

<https://doi.org/10.5817/CZ.MUNI.M210-9934-2021-15>

ROZHODNÝ LIMIT A JEHO PŘESAŽENÍ

Zuzana Šíková

Právnická fakulta, Masarykova univerzita, Česká republika

Abstract in original language

Tento příspěvek se zabývá rozhodným limitem, jeho přesažením a výpočty hodnoty majetku investičních fondů, popřípadě jiného spravovaného majetku, které jsou obhospodařovány. Příspěvek se dále zaměřuje na postup obhospodařovatele v případě, kdy dojde k přesažení rozhodného limitu bez příslušného oprávnění České národní banky. Obhospodařovatelé musí neustále hodnotit celkovou hodnotu všech obhospodařovaných fondů a jiného spravovaného majetku a měli by stanovit vhodný mechanismus varovných hlášení zejména s ohledem na řízení rizik. Cílem příspěvku je analýza termínu rozhodný limit, na jaké subjekty se vztahuje a jak jej lze vypočítat.

Keywords in original language

Rozhodný limit; Investiční fond; Obhospodařovatel; Pákový efekt; Hodnota majetku.

Abstract

This paper deals with a relevant threshold, occurs of exceeding and calculations of asset value of investment funds or other managed assets that are managed. The paper also focuses on the process of the manager when there is exceeded the relevant threshold without authorization from Czech National Bank. Managers shall constantly assess the overall value of the managed funds and other managed asset and should provide an appropriate mechanism warning especially with regard to risk management. The aim of the paper is a deeper analysis of the term relevant threshold, to which subjects it applies and how it can be calculated.

Keywords

Relevant Threshold; Investment Fund; Manager; Leverage Effect; Value of Assets.

1 Úvod

Rozhodný limit je specifickým mezníkem pro rozsah velikosti majetku obhospodařovaných investičních fondů obhospodařovatelem, popřípadě majetku spravovaného srovnatelně s obhospodařováním podle § 15 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Obhospodařovatel musí před započítáním činnosti důkladně analyzovat, zda hodlá rozhodný limit přesáhnout a stát se nadlimitním obhospodařovatelem, či v opačném případě nastavit mechanismy k tomu, aby rozhodného limitu nebylo dosaženo. Nutno dodat, že v případě, kdy subjekt má povolení k přesáhnutí rozhodného limitu, není nezbytné, aby docházelo ke skutečnému přesáhnutí tohoto limitu.

V současném dynamickém světě investic a jejich rapidními změnami výnosnosti by analýza měla počítat s velkými odchylkami výkonnosti, jelikož se může vmžiku stát, že pár dobrých investic rozhodný limit překoná bez dříve zjevných, či naznačujících indikátorů růstu.

Rozhodný limit a jeho přesažení je rozsáhlou oblastí, která přináší mnoho rozličných regulatorních povinností dle typů investičních fondů (popř. majetku ve správě srovnatelně s obhospodařováním), které obhospodařovatel spravuje. Tento článek necílí na analýzu všech subjektů, kterých se může dotýkat, jelikož by to s ohledem na rozsah nebylo možné a ani účelné.

Cílem příspěvku je provést analýzu relevantních právních předpisů se zaměřením na rozhodný limit, z čeho se skládá, jak jej vypočítat, co se může stát v případě jeho překročení, kdy subjekt nemá k tomuto překročení příslušné oprávnění dohledového orgánu a také na jaké subjekty se vztahuje.

Na základě vytyčeného cíle příspěvku byla stanovena výzkumná otázka ve znění: *Na jaké subjekty kapitálového trhu se vztahuje požadavek na přesažení rozhodného limitu nebo na zvolení, že nebudou oprávněni tento rozhodný limit přesáhnout?*

Pro účely tohoto příspěvku je vycházeno zejména z národní a evropské legislativy, kdy především evropská legislativa ovlivňuje investiční činnost a způsob poskytování investičních služeb.

2 Rozhodný limit a postupy jeho výpočtu

Rozhodný limit je stanoven v českém právním prostředí v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“), kdy se rozhodným limitem rozumí hodnota majetku všech investičních fondů včetně zahraničních a majetku, který podléhá správě srovnatelné s obhospodařováním dle § 15 ZISIF¹. Rozhodný limit je diferenciován na dvě hranice, a to hranici 100 000 000 € a dále hranici 500 000 000 €. Druhou hranici lze využít ovšem pouze v případě, kdy majetek nebyl nabyt s využitím pákového efektu a majetek je držen minimálně 5 let počínaje dnem shromáždění².

Samotná hodnota majetku je započítávána pouze u non-UCITS fondů. Tím dochází k vyloučení majetku standardních fondů a zahraničních fondů srovnatelných se standardními fondy, dále účastnických fondů a důchodových fondů.³

Takto uvedené pouze vágně uvádí, že existuje rozhodný limit a pro jeho přesáhnutí je třeba oprávnění od dohledového orgánu, tj. od České národní banky, která vykonává dle § 3 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, dohled mimo jiné v oblasti obhospodařování a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů a nabízení investic do těchto fondů⁴, což je promítnuto právě do ZISIF. Pro širší kontext dané úpravy je nutno analyzovat evropskou legislativu, prostřednictvím které byl rozhodný limit do národní legislativy implementován a další předpisy EU, které na tuto oblast navazují.

Rozhodný limit vychází ze směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správních alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (dále jen „směrnice AIFMD“).

1 Ustanovení § 16 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

2 Tím se rozumí nepřiznání práva investorům na výběr vloženého kapitálu vč. případného zhodnocení po období pěti let od jejich vkladu.

3 Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

4 Ustanovení § 3 písm. a) zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v aktuálním znění.

Na směrnici AIFMD dále navazuje nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (dále jen „nařízení č. 231/2013“).

Samotný rozhodný limit vychází z článku 3 směrnice AIFMD, který se zaměřuje na výjimky a zjednodušení pro konkrétní správce alternativních fondů, tedy na „*správce, který buď přímo, nebo nepřímo [...] spravuje portfolia alternativních investičních fondů, jejichž spravovaná aktiva, včetně aktiv nabytých s využitím pákového efektu, v souhrnu nepřevyšují hodnotu 100 milionů EUR, nebo správce, který buď přímo, nebo nepřímo [...] spravuje portfolia alternativních investičních fondů, jejichž spravovaná aktiva v souhrnu nepřevyšují hodnotu 500 milionů EUR, pokud se portfolia alternativních investičních fondů skládají z alternativních investičních fondů, které nevyužívají pákový efekt, a neumožňují odkup v prvních pěti letech od počáteční investice do každého alternativního investičního fondu.*“⁵ Tato stanovená výjimka a zjednodušený režim se do národní legislativy promítá v § 15 ZISIF, tedy vytyčuje subjekty, kteří provádí správu srovnatelnou s obhospodařováním a neshromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti (tj. má maximálně 20 retailových investorů). Z tohoto ustanovení plyne závěr, že se nejedná o správu běžných investičních fondů dle české terminologie, ale jedná se o alternativní investiční fondy ve zjednodušeném režimu dle evropské legislativy. Taktéž s ohledem na implementaci čl. 3 směrnice AIFMD do českého právního řádu by mohl být učiněn závěr, že rozhodný limit (tedy limit stanovený pro zjednodušený režim pro alternativní investiční fondy) se vztahuje pouze na alternativní investiční fondy podléhající směrnici AIFMD. Dle čl. 4 směrnice AIFMD se poté alternativním investičním fondem rozumí „*subjekt kolektivního investování včetně jeho podfondů, který: i) získává kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů, ii) není povinen získat povolení podle článku 5 směrnice 2009/65/ES.*“⁶ Tím dochází k negativnímu vymezení oproti subjektům, kteří podléhají

⁵ Článek 3 odst. 2 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správních alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, v aktuálním znění.

⁶ Článek 4 odst. 1 písm. a) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správních alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, v aktuálním znění.

směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů⁷ (SKIPCP) (dále jen „směrnice UCITS⁸“). Směrnice UCITS má ovšem dále své vymezení působnosti, kdy se směrnice vztahuje pouze na SKIPCP, „jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti do převoditelných cenných papírů nebo do jiných likvidních finančních aktiv [...] a které provozují svou činnost na základě zásady rozložení rizika a b) jejichž podílové jednotky jsou na žádost podílníků přímo nebo nepřímo odkoupeny nebo vyplaceny z aktiv těchto subjektů...“⁹ a zároveň se nejedná o subjekty kolektivního investování uzavřeného typu, subjekty kolektivního investování, kteří kapitál získávají bez propagace prodeje vlastních podílových jednotek veřejnosti a území Společenství a dalších subjekty vymezení v článku 3 směrnice UCITS¹⁰.

V evropské terminologii tedy můžeme hovořit o standardních fondech a speciálních fondech. Do standardních fondů patří subjekty podléhající směrnici UCITS (tzv. „UCITS fondy“) a speciální fondy, které nepodléhají směrnici UCITS (tzv. „non-UCITS fondy“). Mezi speciální fondy patří poté alternativní investiční fondy dle směrnice AIFMD (dále také jako „AIF“), kvalifikovaný fond sociálního podnikání (dále také jako „EuSEF“) dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání (dále jen „nařízení EuSEF“), kvalifikovaný fond rizikového kapitálu (dále také jako „EuVECA“) dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (dále jen „nařízení EuVECA“) a evropský fond dlouhodobých investic (dále také jako „ELTIF“) dle nařízení

⁷ Převoditelnými cennými papíry se poté dle čl. 2 odst. 1 písm. n) směrnice UCITS rozumí akcie společností a cenné papíry rovnocenné s papíry společností, dluhové cenné papíry a všechny ostatní obchodovatelné cenné papíry s nabytím ve formě úpisu nebo výměny.

⁸ UCITS je anglická zkratka „Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities“ a jedná se o shodu s českou zkratkou SKICPC.

⁹ Článek 1 odst. 2 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), v aktuálním znění.

¹⁰ V českém právním řádu tedy nelze pod standardní fondy (UCITS fondy) řadit standardní fond dle ZISIF, který má podobu uzavřeného podílového fondu.

Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic (dále jen „nařízení ELTIF“)¹¹. Tato terminologie se překrývá s českou terminologií v případě fondů kolektivního investování a to v souladu s § 94 ZISIF. Dochází zde ovšem k letmému rozporu při zařazení EuSEF, EuVECA a ELTIF, pod fondy kvalifikovaných investorů bez určení pod speciální fondy. Fondy EuSEF, EuVECA i ELTIF jsou fondy kvalifikovaných investorů, tedy mohou být nabízeny pouze kvalifikovaným, ovšem taktéž spadají v případě evropské terminologie pod speciální fondy, kdy se jedná o non-UCITS fondy. K překrytí terminologie taktéž dochází, jak již bylo výše zmíněno, u standardních fondů dle ZISIF uzavřený podílový fond, kdy dle § 100 odst. 2 „*standardním fondem* [...] *však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.*“¹² Pakliže by se tedy jednalo o uzavřený podílový fond, který má oprávnění shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním podílových listů, jedná se v evropské terminologii o speciální fond a lze využít regulaci dle nařízení AIFMD.

Po zběžném určení definice rozhodného limitu, rozdělení typů fondů a jejich výchozích evropských předpisů, se dostáváme ke komplikovanějšímu problému, a tedy určení, na jaké subjekty se rozhodný limit vztahuje.

2.1 Osoby oprávněné přesáhnout rozhodný limit

Samotné ustanovení § 16 ZISIF více nevymezuje rozsah subjektů, na které se možnost volby přesáhnout rozhodný limit vztahuje.

V odst. 6 tohoto ustanovení dochází v případě, kdy investiční fondy, které nejsou standardními fondy dle ZISIF (tj. fondy kolektivního investování ve formě podílového fondu uzavřeného typu, AIF a fondy kvalifikovaných investorů), a jejich obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, odkazu na nařízení č. 231/2013. Dále je výslovně zmíněno, že se do majetku rozhodného limitu nezapočítává majetek standardního fondu nebo srovnatelného zahraničního fondu, není ovšem dále stanoveno,

¹¹ Článek 3 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014, v aktuálním znění.

¹² Ustanovení § 100 odst. 2 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

zda má obhospodařovatel pouze standardních fondů možnost volby, zda přesáhnout rozhodný limit, do kterého se hodnota standardních fondů nezapočítává, nebo se jedná o irelevantní informaci, nebo je oprávnění přesáhnouti limitu automatické. K irelevantnosti rozhodného limitu u obhospodařovatele (zde roz. investiční společnost) standardních fondů, směřuje i výklad § 611 odst. 4 ZISIF, dle kterého dochází k rozlišení mezi investiční společností oprávněné obhospodařovat standardní fondy a investiční společností oprávněné přesáhnout rozhodný limit.¹³

Směrnici AIFMD, ze které rozhodný limit vychází, se o těchto mezních hodnotách zmiňuje pouze ve vztahu k výjimce pro zjednodušený režim, a to s ohledem na nikoliv významné důsledky pro finanční stabilitu¹⁴. U AIF, na které se nepoužije zjednodušený režim, nemá dle směrnice AIFMD rozhodný limit, resp. stanovené mezní hodnoty, žádný vliv. Na stanovený mezní limit dle směrnice AIFMD neodkazuje směrnice UCITS, ani nařízení EuSEF, EuVECA, ani ELTIF.

Samotné nařízení č. 231/2013, na které odkazuje § 16 ZISIF, v recitálu uvádí, že pouze specifikuje výpočet příslušné prahové hodnoty a postupy, jak by se měla celková hodnota aktiv vypočítat. Tedy určit jednotné postupy pro určení, zda AIF stále splňuje podmínky výjimky a tedy na něj lze uplatnit zjednodušený režim. Nařízení č. 231/2013 dále uvádí, že prahové hodnoty, které nařízení stanovuje, slouží pouze pro podávání zpráv dle směrnice AIFMD.¹⁵

Základním výkladem výše uvedených evropských předpisů lze tvrdit, že subjekty vyjma výjimky v čl. 3 směrnice AIFMD mají oprávnění přesáhnout rozhodný limit. Náznak rozšíření subjektů, kteří musí zvažovat, zda přesáhnout rozhodný limit či nikoliv, lze nalézt v § 458 ZISIF, které se zabývá výrokem rozhodnutí o udělení povolení dle § 479 nebo 481, kdy

¹³ Ustanovení § 611 odst. 4 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

¹⁴ Recitál směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správních alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, v aktuálním znění.

¹⁵ Recitál nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činností, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, v aktuálním znění.

např. v odst. c) bod 5 a 6 rozlišuje, zda je obhospodařovatel fondu kvalifikovaných investorů (vyjma fondů EuSEF a EuVECA) oprávněn přesáhnout rozhodný limit. K této druhé možnosti, kdy lze hovořit o uplatnění nemožnosti oprávnění přesáhnout rozhodný limit se vyjadřuje i důvodová zpráva k ZISIF, dle které tato možnost spadá pod volbu „light režimu“ upraveného v § 28 ZISIF, resp. možnost zvolit obhospodařovatelům fondů kvalifikovaných investorů a srovnatelných zahraničních investičních fondů nemožnost přesáhnout rozhodný limit, s čímž jsou spojeny mírnější regulační požadavky a omezený rozsah dohledu České národní banky.¹⁶ Tento „light režim“ ovšem nevychází z úpravy rozhodného limitu v předmětných nařízeních, resp. směrnice AIFMD.

Na základě výše uvedeného lze uvést, že rozhodný limit je relevantní především pro subjekty vykonávající činnosti dle § 15 ZISIF anebo obhospodařovatele s volbou „light režimu“ při obhospodařování pouze fondů kvalifikovaných investorů (vyjma fondů EuSEF a EuVECA). S ohledem na skutečnost, že nejsou v ustanovení § 28 ZISIF negativně vymezeny fondy ELTIF, mělo by být umožněno použít „light režim“ i pro obhospodařovatele těchto fondů.

Ke dni vyhotovení tohoto článku lze uvést, že v České republice vykonává činnost 40 investičních společností, z toho žádná neobhospodařuje fondy EuSEF ani EuVECA, a všechny mají oprávnění přesáhnout rozhodný limit. Dále je evidováno 29 samosprávných investičních fondů, ze kterých 19 subjektů není oprávněno přesáhnout rozhodný limit. Značný počet je evidován v případech osob uvedených v § 15 odst. 1 ZISIF, kterým vznikla povinnost nechat se zapsat do seznamu, a to v počtu 280.¹⁷

2.2 Postupy výpočtu rozhodného limitu a pákového efektu

Postupy výpočtu rozhodného limitu vychází z ustanovení § 16 a nařízení č. 231/2013.

¹⁶ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

¹⁷ Celkový přehled počtu subjektů ke dni 30. 4. 2021. Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 30. 4. 2021]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

Co se týče výpočtu rozhodného limitu u subjektu § 15 ZISIF, odkazuje ustanovení § 16 odst. 3 ZISIF na „*oceňování jí spravovaného majetku § 196 obdobně*“¹⁸. Výpočet rozhodného limitu u subjektu § 15 ZISIF i majetku a dluhů investičního fondu vychází ze stanovených výpočtů dle nařízení č. 231/2013, které se přímo specializuje na výpočet spravovaných aktiv a uplatnění výjimky dle čl. 3 odst. 2 směrnice AIFMD, s modifikacemi uvedenými v § 196 ZISIF. Při výpočtu je nutno dodržet zásady výpočtu dle nařízení č. 231/2013, kdy subjekt § 15 nebo obhospodařovatel investičního fondu musí nejprve identifikovat veškerý jím spravovaný majetek, provést ocenění portfolia v souladu s pravidly pro oceňování stanovenými národními právními předpisy, určit hodnotu spravovaných aktiv a porovnat s prahovou hodnotou, resp. rozhodným limitem.

Ustanovení § 196 ZISIF poté modifikuje výpočet dle nařízení č. 231/2013 a stanovuje výpočet majetku subjektu § 15 nebo investičního fondu reálnou hodnotou, a to dle mezinárodních účetních standardů (dále jen „IFRS“), které jsou upraveny nařízením Komise (ES) č. 1126/2006 ze den 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 (dále jen „nařízení o IFRS“) s tou konkretizací, že „*a) pro určení reálné hodnoty dluhopisu nebo obdobného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru [...] je možné použít průměrnou cenu mezi nejlepší závaznou nabídkou a poptávkou (středová cena) a b) pro určení reálné hodnoty akcie nebo obdobného cenného papíru [...] je možné použít hodnotu, která je vyhlášena na evropském regulovaném trhu nebo na zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu a která je vyhlášena k okamžiku ne pozdějšímu, než je okamžik ocenění a nejvíce se blížícímu okamžiku ocenění.*“¹⁹ Konkrétní postupy pro stanovení reálné hodnoty jsou stanoveny ve vyhlášce č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „vyhláška k ZISIF“), a to v ustanovení § 34, které se zabývá úpravou hodnoty majetku s ohledem na zvláštní případy, mezi které je řazeno zahájení insolvenčního řízení, zamítnutí insolvenčního návrhu pro nedostatek majetku, pohledávky po splatnosti apod.

¹⁸ Ustanovení § 16 odst. 3 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

¹⁹ Ustanovení § 196 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

Pro možnost využít vyšší hranice rozhodného limitu je dán požadavek, že majetek nebyl nabyt pomocí pákového efektu. Pákovým efektem se poté rozumí „*použití jakýchkoli postupů vedoucích ke zvýšení expozice investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, například přijetí úvěru nebo zápisů peněžních prostředků nebo investičních nástrojů anebo investování do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu obsahujících derivát*“.²⁰ Samotný výpočet pákového efektu je stanoven v nařízení č. 231/2013, jejichž imanentními parametry je expozice fondu vůči riziku a čistá hodnota aktiv. Pákový efekt je poté vypočítán jako poměr expozice fondu vůči riziku a jeho čisté hodnoty aktiv.²¹ S ohledem na skutečnost, že pro rozhodný limit dle § 16 ZISIF není určující konečný výpočet pákového efektu, není tento výpočet dále konkretizován. V tomto ohledu je nutno ovšem podotknout, že v případě, kdy je subjekt oprávněn přesáhnout rozhodný limit, má povinnost na žádost České národní banky poskytnout stanovení přiměřenosti limitů pro míru využití pákového efektu včetně doložení procesů zajišťujících jejich dodržení.²²

Dodržování limitů musí subjekt dohledovému orgánu každoročně doložit, a tedy subjekty musí hodnotu majetku alespoň jednou ročně vypočítat a to v základní měně i v měně EUR. Samotná informační povinnost vůči České národní bance je stanovena ve vyhlášce č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní banky (dále jen „vyhláška o oznamování“). Např. v případě subjektu § 15, který nevyužívá pákového efektu, musí jednou za rok nejpozději do konce následujícího měsíce po skončení období České národní bance zaslat výkaz č. OFZ (ČNB) 36-01 „Hlášení podlimitního správce alternativního fondu“ a OFZ (ČNB) 37-01 „Hlášení o alternativním fondu podlimitního správce“²³. Periodicita je zdvojnásobena

²⁰ Ustanovení § 16 odst. 4 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

²¹ Článek 6 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činností, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, v aktuálním znění.

²² Ustanovení § 287 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

²³ Ustanovení § 7 vyhlášky č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní banky.

v případech, kdy subjekt § 15 využívá pákového efektu, a přesahuje limit 100 000 000 €, kdy je povinen uvedené výkazy České národní bance vykázat dvakrát ročně.²⁴ Ovšem v případě, kdy pákového efektu nevyužívá a zároveň nedosahuje hodnoty majetku 100 000 000 €, není v nařízení č. 231/2013 periodicita určena a tedy pakliže vyhláška o oznamování odkazuje lhůty na nařízení 231/2013, bylo by možno tvrdit, že tento subjekt nemá stanovenou periodicitu výkaznictví.

2.3 Přesáhnutí rozhodného limitu

Osoba, která přesáhne rozhodný limit, ač neoplývá příslušným oprávněním České národní banky, je dle § 17 ZISIF nejpozději do 30 dnů od dne, kdy se dozvěděla nebo měla dozvědět o přesáhnutí limitu, povinna požádat o příslušné povolení, tedy po povolení k činnosti investiční společnosti či samosprávného investičního fondu, nebo rozhodný limit přestat překračovat.²⁵ Subjektům jsou tedy umožněny příležitostné překročení rozhodného limitu, které je podrobně popsáno v nařízení č. 231/2013. Mezi nařízením 231/2013 a § 17 ZISIF by mohlo dojít k výkladovým potížím, jelikož dle nařízení č. 231/2013 může dojít k dočasnému překročení prahové hodnoty, které je maximálně vymezeno v délce tří měsíců, pakliže subjekt po překročení limitu bezprostředně ohlásí České národní bance, že překročení rozhodného limitu je pouze dočasné povahy. K těmto výkladovým potížím, tedy zda lze překročit rozhodný limit po více než 30 dnů, se váže možnost soudu na návrh České národní banky nebo osoby s právním zájmem zrušit právníckou osobu a nařídit její likvidaci.²⁶ V rámci dodržení stanoveného limitu by subjekty, které nejsou pod tíhou regulace nuceny mít nastavený

²⁴ Článek 110 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činností, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, v aktuálním znění.

²⁵ Ustanovení § 17 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění, ve spojení s důvodovou zprávou k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

²⁶ Ustanovení § 17 odst. 5 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění, ve spojení s článkem 4 nařízení. Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činností, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, v aktuálním znění.

kompletní rizikový přístup k vykonávaným činnostem, měly mít nastaveny alespoň základy řízení rizik a tedy monitorovat hodnotu majetku tak, aby nedocházelo k porušování předpisů, popř. procesy k nápravě. Velice vhodné je nastavit v řídicím a kontrolním systému subjektu metodiku k řízení tohoto rizika.

3 Závěr

Rozhodný limit stanovuje mimo jiné jisté regulatorní meze a také předpokládanou hodnotu obhospodařovaného majetku. Subjekty, které podávají žádosti o oprávnění k činnosti dle ZISIF, popř. provádí oznámení, musí mít již dopředu nastaveno, zda budou moci tento rozhodný limit přesáhnout. S tím taktéž souvisí vymezení, k jakým subjektům se možnost volby přesazení rozhodného limitu vztahuje. Cílem tohoto příspěvku je provést analýzu relevantních právních předpisů se zaměřením na rozhodný limit. K dosažení cíle byla stanovena výzkumná otázka ve znění: *Na jaké subjekty kapitálového trhu se vztahuje požadavek na přesažení rozhodného limitu nebo na zvolení, že nebudou oprávněni tento rozhodný limit přesáhnout?* Tato výzkumná otázka směřovala na samotný základ ustanovení o rozhodném limitu. Nejprve byl proveden rozbor fondů dle evropské legislativy a jejich promítnutí do českého právního řádu. Analýzou evropské i národní legislativy bylo zjištěno, že volbu přesáhnout či nepřesáhnout rozhodný limit lze učinit u alternativních investičních fondů dle směrnice AIFMD v případě, kdy je záměrem využít zjednodušený režim, který je v národní úpravě promítnut do institutu správy srovnatelné s obhospodařováním, a dále v případě využití národního „light režimu“ u při obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů (vyjma fondů EuSEV a EuVECA). U ostatních subjektů není rozhodný limit relevantní.

Lze uzavřít, že kusá úprava rozhodného limitu v ZISIF může vést k výkladovým obtížím a to i s ohledem na roztržštěnost právní úpravy. Při této roztržštěnosti byly také zjištěny rozdílné výkladové verze, které mohou mít v určitých případech i rozsáhlé negativní důsledky.

Literature

Právní předpisy

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění.

Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Vyhláška č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance.

Důvodová zpráva k zákonu č. 140/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Nařízení Komise (ES) č. 1126/2006 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2008R1126:20081221:CS:PDF>

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0065-20200107>

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správních alternativních investičních fondech a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:cs:PDF>

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0231-20200401>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0345 & from=SV>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0346 & from=ES>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32015R0760>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014. In: *EUR-LEX* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R1156 & from=EN>

Internetového zdroje (jiné než oficiální dokumenty a zprávy)

Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 30. 4. 2021]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

Contact – e-mail

Zuzana.Sikova@lam.muni.cz