

Česká národní banka
k rukám Mgr. Aleše Smutného
vedoucího právního referátu
sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem

Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

Praha, 4. října 2006

Re: Návrh úředního sdělení ČNB k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou č. 224/2006 Sb.

Vážený pane vedoucí,

Asociace pro kapitálový trh a Asociace fondů a asset managementu ČR projednaly ve svých pracovních skupinách předběžný návrh úředního sdělení České národní banky k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb. ze dne 11. září a shodly se na předložení následujících připomínek k jednotlivým částem dokumentu:

Ad A) Respektujeme, že uvedené stanovisko je konzistentní s dřívějšími výklady Komise pro cenné papíry. Nepeněžitě vklady při zvyšování základního kapitálu investičního fondu však nejsou zákonem výslovně zakázány. Podle našeho názoru není v rozporu s definicí kolektivního investování jako „shromažďování peněžních prostředků“, pokud fond do svého majetku kromě peněžitých vkladů přijme jednorázově, případně opakovaně, nikoliv však soustavně, i vklad nepeněžitý.

S ohledem na odlišné principy fungování fondů kvalifikovaných investorů a fondů pro veřejnost jsme přesvědčeni, že v případě prvně jmenovaných by zákon měl v budoucnu výslovně umožnit nepeněžitě vklady při založení fondu i při zvyšování základního kapitálu.

Ad B) nemáme připomínky

Ad C) nemáme připomínky

Ad D) Domníváme se, že stanovisko, podle něž fond kvalifikovaných investorů nemůže mít dlouhodobě pouze jednoho investora, nemá oporu v zákoně a je v rozporu s cílem ochrany investorů. Kolektivní investování je definováno jako „shromažďování peněžních

prostředků (...), investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“. Zákon tak pro fondy kvalifikovaných investorů ani nepřímě nestanoví minimální počet investorů ve fondu, naopak přitom v § 56 odst. 3 ZKI výslovně stanoví maximální počet investorů.

Domníváme se, že adjektivum „kolektivní“ vychází z dřívější koncepce regulace fondového podnikání, která však byla umožněním fondů kvalifikovaných investorů změněna. Je třeba přihlídnout i k zahraniční praxi, která např. respektuje vytváření subfondů UCITS entit pouze pro jednoho investora. Rigidní výklad předmětných ustanovení zákona nevede k žádoucímu překlenutí regulačních mezer, ale k jejich prohlubování. Autoritativní výklad by měl podle našeho názoru respektovat koncepční cíle regulace. Lze mj. poukázat na skutečnost, že pokud je umožněno, aby investory byly osoby tvořící koncern, lze požadavek na více investorů ve fondu relativně snadno obejít, avšak za cenu zbytečné administrativní zátěže.

I při zachování požadavku na kolektivní charakter fondu kvalifikovaných investorů bude tento zachován, pokud statut stanoví okruh investorů takovým způsobem, že mezi ně může patřit více osob. V praxi však fond nemůže často vyloučit, že na nabídku bude reagovat pouze jeden investor. Nelze také vyloučit situaci, kdy po odchodu ostatních investorů zůstane ve fondu pouze jeden investor. Pokud by taková situace měla vést k odejmutí povolení po 6 měsících, jak naznačeno, a tím k nutnosti vstupu fondu do likvidace a zlikvidování majetku fondu, docházelo by k přímému a bezdůvodnému poškození investora, který ve fondu zůstal. Z definice kolektivního investování přitom podle našeho názoru nevyplývá, že fond musí všechny formy kolektivního investování vykonávat po celou dobu své existence. Fond s jedním investorem může i bez pokračování ve shromažďování peněžních prostředků nadále investovat a obhospodařovat majetek, obdobně jako je tomu u investičních fondů či uzavřených podílových fondů, a tak naplňovat svou funkci. Pokud by měl za současného znění zákona FKI pouze jednoho investora po dobu delší 6ti měsíců, nelze usuzovat, že nevykonává kolektivní investování jenom na základě toho, že po dobu šesti měsíců nevstoupil do fondu žádný další investor. Případný "momentální" nezájem o investování do FKI nelze zaměňovat s nečinností FKI.

Šestiměsíční časový test může být v případě fondů kvalifikovaných investorů investujících do nemovitostí nepřiměřeně krátký i s ohledem na způsob přípravy reálných podnikatelských projektů v této oblasti.

V zájmu právní jistoty bychom v budoucnu uvítali výslovně umožnění vytvoření fondu kvalifikovaných investorů i pro jednoho investora.

Ad E) Jsme přesvědčeni, že požadavek, aby alespoň jedna vedoucí osoba fondu kvalifikovaných investorů měla zkušenosti v oblasti kolektivního investování, jde nad rámec zákona, přičemž ČNB je při splnění zákonem stanovených předpokladů povinna udělit povolení k činnosti fondu kvalifikovaných investorů a není oprávněna požadovat splnění dodatečných podmínek. S ohledem na rozdílný způsob činnosti fondů kvalifikovaných investorů, není uvedený požadavek ani věcně důvodný. Pravidla jednání a obezřetnostní pravidla platná pro fondy pro veřejnost nemusí být relevantní pro fondy kvalifikovaných investorů. Obdobně v případě, že je fond obhospodařován investiční společností, je požadavek na zkušenosti vedoucích osob věcně nadbytečný.

Ad F (1)) Považujeme za potřebné, aby regulátor vycházel při hodnocení naplnění zákonného požadavku rozložení rizika vždy individuálně z charakteristik posuzovaného fondu. Z praktického hlediska se jeví jako těžko akceptovatelná argumentace, že ani v případě velmi rozsáhlých a nákladných projektů není možné, aby byl příslušný fond spojen s jedinou investicí (nemovitostí, souborem nemovitostí či jedinou nemovitostní společností). Z pohledu teorie financí je možné připomenout, že jednomu druhu rizika je vystaven také např. český dluhopisový fond (pohyb úrokových měr na českém mezibankovním trhu), jehož existence je samozřejmě akceptována.

Ustanovení § 56 odst. 7 ZKI stanoví, že druhy majetku, do kterého investuje speciální fond kvalifikovaných investorů a limity pro rozložení rizika (...) stanoví statut fondu. Zákon o kolektivním investování u fondů kvalifikovaných investorů nikde výslovně nepožaduje (na rozdíl např. od speciálního nemovitostního fondu) diverzifikaci investovaných aktiv. Je proto sporné, zda je v tomto případě vůbec ČNB oprávněna pevné limity pro podíl aktiv ve fondu určovat.

I v tomto případě má být respektován specifický charakter fondů kvalifikovaných investorů, vycházející z předpokladu, že jsou investoři dobře spraveni o jejich fungování a spojeném riziku. V praxi se fondu nemusí v úvodním období podařit některý z připravovaných projektů či obchodů uzavřít a v některých situacích potom může majetek fondu tvořit výhradně jedno aktivum i po dobu několika let, do finalizace další investiční příležitosti, přitom v nejlepším zájmu zákazníků. Mohou existovat i další dobré důvody pro asymetrické rozložení majetku fondu.

Požadavek, aby majetek fondu kvalifikovaných investorů nebyl převážení vystaven riziku jediného aktiva proto podle našeho názoru nerespektuje cíl zakotvení této formy investování, a není v zájmu ochrany jejich investorů. Není zřejmé, jaký jiný cíl regulace by tento požadavek mohl plnit.

Ad F (2)) Souhlasíme se závěrem, že fond nemůže být společníkem veřejné obchodní společnosti.

Ad G) Není zřejmé, jaký úmysl sleduje vložení druhého odstavce písmene G návrhu sdělení.

Ad H) a) Nemáme připomínky.

Ad H) b) Souhlasíme s uvedeným závěrem.

Ad H) c) Nemáme připomínky.

Ad I) Souhlasíme s uvedeným závěrem.

Ad K) Sdělení České národní banky dochází k závěru, že „nemovitostní fondy obhospodařované investiční společností, která je ovládána bankou, nesmějí nabývat podíly na nemovitostních společnostech“. Tento názor se přitom v podstatě opírá o výklad těchto ustanovení:

- § 17 odst. 1 Zákona o bankách, který omezuje okruh osob nad kterými banka smí vykonávat kontrolu (banky, finanční instituce nebo podniky pomocných bankovních služeb);

- § 53d odst. 2, písm. a) Zákona o kolektivním investování, který zakotvuje povinnost nemovitostních fondů nabýt a držet většinu hlasů nebo kapitálu potřebných ke změně stanov nemovitostní společnosti; a
- § 77 Zákona o kolektivním investování, který zohledňuje ustanovení § 53d odst. 2, písm. a) a umožňuje investičním společností držet účast v nemovitostních společnostech, a to na účet nemovitostního fondu, který obhospodařuje.

Uvedený výklad nepřihlíží k účelu předmětných zákonů, jejich důležitým ustanovením, vede k diskriminaci vybraného okruhu investičních společností a je i v přímém rozporu se zahraniční praxí.

1) Sdělení ČNB nepřihlíží k účelu předmětných zákonů

Aplikace uvedeného výkladu znamená přísnější regulaci investičních společností vlastněných českou bankou oproti všem ostatním investičním společnostem na českém trhu. Tato přísnost by se projevovala tak, že takto postižené nemovitostní fondy by směly investovat pouze přímo do nemovitostí a nikoliv do nemovitostních společností. Možnost investovat do nemovitostních společností je přitom jednou z hlavních forem rozložení rizika podílníků v nemovitostním fondu a je také ekonomicky výhodná z pohledu jednotlivých akvizic.

Tento restriktivní výklad je postaven na propojení dvou odvětví správního práva, a to regulace bankovníctví a regulace kolektivního investování.

Důvodem pro změnu Zákona o bankách tzv. malou novelou ZOB č. 16/1998 Sb., (a tedy uzákonění nových § 17 a § 17a) bylo zadání v dokumentu vlády ČR "Korekce hospodářské politiky a další transformační opatření" ze dne 16.4.1997, týkající se zprůhlednění a standardizace kapitálového a finančního trhu. Zejména se jednalo o „omezení vztahů bank k jiným právníkům osobám, zejména v podnikové sféře, s cílem eliminovat rizika z toho pro banku vyplývající a možné konflikty zájmů“.¹

Účelem zakotvení omezení akviziční politiky bank v § 17 odst. 1 zákona o bankách nebylo zamezit bankám ovládat jakékoli společnosti, ale pouze společnosti, jejichž činnost se vymyká činností finančních institucí a u kterých hrozí vznik střetu zájmů mezi bankou a danou právní osobou. Nemovitostní fondy investující do nemovitostních společností jsou však nepochybně finančními institucemi, jejichž charakter se nevymyká činnosti podobných finančních institucí a s jejichž činností nejsou spojena zásadně větší rizika. Stejně tak nelze v nabytí nepřímého ovládnutí nemovitostní společnosti spatřovat jakékoli zvýšení rizika střetu zájmů mezi bankou a nemovitostní společností, než které je imanentní vztahu mezi bankou a investiční společností. Je tedy zřejmé, že závěr, podle něhož nesmí banka ovládnout investiční společnost nebo investiční fond ovládající nemovitostní společnost není v souladu s účelem, který vedl zákonodárce k zakotvení § 17 odst. 1 zákona o bankách. Ostatně lze poznamenat, že v době vzniku ustanovení nemohl zákonodárce předvídat existenci současné úpravy nemovitostních fondů a tuto otázku tedy vyřešit výslovně.

Dále považujeme za zásadní, že z konstrukce § 17 odst. 1 zákona o bankách je zřejmé, že výjimky povolující ovládnutí finančních institucí jsou odůvodněny především zvláštní regulací finančních institucí, a proto pokrývají i účasti na společnostech, které tyto finanční instituce ovládají v souvislosti se svojí činností a v souladu s odvětvovou regulací.

¹ Viz. důvodová zpráva k návrhu zákona č. 16/1998 Sb.

Účelem Zákona o kolektivním investování je na druhou stranu zejména ochrana investorů, a tato regulace klade „vysoké nároky na věcné, organizační a odborné předpoklady pro toto podnikání“.² Novela Zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb., umožnila investičním společnostem uvést na český trh speciální nemovitostní fondy a zákonodárce se přitom vydal cestou jejich podrobné a přísné regulace, jak potvrzuje i příslušná důvodová zpráva k této novele.³ Účelem § 53d odst. 2, písm. a) Zákona o kolektivním investování je přitom zajistit kontrolu nemovitostního fondu nad účastmi v nemovitostních společnostech, které jsou majetkem jeho investorů.

Z výše uvedeného je zřejmé, že obě tyto zákonné úpravy sledují svůj samostatný účel. Zákon o bankách tento princip uznává právě v tom, že bankám výslovně umožňuje ovládat investiční společnosti, jejichž činnost je pak regulována na základě Zákona o kolektivním investování, jakožto zvláštního právního předpisu.⁴ Pokud by se na předmětné nemovitostní fondy vztahoval zákaz investovat do nemovitostních společností, pak by takové omezení nejen že nikterak neposílilo ochranu podílníků fondu, ale naopak jednoznačně oslabilo jejich pozici a fond jako takový. Taková regulace však zejména nikterak neposiluje ochranu zájmů vkladatelů banky a vzhledem k výše uvedeným dopadům na fungování nemovitostních fondů je naopak potažmo poškozuje!

Výklad přijatý ve Sdělení ČNB tedy nepřihlíží k účelu obou zákonů a dovozuje omezení činnosti určitých investičních společností tam, kde pro něj není žádný legitimní důvod.⁵

2) Sdělení ČNB nezohledňuje povahu nemovitostní společnosti

Termín „nemovitostní společnost“ byl zaveden zmiňovanou novelou Zákona o kolektivním investování. Činnost nemovitostní společnosti je úzce vymezena zejména § 53c a § 53d Zákona o kolektivním investování, které mimo jiné omezují předmět její činnosti na dispozice s nemovitostmi a např. stanoví, že nemovitostní společnost musí investovat výhradně do nemovitostí nebo zákonem určených likvidních prostředků, nesmí mít účast v žádné další společnosti, nesmí vlastnit více než tři nemovitosti, apod. Nemovitostní společnost je tedy pouze jednou ze dvou přípustných způsobů investic v portfoliu nemovitostního fondu, který investiční společnost obhospodařuje v zájmu jeho podílníků a je nutné ji takto vnímat.⁶ Nemovitostní společnost je zvláštním druhem regulované entity, jejíž právní i ekonomický účel přímo souvisí s podnikáním investiční společnosti nebo investičního fondu, přičemž způsoby nabývání účastí na těchto společnostech a zacházení s nimi je podrobeno státnímu doзору.

Zákon o bankách vychází, vymezuje-li okruhy činností podléhajících stejnému regulatornímu přístupu, z toho, že stejně s hlavními činnostmi jsou posuzovány i činnosti, které s provozováním hlavních činností souvisejí (srov. § 1 odst. 3 písm. o) zákona o bankách). Z tohoto hlediska považujeme za těžko odůvodnitelné, proč by činnost vykonávaná nemovitostními společnostmi, ač má charakter vedlejší činnosti související s činností investiční společnosti nebo investičního fondu, měla podléhat naprosto odlišné regulaci než činnost investičních společností nebo

² Důvodová zpráva k Zákona o kolektivním investování – obecná část I.

³ Důvodová zpráva k návrhu novely Zákona o kolektivním investování – část 3.

⁴ Viz § 17 odst. 1 a § 17a odst. 3 Zákona o bankách.

⁵ Při uskutečňování působnosti a pravomoci ČNB je přitom třeba sledovat, zdali jsou v každém jednotlivém případě realizovány v souladu s jejich účelem. Opomenutí takového postupu je pak porušením obecného kritéria legality správního postupu (viz. str. 130 publikace Správní právo, obecná část, Dušan Hendrych a kolektiv, 5. vydání).

⁶ Tuto otázku je také třeba vnímat v souvislosti se základní povinností investičních společností podle § 75 odst. 1 Zákona o kolektivním investování dávat přednost zájmům podílníků před svými vlastními zájmy a zájmy třetích osob.

investičních fondů, pokud by banky nemohly tyto společnosti zprostředkovat přes investiční společnost či investiční fond ovládat. Výše uvedené nás vede k závěru, že regulační koncepce zákona o bankách vylučuje indikovaný výklad.

3) Aplikace výkladu by vedla k faktické diskriminaci vybraného okruhu investičních společností

Posuzujeme-li předmětnou problematiku, je nutné přihlédnout k tomu, že § 17 odst. 1 zákona o bankách se mimo dalších ovládajících osob nevztahuje na zahraniční banky, resp. na jejich pobočky působící na území České republiky. Pokud by tedy mělo být toto ustanovení vykládáno v naznačeném smyslu, vedlo by to k zásadnímu znevýhodnění tuzemských bank a jejich zákazníků, a to, jak argumentujeme výše, bez přesvědčivého právního či ekonomického zdůvodnění. V neposlední řadě lze poukázat na skutečnost, že absolutní většina tuzemských bank je ovládána zahraničními bankovními subjekty, přičemž nelze vyloučit, že pokud by byl naznačený výklad skutečně regulátory zastáván, byly by tyto banky nuceny k nákladným reorganizacím v rámci jednotlivých skupin, s možností nepříznivého dopadu pro zákazníky a rozvoj domácího kapitálového trhu.

V části 1 jsme poukázali na zásadní negativní dopady, které by aplikace tohoto výkladu měla na investiční společnosti ovládané bankami, resp. jejich nemovitostní fondy. Taková regulace by ve svém důsledku prakticky vyloučila dotčené investiční společnosti z předmětné části trhu a na jejich úkor poskytla ostatním investičním společnostem značnou obchodní výhodu.

Zákonná omezení přitom musí platit stejně pro všechny případy, které splňují stanovené podmínky.⁷ Zvolená interpretace vytváří další omezení pro určité investiční společnosti bez jakéhokoli legitimního důvodu a vedla by tak k narušení ústavního principu rovnosti. Použitý výklad rovněž nešetří podstatu a smysl těchto zákonů, jak ukládá Listina základních práv a svobod.⁸

Toto selektivní opatření by mohlo také vést k poskytnutí nedovolené veřejné podpory subjektům na trhu, na které nebude dopadat toto opatření regulátora, a to v rozporu s čl. 87 Smlouvy ES. Pokud by v důsledku tohoto opatření došlo k omezení investičních záměrů zahraničních investorů, toto regulační opatření by mohlo být poměřováno rovněž z hlediska slučitelnosti s čl. 56 Smlouvy ES o volném pohybu kapitálu v rámci společného trhu.

4.) Aplikace uvedeného závěru je v rozporu s regulačními cíli

Názor ČNB by měl (za předpokladu, že by nadále byl účinný a vymahatelný) pouze kontraproduktivní účinky a to nejen pro subjekty kolektivního investování, ale zejména i pro klienty a orgán dozoru, tj. ČNB samotnou. V případě, že by investiční společnosti hodlaly nabývat podíly na nemovitostních společnostech, musel by být přerušen vztah ovládání mezi bankou a investiční společností (zejména převodem akcií na třetí subjekt). Tento akt by znamenal pouze úmyslné a státem a orgány dozoru tolerované znepřehlednění a vlastnických vztahů investičních společností. V konečném důsledku by tato situace mohla vést ke ztrátě důvěry investorů investujících v rámci kolektivního investování.

5.) Sdělení ČNB je v této části v příkrém rozporu se zahraniční praxí

Právo Evropské unie a právní řády vybraných členských států Evropské unie neobsahují absolutní zákaz kontroly banky nad jinou osobou, která není bankou, finanční institucí nebo

⁷ Čl. 4 odst. 3 Listiny základních práv a svobod.

⁸ Čl. 4 odst. 4 Listiny základních práv a svobod.

podnikem pomocných bankovních služeb, tak jak je tomu v českém zákoně o bankách. Právo Evropské unie a právní řády vybraných členských států Evropské unie obsahují pouze obecné omezení vztahující se k maximální celkové hodnotě účastí bank v osobách, které nemají charakter finanční instituce, ve vztahu k celkovému kapitálu banky.

Článek 120 směrnice 2006/48/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu upravuje omezení kontroly bank (credit institutions) nad nefinančními osobami. Stanoví, že banka (credit institution) nemůže obecně nabýt kvalifikované účasti na nefinanční osobě, pokud:

- taková účast překročí limit 15 % vlastních zdrojů banky (credit institution) ve vztahu k účasti na nefinanční instituci;
- taková účast překročí limit 60 % vlastních zdrojů banky (credit institution) ve vztahu ke všem účastem na nefinančních institucích.

Obdobná úprava existuje v německém právu (článek 12 německého Kreditwesengesetz - bankovního zákona), francouzském právu (článek 511-2 francouzského finančního a měnového zákona) nebo italském právu (články 53 a 67 italského zákona o bankách 1993).

Z výše uvedeného vyplývá, že striktní výklad ustanovení § 17 odst. 1 Zákona o bankách ve vztahu k investičním společnostem vlastněným bankami nemá oporu v právu Evropské unie a ani nemá obdobu v právních řádech výše uvedených významných členských států Evropské unie.⁹

Jsme připraveni podílet se na dalších konzultacích v této oblasti.

S pozdravem,

Jan D. Kabelka v.r.
předseda představenstva
Asociace pro kapitálový trh

Martin Burda v.r.
předseda předsednictva
Asociace fondů a asset managementu
České republiky

⁹ Tento závěr vychází z právní rešerše provedené Českou spořitelnou k 18.4.2005 ve vztahu ke kontrole bank nad osobami, které nejsou bankami, finančními institucemi nebo podniky pomocných bankovních služeb obecně.