbytné vztáhnout výjimku z 10%-ního investičního limitu pro cenné papíry téhož emitenta, obsaženou v § 24 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, rovněž na dluhopisy, za které převzal stát záruku.

¹ „The Member States may raise the limit laid down in paragraph 1 to a maximum of 35% if the transferable securities are issued **or guaranteed** by a Member State, by its local authorities, by a non-member State or by public international bodies of which one or more Member States are members.“

² „The limit of 10 % laid down in paragraph 1 may be of a maximum of 35% if the transferable securities are issued or guaranteed by an EEC Member State, by its local authorities, by a non-member State of the EEC or by public international bodies of which one or more EEC Member States are members.“

³ „Dies gilt nicht fuer Schuldverschreibungen, die von einem Staat, einer Gebietskoerperschaft eines Mitgliedstaates der Europaeischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens ueber den Europaeischen Wirtschaftsraum ausgegeben wurden oder fuer deren Verzinsung und Rueckzahlung eine dieser Stellen **die Gewaehrleistung uebernommen hat.**“

Poznámka

Toto stanovisko nahrazuje dřívější stanovisko Komise pro cenné papíry č. SK 5/1998 uveřejněné v listopadu roku 1998 v třetím čísle Věstníku Komise pro cenné papíry, nedotýká se však stanoviska k otázce nabývání dluhopisů, za které se zaručila Konsolidační banka, s.p.ú., ze dne 13. prosince 1999 (viz argumenty tam uvedené).