

### Dotaz

Jak Komise vykládá povinnost zahraniční osoby kolektivního investování investovat shromážděné peněžní prostředky převážně (tedy z více než 50 %) do cenných papírů obchodovaných na veřejných trzích zemí OECD? Lze do tohoto podílu zahrnout i prostředky investované do podílových listů a obdobných instrumentů osob kolektivního investování, které mají povinnost investovat převážně do cenných papírů obchodovaných na veřejných trzích OECD?

### Odpověď

Východiskem postupu Komise v této věci je účel příslušného ustanovení, tedy § 35n odst. 5 písm. b) zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“). Ustanovení § 35n odst. 5 stanoví podmínky, které musí zahraniční osoba kolektivního investování splnit, aby mohla podnikat v České republice. Za klíčovou považuje Komise podmínku, že právní řád sídla zahraniční osoby kolektivního investování zajišťuje stejnou ochranu investorů jako zákon o investičních společnostech a investičních fondech, případně ochranu vyšší. Zajištění ochrany investorů tvoří jádro úpravy a základní smysl existence zvláštního zákona o investičních společnostech a investičních fondech, což musí právní výklad jednotlivých ustanovení respektovat.

Citované ustanovení požaduje, aby zahraniční osoba kolektivního investování investovala nejméně 50 % shromážděných prostředků do cenných papírů obchodovaných na veřejných trzích zemí OECD. Neupřesňuje, co rozumí pod pojmem investovat. Ve vymezení diverzifikace portfolia tuzemských osob kolektivního investování hovoří zákon zásadně o maximálním procentu určitého cenného papíru „v majetku“. Obvyklý význam slova investovat je obdobný, investování do cenného papíru znamená zpravidla nákup cenného papíru. Jazykový výklad však dovoluje i poněkud širší pojetí investování, zahrnující nejen investování přímé, ale i nepřímé, zprostředkované.

Účelem § 35n odst. 5 písm. b) zákona o investičních společnostech a investičních fondech není samo o sobě, aby v majetku zahraničních osob kolektivního investování byly cenné papíry splňující stanovené podmínky. To je pouze prostředkem k zajištění skutečného účelu – snížení investičního rizika. Jakkoliv ani tento požadavek nikdy nezaručí úplnou ochranu investic, zajistí díky vysokým standardům na trzích OECD maximální dosažitelnou míru ochrany. V rámci tohoto účelu je pak možné vykládat i uvedené ustanovení extenzivně, totiž tak, že zahraniční osoba zabývající se kolektivním investováním musí v souladu s § 35n odst. 5 písm. b) zákona o investičních společnostech a investičních fondech zajistit, aby více než 50 % jejího majetku bylo investováno do cenných papírů obchodovaných v zemích OECD, byť zprostředkovaně. Fakticky se tím může ochrana investora naopak zvýšit vzhledem k širšímu rozložení rizika a také dvojí kontrole depozitářů a regulátorů.

**Zahraníční osoby kolektivního investování, aby splnily předpoklad udělení licence podle § 35n odst. 5 písm. b) zákona o investičních společnostech a investičních fondech, tedy mohou vkládat prostředky nejen do cenných papírů obchodovaných na veřejných trzích v zemích OECD, ale i do podílových listů a obdobných instrumentů kolektivního investování, které sice nejsou přijaty k obchodování na veřejném trhu, za získané prostředky však jejich emitenti nakupují cenné papíry na veřejných trzích zemí OECD obchodované.**

**Přitom je ovšem nutno dodržovat určitá pravidla, aby tento postup žádným způsobem nesnížil ochranu investorů.** Předně je nutné nade vší pochybnost zajistit, že prostředky shromážděné zahraniční osobou kolektivního investování budou přímo či nepřímo investovány převážně do cenných papírů obchodovaných na trzích zemí OECD. Nepostačí, když je zahraniční osoba vloží do podílových listů fondu, který sám investuje např. „převážnou část“ portfolia do těchto papírů. Pak by mohla nastat situace, kdy investice fakticky směřuje na veřejné trhy zemí OECD pouze ze čtvrtiny – a ochrana investorů je nižší, než zákon požaduje. Aby tato situace nenastala, je vhodné, aby podílový fond zprostředkující investici ukládal prostředky výhradně do cenných papírů obchodovaných na trzích OECD. Investiční politika zahraniční osoby kolektivního investování uvedená ve statutu musí každopádně zaručit, že více než 50 % shromážděných peněžních prostředků bude použito na nákup těchto cenných papírů.

Stejně tak je nutné, aby investory nemohla ohrozit forma zprostředkování. Zahraniční osoba tedy nemůže ukládat peníze do jakýchkoliv podílových listů či obdobných instrumentů kolektivního investování, ale pouze do takových, které ochranu zabezpečí. Rozhodně musí jít o instrumenty kolektivního investování emitované v zemích OECD a zajišťující stejnou nebo vyšší ochranu investice, než při přímém nákupu stanovených cenných papírů. Vzhledem k ochraně investorů nelze připustit ani řetězení těchto investic, které by vedlo minimálně k přílišnému ztížení státního dozoru a v důsledku tak investory ohrozilo, nemluvě o dalších úskalích řetězení. Nepřípustné je i zprostředkovávání investic jinou formou než právě skrze instrumenty kolektivního investování, neboť jedině ty jsou dostatečnou zárukou ochrany investorů. Organismus kolektivního investování, jehož cenné papíry zahraniční osoba kolektivního investování nabývá, kromě toho musí být otevřený (otevřený podílový fond, investiční společnost s variabilním kapitálem – SICAV).

Splnění uvedených podmínek (resp. zajištění jejich průběžného plnění) musí zahraniční osoba kolektivního investování kdykoliv prokázat, jinak Komise povolení k podnikání v České republice neudělí, případně je podle § 35q odst. 3 zákona o investičních společnostech a investičních fondech odejme.

Prezídium Komise schválilo dne 4. 7. 2001.

Kontaktní osoba:       Eva Levorová, 210 96 408,  
                              Aleš Smutný, 210 96 380.