

Další liberalizace je nezbytná

Nová zákonná úprava všechny problémy nevyřešila

Po účinnosti novely zákona o kolektivním investování z května 2006, která přinesla možnost zakládat fondy kvalifikovaných investorů, bylo kvůli přiblížení této právní úpravy odborné i laické veřejnosti publikováno mnoho článků. Často však pouze shrnovaly základní parametry příslušných částí zákona o kolektivním investování. Ke škodě fondů kvalifikovaných investorů se navíc jako vedlejší produkt teoretického kroužení kolem nové právní úpravy objevily i některé mylné názory. Rádi bychom je vyvrátili, zejména praktickými zkušenostmi s licencováním fondů tohoto typu. **Založení.** Navazujeme tak na přelomový okamžik v historii kolektivního investování v České republice z července tohoto roku. Tehdy Česká národní banka poprvé povolila činnost samostatného investičního fondu kvalifikovaných investorů, jenž není součástí žádné bankovní skupiny.

Pro přehlednost uvádíme, že fond kvalifikovaných investorů lze založit buď jako investiční fond ve formě akciové společnosti, nebo jako podílový fond, který nemá právní subjektivitu a je závislý na „mateřské“ investiční společnosti. S ohledem na praktickou využitelnost tohoto typu fondů považujeme za příhodnější formu organizace investorských aktivit investiční



JOSEF DAVID



TOMÁŠ PEŠEK

fondy, jejichž vnitřní struktura odpovídá „klasické“ akciové společnosti. A to i z důvodu větší autonomie při rozhodování o investicích a obchodní činnosti fondu. Na druhé straně však tato alternativa znamená pro investora zvýšené požadavky na personální, technické a materiální zabezpečení činnosti fondu.

Určení. Fondy kvalifikovaných investorů jsou určeny osobám, které lze zařadit do některé z kategorií uvedených v zákoně (například banka, pojišťovna, obchodník s cennými papíry). Nebo těm, které prohlásí, že mají zkušenosti s investováním do cenných papírů, respektive do aktiv, do nichž investuje příslušný investiční fond. Zkušenosti kteréhokoli investora by měly být investičním fon-

dem ověřeny. Dle našeho názoru by však neměla být případná malá investorská zkušenost na překážku investování do fondu, bude-li s rizikem, jež z toho plyne, investor srozuměn. Česká národní banka zkušenosti jednotlivých investorů nezkontroluje. V případě, že by měl investor nabýt určitého podílu základního kapitálu nebo hlasovacích práv fondu, se však zajímá o jeho vhodnost z pohledu zdravého a obezřetného vedení fondu. (To bude častý případ zejména při zakládání fondu menším počtem investorů.)

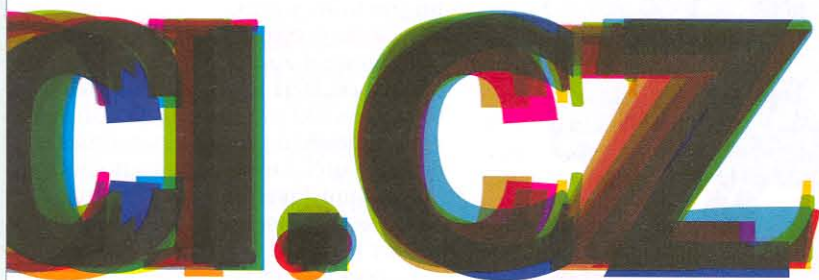
Důkladné prověřování. Zkušenosti investorů jsou nahrazeny stejně jako v případě „běž-

né“ akciové společnosti těmi managementu (vedoucích osob). Zkušenosti, odbornost i důvěryhodnost vedoucích osob prověřuje Česká národní banka podrobně a velice důsledně. A neprokáže-li žadatel o povolení k činnosti investičního fondu, že disponuje dostatkem vedoucích osob požadovaných kvalit, nebude mu uděleno. Domníváme se, že v tomto ohledu může v praxi nastat pro mnoho investorů praktický problém, protože na českém trhu je bohužel omezený okruh osob, které splňují požadavky České národní banky na vedoucí pracovníky.

Široké spektrum osob. Z uvedeného je patrné, že kvalifikovaní investoři se nerekrutují z úzké, předem omezené skupiny osob. Naopak, fyzické i právnické osoby s podnikatelským záměrem, který současně splňuje předepsané parametry kolektivního investování, mohou požádat Českou národní banku, aby jim udělila povolení k činnosti investičního fondu kvalifikovaných investorů. V praxi si dokážeme představit, že tato platforma podnikání může být vhodná například pro skupiny developerů a dalších investorů na realitním trhu.

Malé a pružné organismy. V souvislosti s podnikatelským plánem a osobami investorů se často také diskutuje o rozsahu investorské činnosti, který je třeba ke kompenzaci nákladů spojených s provozem fondu jako regulovaného subjektu. Někdy se lze setkat s názorem, že k rentabilnímu využívání pěti-procentní daňové sazby je třeba provozovat fond s „opravdu vysokou“ hodnotou aktiv. Přestože konkrétní nastavení obchodního plánu je vždy otázkou správného ekonomického nastavení a kalkulace, fondy kvalifikovaných investorů v žádném případě nepřipomínají (nebo by alespoň neměly) molochy s vysokými fixními administrativně-regulačními náklady. Naopak máme za to, že mnohem přirozenější je fungování těchto subjektů jako malých pruž-

I N Z E R C E



Firemní styl v České republice Corporate Identity in the Czech Republic 1990–2007

Praha 18 | 9 — 26 | 10 | 2007
Design centrum ČR
Jungmannova 30, Praha 1

Brno 27 | 11 — 30 | 12 | 2007
Design centrum ČR
Radnická 2, Brno

Výstava se koná pod záštitou ministra průmyslu a obchodu pana Martina Řimana
Pořádají Ogilvy CID a CI.CZ ve spolupráci s Design centrem ČR a Českými centry

generální partner

HVB Bank

Člen UniCredit Group

partneři

AGROPOL GROUP

CSCARGO

credium

artantiques

BOOMERANG PUBLISHING

Euro

font

LIDOVÉ NOVINY

Marketing Media

E

SKUPINA ČEZ

PPF

FF SIPRAL

Kafka > DESIGN

FPS REPRO

AGFA

www.cicz.eu



V případě kvalitně připravené žádosti a návazné dokumentace jedná Česká národní banka pružně a při řešení právních problémů se žadatelem spolupracuje

ných organismů, které dokážou nižší daňovou zátěž využít již od relativně nízké hodnoty obhospodařovaných aktiv v řádu desítek milionů korun. Spodní hranici hodnoty aktiv v majetku fondu tak nepřímou určuje pouze zákon, který požaduje, aby výše vlastního kapitálu fondu činila 50 milionů korun do jednoho roku ode dne, kdy mu bylo uděleno povolení k činnosti. Zakládání fon-

dů kvalifikovaných investorů mimo velké finanční skupiny by tak nemělo být do budoucna výjimkou, ale naopak pravidlem.

Potíže zůstávají. Přestože (nebo právě protože) uvedená novela upravila fondy kvalifikovaných investorů zcela nově, ani zdaleka neodpověděla na všechny otázky, které mohou při jejich zakládání a provozu nastat. Na zákonnou úpravu sice navazuje série prováděcích vyhlášek, které již byly z větší části novelizovány, ale nadále existuje mnoho právních otázek, které legislativou explicitně upraveny nejsou a jejichž řešení je ponecháno interpretační praxi České národní banky a žadatelů o licenci. Navíc se lze setkat i s oblastmi, kde zákonná a podzákonná úprava nejsou zcela v souladu. Je pravděpodobné, že právě tyto skutečnosti, jakož i orientace v relativně složité právní problematice působí zájemcům o založení investičních fondů kvalifikovaných investorů největší potíže. A prodlužují tak dobu, v níž lze povolení k činnosti investičního fondu kvalifikovaných investorů reálně získat. Sluší se nicméně doplnit, že v případě kvalitně připravené žádosti a návazné dokumentace jedná Česká národní banka pružně a při řešení právních problémů se žadatelem spolupracuje.

Přání do budoucna. Naše praktické znalosti a zkušenosti potvrzují, že zákonná úprava fondů kvalifikovaných investorů je připravena plnit svou úlohu a nabídnout alternativu k organizování investic v zahraničních fondových centrech nebo v jurisdikcích se všeobecně nízkou mírou zdanění. Přejme si do budoucna, aby byla právní úprava fondů kvalifikovaných investorů dále liberalizována (spolu s dalšími souvisejícími a již dlouho očekávanými reformami, například se zrušením daně z převodu nemovitostí) a nenechala se při srovnání s nově přijímanými zahraničními úpravami (například lucemburskou nebo irskou) zařadit na druhou kolej.

JOSEF DAVID, TOMÁŠ PEŠEK,
advokátní kancelář Brzobohatý Brož & Honsa

INZERCE



Čisté prostředí pro Vaše potraviny?

Specialista na čištění a hygienu

Působíme v celé řadě oborů:

Nemocnice a zdravotnická zařízení
Firmy zajišťující úklid a správu budov
Gastronomické provozy a catering
Hotelnictví
Prádelenství
Nezávislí distributoři
| Prodejní řetězce a Cash & Carry
Nápojový, mlékárenský a masný průmysl

JohnsonDiversey
Clean is just the beginning

