

Investiční fondy kvalifikovaných investorů

Bulletin leden 2007



Brzobohatý Brož & Honsa

INVESTIČNÍ FONDY KVALIFIKOVA- NÝCH INVESTORŮ

I ÚVODEM

Technická novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, která nabyla účinnosti v květnu letošního roku, přinesla některé podstatné změny. Mimo jiné se významným způsobem dotkla i úpravy tzv. speciálních fondů.

Přestože jsou uvedené změny krokem správným směrem, praxe ukazuje, že zakládání fondů kvalifikovaných investorů není bez problémů, a že se i v těchto případech objevují některé „*neduhy*“, které jsou odborně veřejnosti již delší dobu známé.

Rádi bychom proto stručně přiblížili jednotlivé aspekty vzniku a činnosti speciálních fondů kvalifikovaných investorů a upozornili na praktické problémy, se kterými se lze, zejména ve fázi přípravy, založení a „*licencování*“ fondů kvalifikovaných investorů setkat.

II SPECIÁLNÍ FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Speciální fondy (nebo také tzv. nesměrníkové fondy) obecně, jsou ty jednotky kolektivního investování, které nespĺňují požadavky práva Evropských společenství na tzv. standardní fondy, nemohou požívat výhody jednotné licence při distribuci svých cenných papírů v ostatních členských státech EU a jejich úprava je ponechána plně v diskreci členských států.

Z uvedené charakteristiky plyne omezení při přeshraničním nabízení cenných papírů fondů v ostatních členských státech, avšak také výhoda členských států spočívající v možnosti vytvořit takové jednotky kolektivního investování, které nejsou svázány komunitárními pravidly a dokážou nabídnout investorům atraktivnější podmínky než standardní fondy nebo nesměrníkové zahraniční fondy.

Jestliže případná ambice vyniknout na poli směrníkových fondů UCITS, jež jsou doménou např. Lucemburska nebo Irska, je spíše utopií, pak vhodný zákonný rámec speciálních fondů může stále ještě přitáhnout nejen tuzemské, ale i zahraniční investice a působit proti odlivu „*českých*“ úspor do zahraničí. Skutečnost, že se nová úprava speciálních fondů ubírá správným směrem, naznačuje jak současné dění na evropské scéně,¹⁾ tak i legislativní změny přijímané v jurisdikcích, které jsou příznivým prostředím pro činnost fondů již známé. Zajímavě v tomto směru vyznívá např. návrh novelizace lucemburského zákona o fondech kvalifikovaných investorů,²⁾ který zavádí úpravu na mnoha místech podobnou současnému znění zákona o kolektivním investování.³⁾ Celkově ulehčuje nejen činnost

¹ Viz např.: „*White Paper on Enhancing the Single Market Framework for Investment Funds*“ nebo „*Report of the Expert Group on Alternative Investment Funds*“.

² Podle ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry) se jeho přijetí očekává do konce roku 2006 nebo začátkem roku 2007.

³ Návrh např. rozšiřuje pojetí „*kvalifikovaných investorů*“ (orig. „*eligible investors*“), kteří by vedle profesionálních investorů měli nově zahrnovat také tzv. „*well informed*“

fondů, ale i jejich vznik, k němuž (na rozdíl od české právní úpravy) nevyžaduje předchozí schválení regulátora.⁴⁾

Technická novela zákona o kolektivním investování zasáhla do struktury speciálních fondů, které se nově člení na fondy shromažďující prostředky od veřejnosti⁵⁾ a fondy kvalifikovaných investorů. Novela tak vychází vstřícně požadavkům investorů na takovou formu kolektivního investování, která by mohla využívat výhod spojených s nižší daňovou zátěží a zároveň by nebyla svázána stejnými povinnostmi jako speciální fondy určené veřejnosti.

Výrazně nižší míra zdanění zisku je také hlavním argumentem pro založení investičního fondu kvalifikovaných investorů. Ve srovnání s ostatními obchodními společnostmi, na které se vztahuje sazba daně z příjmu ve výši 24 procent, fondy kvalifikovaných investorů (stejně jako ostatní fondy kolektivního investování) zdaňují své zisky pouze pětiprocentní sazbou daně. Fondy kvalifikovaných investorů by tak mohly do budoucna (alespoň částečně) představovat alternativu k přesouvání podnikání tuzemských investorů do tzv. off-shore center a omezovat odliv kapitálu z České republiky. Motivaci k zakládání fondů kvalifikovaných investorů mohou představovat vedle nízké

daňové zátěže⁶⁾ také nižší náklady na založení a správu fondu v porovnání se zahraničím,⁷⁾ možnost zajišťovat více činností prostřednictvím vlastních zaměstnanců nebo i psychologický aspekt lepší „*uchopitelnosti*“ tuzemské právní úpravy. Příliš optimistické očekávání v tomto směru je nicméně vhodné konfrontovat se stále ještě administrativně i časově relativně náročným procesem zakládání a vzniku fondů.

III KVALIFIKOVANÍ INVESTOŘI

Kdo je oprávněn jako kvalifikovaný investor smluvně nabývat cenné papíry vydávané fondem kvalifikovaných investorů, určuje § 56 odst. 1 zákona o kolektivním investování. Vedle profesionálních⁸⁾ investorů, kterými jsou např. banky, obchodníci s cennými papíry, investiční fondy nebo pojišťovny, obsahuje zákon o kolektivním investování v § 56 odst. 1 písm. p) také možnost, aby se za kvalifikovaného investora považovala i jiná osoba, pokud o sobě písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry.

Zákon dále nerozvádí, jaké zkušenosti by to měly být, ani nespécifikuje proceduru, kterou by měl fond kolektivního investování deklarované zkušenosti ověřovat. Rozporným

investors“, nestanoví omezení, pokud jde o předmět investic fondů, zmírňuje zveřejňovací povinnost apod.

⁴ Žádost o schválení vzniku fondu lze podat u regulátora do jednoho měsíce po vzniku fondu.

⁵ Fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, mohou být zřizovány jako speciální fondy cenných papírů, speciální fondy nemovitostí a speciální fondy fondů.

⁶ Některé evropské jurisdikce jsou však daňově ještě přívětivější a sazba daně z příjmů fondů v nich činí až 0 procent.

⁷ Rozhodující bude zejména objem prostředků spravovaných fondem.

⁸ Nemáme na mysli „*profesionální investory*“ ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

se jeví požadavek zákona o kolektivním investování na dostatečné zkušenosti s „obchodováním s cennými papíry“ za předpokladu, že investiční politika fondu bude zaměřena jiným směrem, např. na investice do nemovitostí. Uvedenou nekonzistentnost osvětluje vyhláška ČNB č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování (dále jen „*vyhláška o statutu*“),⁹⁾ která v § 19 odst. 5 písm. b) požaduje, aby statut fondu kvalifikovaných investorů obsahoval také „*podrobnosti o způsobu ověření zkušeností investorů s investováním do aktiv, na které se investiční politika fondu zaměřuje*“. Vyhláška o statutu je tedy poněkud logičtější, pokud jde o vymezení oblasti, ve které by měl mít investor zkušenosti. Na druhou stranu ukládá fondu povinnost podrobně specifikovat způsob „*ověření*“ zkušeností investorů a jde tak, podle našeho názoru, nad rámec požadavků zákona o kolektivním investování. Domníváme se, že povinnost zjistit zkušenost investorů by měla být splněna již tehdy, když investor vůči fondu prohlásí (např. ve formě čestného prohlášení), že požadované zkušenosti má. Bylo by patrně nepřiměřené, aby fond kvalifikovaných investorů musel (pokud se k tomu ve statutu dobrovolně nezaváže) pravdivost prohlášení dále zkoumat, přičemž rozhodnutí, zda je investor dostatečně způsobilý, by bylo, bez ohledu na provedená zjištění, stejně v plné diskreci fondu.

Osoby, které se mohou stát investorem konkrétního fondu kvalifikovaných investorů,

by měl dále specifikovat statut fondu. Tímto způsobem je možné „*zeštíhlit*“ skupinu kvalifikovaných investorů uvedenou v § 56 odst. 1 zákona o kolektivním investování a vytvářet fondy kvalifikovaných investorů zaměřené třeba jen na velmi úzce vymezenou investorskou skupinu, např. pouze na banky. Není však přípustné, aby statutem nastavená kritéria byla natolik omezující, že by je fakticky mohla splnit pouze jediná osoba. Takové omezení by totiž kolidovalo s požadavkem, aby byla činnost fondu „*kolektivním investováním*“.¹⁰⁾

Další faktické omezení, pokud jde o osoby kvalifikovaných investorů, obsahuje § 56 odst. 4 zákon o kolektivním investování, když stanoví, že minimální vstupní investice jednoho investora do fondu kvalifikovaných investorů musí činit alespoň jeden milion korun. Tímto požadavkem se částečně nahrazuje benevolence zákonodárce projevená v možnosti splnění požadavků na odbornost kvalifikovaného investora výše uvedeným prohlášením. K tomu, aby se fondy kvalifikovaných investorů nevyužívaly jako „*retailové fondy*“, brání současně omezení maximálního počtu investorů fondu, kterých smí být nejvýše sto. Překročení tohoto limitu může povolit ČNB na žádost fondu. Pokud by počet investorů fondu překročil uvedenou hranici, mohla by ČNB odejmout investičnímu fondu povolení k činnosti, resp. odejmout povolení udělené investiční společnosti k vytvoření podílového fondu.

⁹⁾ Vyhláška nabyla účinnosti dnem 25. 11. 2006 a nahradila vyhlášku č. 457/2004 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování.

¹⁰⁾ Tento názor byl vysloven v úředním sdělení ČNB ze dne 12.1.2007 k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb. (tzv. „*Zlatý dopis*“).

Cenné papíry vydávané fondy kvalifikovaných investorů nesmějí být předmětem veřejné nabídky ani propagace. Pouze při zakládání fondu může být uveřejněna přiměřená propagační upoutávka.

IV FORMY FONDŮ KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Fond kvalifikovaných investorů může být vytvořen ve formě investičního fondu nebo podílového fondu.

Investiční fond je právnickou osobou, výhradně akciovou společností, jejímž jediným předmětem podnikání smí být kolektivní investování. Investiční fond jedná vlastním jménem a na vlastní účet a z právních úkonů vznikají práva a závazky přímo investičnímu fondu. Investiční fond může být založen a může existovat výhradně v podobě uzavřeného investičního fondu.

Naproti tomu podílový fond není právnickou osobou a je odkázán při vystupování v právních vztazích na investiční společnost, která podílový fond vytvořila na základě povolení ČNB. Podílový fond může být na rozdíl od investičního fondu vytvořen v otevřené i uzavřené formě.

V INVESTIČNÍ FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Dále se zabýváme, není-li uvedeno jinak, pouze investičními fondy kvalifikovaných investorů, neboť je považujeme za vhodnější a praktičtější formu pro nově vznikající fondy kvalifikovaných investorů, kde si zakladatelé

fondu chtějí vytvářet jeho investiční politiku a aktivně se účastnit uskutečňování jeho investiční obchodní činnosti.

VI ZALOŽENÍ A VZNIK FONDU

Proces zakládání a vzniku investičního fondu kvalifikovaných investorů je tvořen několika na sebe navazujícími etapami. Nejprve je třeba založit akciovou společnost, jejímž jediným předmětem podnikání bude kolektivní investování, a to podle obecných požadavků obchodního zákoníku a kritérií stanovených zákonem o kolektivním investování. Na založení akciové společnosti navazuje podání žádosti ČNB o povolení k činnosti investičního fondu. V případě, že je povolení ČNB uděleno, může akciová společnost podat návrh příslušnému soudu na zápis investičního fondu do obchodního rejstříku. Zápisem do obchodního rejstříku je proces založení a vzniku investičního fondu završen, avšak povinnosti s ním související nekončí. Investiční fond je dále povinen do dvou měsíců ode dne zápisu do obchodního rejstříku doložit ČNB, že jeho poměry jsou v souladu s předpoklady, ze kterých se vycházelo při udělení povolení, zejména že má věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon kolektivního investování.

Prvním krokem ke vzniku investičního fondu kvalifikovaných investorů je tedy založení akciové společnosti, ke kterému ale nesmí dojít na základě veřejné nabídky akcií. Požadavek na simultánní založení akciové společnosti je logický, neboť se nejedná o fond určený veřejnosti. Zákon o kolektivním investování také nepřipouští, aby se

investičním fondem stala již existující akciová společnost.¹¹⁾

Počet zakladatelů fondu kvalifikovaných investorů je zákonem o kolektivním investování omezen na sto, dolní limit není explicitně stanoven. Není proto vyloučeno, aby investiční fond kvalifikovaných investorů založila jedna osoba. Avšak i při založení investičního fondu je třeba respektovat obecné požadavky kladené na akciové společnosti obchodním zákoníkem, v tomto případě § 162 odst. 1 obchodního zákoníku. Pokud by byl investiční fond založen jediným zakladatelem, nemohl by mít dlouhodobě pouze jednoho akcionáře. V takovém případě by totiž fakticky nevykonával kolektivní investování a pokud by tento stav trval déle než šest měsíců, mohla by mu ČNB podle § 114 odst. 2 písm. h) zákona o kolektivním investování odejmout povolení k činnosti.

Po založení akciové společnosti předstoupí zakladatelé před ČNB s žádostí o udělení povolení k činnosti investičního fondu. Zakladatelé musí zejména prokázat, že akciová společnost byla založena a má sídlo i skutečné sídlo na území České republiky, je splacen základní kapitál akciové společnosti, původ základního kapitálu je průhledný a nezávadný a předpokládané vedoucí osoby splňují podmínky stanovené zákonem o kolektivním investování. Zakladatelé musí také předložit plán obchodní činnosti akciové společnosti, jakož i další náležitosti uvedené v zákonu o kolektivním investování a prováděcích vyhláškách, zejména ve vyhlášce č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách

žádostí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „*vyhláška o náležitostech žádostí*“).

Investiční fond kvalifikovaných investorů lze založit pouze na dobu určitou, uvedenou ve statutu, nejdéle však na dobu deseti let. Tato doba je schvalována ČNB a nelze ji prodlužovat, ani žádat o opětovné povolení k činnosti fondu. Argumentem pro takové omezení, které používá i ČNB ve svém Zlatém dopisu¹²⁾, je zajistit vyšší likviditu cenných papírů fondu a umožnit investorovi svou investici v přiměřené době zpeněžit. Otázkou zůstává, nakolik je takové omezení nutné ve vztahu ke kvalifikovaným investorům, a zda by nebylo ku prospěchu podnikání fondu, kdyby mohl ve své činnosti pokračovat delší dobu. Některé druhy aktiv jsou navíc vhodné jen pro dlouhodobé investice a povinná likvidace fondu po deseti letech by mohla jeho investorům spíše škodit. Příznivě v tomto smyslu vyznívá část Zlatého dopisu ČNB, zaměřená na udělování souhlasu s fúzí investičního fondu s jiným investičním fondem, v důsledku které může k faktickému prodloužení existence fondu dojít. Podle Zlatého dopisu ČNB „*může ČNB povolit fúzi investičního fondu s jiným investičním fondem, pokud nemají výrazně odlišný způsob investování a pokud je zajištěna ochrana akcionářů investičního fondu*“. Pokud by to bylo pro činnost fondu i jeho akcionáře vhodné, mohli by akcionáři založit nový fond s investičním zaměřením na stejné nebo podobné druhy aktiv a po jeho vzniku požádat ČNB o povolení fúze původního a nově založeného investičního fondu. Je možné doporučit, aby případná novelizace zákona o kolektivním investování umožnila založení

¹¹ Podle § 4 odst. 1 platí, že: „*O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla.*“

¹² Viz op. cit. sub 10.

fondů kvalifikovaných investorů na dobu neurčitou.

VII ZÁKLADNÍ KAPITÁL A VLASTNÍ KAPITÁL

Základní kapitál investičního fondu kvalifikovaných investorů musí činit alespoň dva miliony korun, musí být v době podání žádosti o povolení činnosti fondu ČNB plně splacen a může být tvořen pouze peněžními vklady. Upisování základního kapitálu nepeněžními vklady při založení investičního fondu § 64 odst. 1 písm. g) zákona o kolektivním investování nepřipouští, otázku zvyšování základního kapitálu investičního fondu nepeněžními vklady ale výslovně neřeší. ČNB se nicméně opakovaně přiklonila k názoru, že ani ke zvýšení základního kapitálu investičního fondu nelze použít nepeněžité vklady, a to zejména s ohledem na definici kolektivního investování jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků.¹³⁾ Nutnost takového omezení se však v případě investičního fondu kvalifikovaných investorů jeví jako sporná. Domníváme se, že by toto omezení mohlo být do budoucna nahrazeno pro investiční fondy kvalifikovaných investorů např. požadavkem stanovení hodnoty nepeněžitého vkladu znalcem jmenovaným soudem na návrh fondu, pokud by takový vklad odpovídal některému z druhů aktiv, do kterých investiční fond podle svého statutu investuje, nebo pokud by byl takový vklad pro fond jinak hospodářsky využitelný. V současné době je možné získat do majetku

fondů určité aktivum nebo soubor konkrétních aktiv na základě převodu takového aktiva nebo převzetím jmění jiné obchodní společnosti¹⁴⁾ fondem. K převzetí jmění jiné obchodní společnosti může dojít pouze v případě, že statut fondu kvalifikovaných investorů umožňuje současně nabytí alespoň devadesátiprocentního podílu na základním kapitálu jiné společnosti a převzetí jmění jiné společnosti.

Výše základního kapitálu investičního fondu by měla také korespondovat se zaměřením investiční politiky investičního fondu, neboť zákon o kolektivním investování požaduje, aby výše základního kapitálu umožňovala řádný výkon jeho činnosti. Při stanovení výše základního kapitálu je třeba reflektovat požadavek zákona o kolektivním investování, aby vlastní kapitál investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování,¹⁵⁾ činil v době udělení

¹⁴⁾ Nadále uvažujeme pouze převzetí jmění společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti. Pro specifika převzetí jmění společníkem u veřejné obchodní společnosti, resp. komanditní společnosti srovn. § 92c obchodního zákoníku, resp. § 104c obchodního zákoníku.

¹⁵⁾ Domníváme se, že investičních fondů kvalifikovaných investorů, které budou mít s investiční společností uzavřenou smlouvu o obhospodařování majetku investičního fondu, bude alespoň zpočátku výrazná menšina, neboť jistě nebude cílem jejich zakladatelů svěřit obhospodařování majetku fondu a realizaci jeho investiční strategie třetí osobě bez možnosti do něho aktivně zasahovat. Alternativou, která do jisté míry zachovává širší vliv a kontrolu nad činností investičního fondu, je uzavření smlouvy o obhospodařování spolu s poradenskou smlouvou mezi obhospodařující investiční společností a klíčovým investorem fondu. V praxi je možné se s nabídkami takového řešení setkat, avšak jednak by mohlo být takové řešení vhodné jen pro omezenou skupinu fondů a jednak je diskutabilní, nakolik by taková poradenská smlouva

¹³⁾ Viz op. cit. sub 10 et stanovisko Komise pro cenné papíry STAN/17/2004 k některým otázkám kolektivního investování.

povolení k činnosti investičního fondu ČNB v korunách českých alespoň ekvivalent tři sta tisíc eur. Vzhledem k tomu, že v době udělení povolení investiční fond ještě neexistuje, a tudíž ani nevykonává ekonomickou činnost, může být vlastní kapitál tvořen pouze základním kapitálem a emisním ážiem po odečtení nákladů vzniklých v souvislosti se založením investičního fondu.¹⁶⁾ Do jednoho roku ode dne udělení povolení k činnosti investičního fondu musí pak vlastní kapitál dosáhnout alespoň částky padesát milionů korun.

Zákon o kolektivním investování stanoví ve vztahu ke kapitálu investičního fondu nejen kvantitativní, ale i kvalitativní požadavky a ukládá v § 64 odst. 1 písm. c) zákona o kolektivním investování, aby byl původ základního kapitálu průhledný a nezávadný. Zakladatelé investičního fondu proto musí přiložit k žádosti o povolení činnosti fondu také doklady o původu základního kapitálu investičního fondu a čestná prohlášení, že jim nejsou známy skutečnosti, které mohou mít vliv na jeho průhlednost a nezávadnost. Pokud by na tvorbu základního kapitálu použili jiné než vlastní zdroje, bylo by třeba přiložit také doklady o původu prostředků poskytovatele těchto zdrojů.¹⁷⁾ Zákon o kolektivním investování, prováděcí vyhlášky ani důvodové zprávy k nim však nestanoví, jak přesně

naplnit požadavky průhlednosti a nezávadnosti. Z rozhodovací praxe Komise pro cenné papíry¹⁸⁾ lze vedle pochopitelného a jasného požadavku, aby prostředky na tvorbu základního kapitálu nepocházely z trestné činnosti,¹⁹⁾ dovodit také to, že by původ kapitálu měl být vždy z uvedených příloh „zamlžování“. Ke konkrétním zdrojům kapitálu a jejich nezávadnosti se však Komise pro cenné papíry ani ČNB komplexně nevyjadřuje.

VIII NABÝVÁNÍ ÚČASTI NA FONDU

O tom, kdo se může stát akcionářem investičního fondu kvalifikovaných investorů, bylo pojednáno výše.

Zákon o kolektivním investování také určuje, že statut investičního fondu kvalifikovaných investorů má upravit postupy při převodu a přechodu cenných papírů vydávaných fondem kvalifikovaných investorů.

I PŘEVOD A PŘECHOD CENNÝCH PAPIRŮ

Převod cenného papíru vydaného fondem kvalifikovaných investorů musí statut podmínit souhlasem fondu. Statut by měl také stanovit, který orgán fondu je k udělení

umožnila investorovi (poradci) skutečně zasahovat do činnosti fondu s ohledem na zákonnou odpovědnost obhospodařující investiční společnosti.

¹⁶⁾ Viz také stanovisko Komise pro cenné papíry STAN/17/2004 k některým otázkám kolektivního investování.

¹⁷⁾ Pokud by nebyla poskytovatelem kapitálu banka, která má povolení působit jako banka.

¹⁸⁾ Např. rozhodnutí KCP/3/2004 – k nabývání kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry spolu s rozhodnutím KCP 8/2005 k nabývání kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry.

¹⁹⁾ Viz op. cit. sub 9 – „Nelze připustit, aby do základního kapitálu obchodníka s cennými papíry pronikly prostředky, u nichž existuje podezření, že pocházejí z trestné činnosti.“

souhlasu příslušný. Účelem tohoto mechanismu je zajistit, aby cenné papíry vydané fondem nabývali pouze kvalifikovaní investoři v souladu se statutem fondu, a aby si fond podržel kontrolu nad svou akcionářskou strukturou.

Vzhledem k absenci podrobnější úpravy v zákonu o kolektivním investování je možné dovozovat přiměřenou aplikovatelnost předpisu obecného, tedy příslušných ustanovení obchodního zákoníku, např. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku. Obáváme se však, že aplikovatelnost tohoto ustanovení nebude v celém jeho rozsahu bezvýjimečná. Ustanovení § 156 odst. 4 obchodního zákoníku připouští, aby byl převod akcií na jméno stanovami omezen, a pokud se tak stane, aby i v případě jejich převodu bez souhlasu příslušného orgánu společnosti byl takový převod platný, jednal-li nabyvatel v dobré víře. Zásadní rozdíly mezi ustanoveními obchodního zákoníku a zákona o kolektivním investování spatřujeme v tom, že (i) investiční fond musí převoditelnost svých cenných papírů podmínit souhlasem fondu vždy a (ii) akcionářem investičního fondu se na základě smluvního převodu může stát pouze kvalifikovaný investor, resp. kvalifikovaný investor splňující podmínky předepsané statutem investičního fondu. Spornou se proto jeví zejména situace, kdy by byl cenný papír vydaný fondem převeden bez souhlasu příslušného orgánu fondu, nebo pokud by byl takový cenný papír převeden na osobu, která není kvalifikovaným investorem podle zákona o kolektivním investování. Domníváme se, že za těchto okolností by byl převod cenného papíru investičního fondu neplatný, neboť dobrou víru nabyvatele si lze v těchto

situacích jen těžko představit.²⁰⁾ Dobrá víra nabyvatele by mohla mít místo v případech, kdy by např. došlo k převodu cenného papíru investičního fondu na kvalifikovaného investora se souhlasem příslušného orgánu investičního fondu, avšak nabyvatel by nebyl osobou oprávněnou nabýt cenný papír podle statutu investičního fondu, nebo pokud by souhlas s převodem udělil nepříslušný orgán investičního fondu.

Jiná je situace u přechodu vlastnického práva k cennému papíru vydanému fondem. V takovém případě má nabyvatel vůči fondu pouze informační povinnost.²¹⁾

II SOUHLAS ČNB S NABYTÍM ÚČASTI

V některých případech je nutné, aby s nabytím účasti na investičním fondu vyslovila souhlas ČNB, respektive taková účast je předmětem zkoumání již při udělování povolení k činnosti investičního fondu ČNB.

V řízení o udělení povolení k činnosti investičního fondu ČNB zjišťuje, zda kvalifikovanou účast²²⁾ na investičním fondu budou mít osoby vhodné z hlediska zdravého a

²⁰⁾ Opačně např. Pihera V., Šebestová A., Nová úprava kolektivního investování in Právní rozhledy 14/2006.

²¹⁾ Srovnej § 56 odst. 2 písm. c) zákona o kolektivním investování.

²²⁾ Pro definici kvalifikované účasti odkazuje zákon o kolektivním investování na zákon č. 139/2005 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Kvalifikovanou účastí se podle § 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu rozumí „přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby nebo jejich součet, který představuje alespoň 10 % nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na její řízení“.

obezřetného vedení investičního fondu. Předchozí souhlas ČNB potřebuje také osoba nebo osoby jednající ve shodě (i) k nabytí kvalifikované účasti na investičním fondu, nejde-li o nabytí přechodem vlastnického práva k cennému papíru, (ii) k dosažení nebo překročení účasti dvaceti procent, třiceti tří procent nebo padesáti procent na investičním fondu, nejde-li o dosažení nebo překročení účasti přechodem vlastnického práva k cennému papíru, nebo (iii) k tomu, aby se staly osobami ovládajícími investiční fond, nestanou-li se jimi přechodem vlastnického práva k cennému papíru.

Součástí žádosti o souhlas k nabytí účasti na investičním fondu, kterou taková osoba nebo osoby podávají ČNB, jsou i dokumenty prokazující skutečnosti nezbytné pro posouzení vhodnosti žadatele z hlediska zdravého a obezřetného vedení investičního fondu a pro posouzení, zda úzké propojení žadatele s investičním fondem nebrání efektivnímu výkonu dohledu nad tímto investičním fondem. Kdo se považuje za osobou vhodnou z hlediska zdravého a obezřetného vedení investičního fondu však zákon o kolektivním investování ani prováděcí vyhlášky detailněji neřeší. Komise pro cenné papíry ve svých dřívějších rozhodnutích dovozovala, že se jedná o neurčité právní pojmy, jejichž výklad a aplikace jsou ponechány na úvaze Komise pro cenné papíry.²³⁾ Rozhodnutí, zda je konkrétní osoba osobou vhodnou z hlediska zdravého a obezřetného vedení investičního fondu, tak bude záležet na okolnostech případu a není vyloučené, že se posouzení podobných

skutkových okolností bude v jednotlivých případech v čase různit.

IX VEDOUCÍ OSOBY FONDU

Vedoucí osoby investičního fondu kvalifikovaných investorů schvaluje ČNB v rozhodnutí o udělení povolení k činnosti investičního fondu. Vedoucí osobou investičního fondu jsou všichni členové představenstva, výkonný ředitel, prokurista investičního fondu, je-li ustanoven, nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby.²⁴⁾ Osoba, která chce o schválení ČNB úspěšně žádat, musí vedle formálních požadavků a kritéria absence neslučitelnosti funkcí splňovat současně zejména požadavky na odbornost a potřebné zkušenosti. Vedoucí osoba by měla prokázat dostatečné zkušenosti zejména s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investičního fondu.

Ve vícečlenných představenstvech by mohl vzniknout konflikt mezi záměrem, aby určitá osoba byla členem představenstva a nedostatkem jejích odborných zkušeností s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investičního fondu. V takovém případě může ČNB udělit souhlas i s osobou, která sice nebude mít zkušenosti s investováním, avšak bude dostatečně zkušená v jiných, v § 15 zákona o kolektivním investování vyjmenovaných, oblastech, a to za předpokladu, že alespoň dva další členové představenstva budou mít zkušenosti s investováním do majetku, na

²³ Viz op. cit. sub 18.

²⁴ Srovnej § 64 odst. 2 zákona o kolektivním investování ve spojení s § 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

který je zaměřena investiční politika investičního fondu.

X PŘEDMĚT INVESTIC

Investiční fond kvalifikovaných investorů není zákonem omezen co do okruhu aktiv, do kterých je oprávněn investovat.

Jejich seznam je však třeba uvést ve statutu spolu s pravidly a limity, které je investiční fond povinen při realizaci investic dodržovat.

XI DEPOZITÁŘ

Každý investiční fond je povinen mít uzavřenou smlouvu s depozitářem. Depozitářem může být pouze banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka s pobočkou umístěnou na území České republiky, které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře. Již k žádosti o povolení činnosti fondu, jsou jeho zakladatelé povinni přiložit návrh depozitářské smlouvy, případně smlouvu o smlouvě budoucí uzavřenou s bankou, která bude činnost depozitáře vykonávat.

Depozitář investičního fondu především eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond kolektivního investování nakládá s majetkem v souladu se statutem a zákonem o kolektivním investování. Depozitář fondu je také povinen evidovat pohyb veškerých finančních prostředků fondu. Plnění povinností depozitáře rozvádí vyhláška č. 265/2004 Sb., o podrobnostech plnění povinností depozitáře (dále jen „*vyhláška o depozitáři*“), která však v některých částech nereflakuje poslední novelizace zákona o

kolektivním investování. V současnosti jsou ve vztahu k depozitáři diskutovány zejména (i) povinnost depozitáře zajišťovat úschovu majetku fondu kolektivního investování nebo, pokud to povaha věci vylučuje, jeho jiné opatrování, a (ii) míra odpovědnosti depozitáře za hospodaření fondu kvalifikovaných investorů a otázka kontroly činnosti fondů kvalifikovaných investorů depozitářem.

Pokud jde o první problém, naráží praxe na skutečnost, že zákonný pojem „*jiné opatrování*“ není v zákonu o kolektivním investování blíže specifikován. Nejasnosti vyvstávají zejména ve vztahu mezi způsobem realizace úschovy nebo jiného opatrování některých druhů aktiv. Vyhláška o depozitáři např. neřeší, jakým způsobem by mělo probíhat jiné opatrování pohledávek, pokud by předmětem investiční obchodní činnosti fondu mělo být obchodování s pohledávkami.

Specifika zajišťování činnosti depozitáře pro fond kvalifikovaných investorů se projevují zejména v obavách depozitářů, že ponесou odpovědnost za hospodaření fondu kvalifikovaných investorů, jehož investiční strategie může akceptovat vyšší míru rizika, a že bude nutné podstupované vyšší riziko promítnout i do ceny služeb depozitáře, respektive, že důsledné plnění kontrolních funkcí depozitáře může brzdit realizaci investiční strategie fondů kvalifikovaných investorů. Tyto otázky by měla co nejpodrobněji upravit depozitářská smlouva, a to alespoň do doby, než budou kvalitně zodpovězeny legislativou.

Podle informací obsažených ve Zlatém dopisu ČNB by některé interpretační problémy mohla vyřešit připravovaná novelizace vyhlášky o depozitáři, jejíž přijetí je avizováno na konec roku 2006, avšak podle posledních

neoficiálních informací ji lze očekávat spíše až v prvním čtvrtletí roku 2007.

XII ZÁVĚREM

Přijetí novely zákona o kolektivním investování a umožnění vzniku fondů kvalifikovaných investorů je bezesporu pozitivním krokem, který může vrátit Českou republiku do hry o úspory nejen tuzemských investorů.

Přestože existují některé interpretační nejasnosti i dílčí nedokonalosti textu zákona, je založení fondu kvalifikovaných investorů smysluplnou volbou z hlediska daňové optimalizace i potřeby institucionálního zajištění širokého spektra investičních aktivit. Podle dostupných informací není v současné době, přes některé odlišné zprávy, připravován návrh novely zákona o kolektivním investování, který by uvedené nedokonalosti v krátkodobém horizontu vyřešil. Bude tedy nutné se s nimi úspěšně utkat v aplikační praxi.

Brzobohatý Brož & Honsa
Tomáš Pešek, advokát
Josef David, advokátní koncipient