

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Mgr. Petr Kučera**

**Právní úprava kolektivního investování se  
zaměřením na zákon č. 240/2013 Sb.,  
o investičních společnostech a investičních  
fondech**

Rigorózní práce

Tematický okruh: obchodní právo

Datum vypracování práce: 05.10.2019

Prohlašuji, že jsem předkládanou rigorózní práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 191 981 znaků včetně mezer.

Mgr. Petr Kučera

V Praze dne 05.10.2019

Na tomto místě bych rád poděkoval doc. JUDr. Petru Liškovi, LL.M., Ph.D. za odborné rady, připomínky a čas, který mi při zpracování této práce věnoval. Zároveň děkuji svým rodičům za podporu během celého života i studia.

# Obsah

<b>ÚVOD.....</b>	<b>6</b>
<b>1. ÚVOD DO PROBLEMATIKY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....</b>	<b>10</b>
1.1. PODSTATA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	10
1.2. VÝZNAM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	11
1.3. PRINCIPY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	13
1.4. TYPOLOGIE SUBJEKTŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	14
1.4.1. Investiční a smluvní model .....	14
1.4.2. Otevřený a uzavřený model .....	15
1.4.3. Fondy finančních aktiv, fondy reálných aktiv a fondy smíšené .....	16
1.4.4. Fondy výnosové, reinvestiční a smíšené .....	16
1.4.5. Aktivně a pasivně spravované fondy .....	16
1.5. ZÁKLADNÍ POJMY .....	16
1.5.1. Kvalifikovaný investor.....	17
1.5.2. Investiční společnost .....	19
1.5.3. Investiční fond s právní osobností.....	19
<b>2. VÝVOJ PRÁVNÍ ÚPRAVY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR.....</b>	<b>21</b>
2.1. KUPÓNOVÁ PRIVATIZACE A VZNIK KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR.....	21
2.2. PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V OBDOBÍ KUPÓNOVÉ PRIVATIZACE.....	22
2.3. POZITIVNÍ ZMĚNY NA PŘELOMU TISÍCILETÍ.....	22
2.4. MODERNÍ PODOBA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ A VLIV EVROPSKÉHO PRÁVA.....	24
2.5. ZÁKON Č. 189/2004 SB. A JEHO VLIV NA OBLAST KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	26
<b>3. SOUČASNÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR.....</b>	<b>28</b>
3.1. ÚVOD DO ČESKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ DE LEGE LATA .....	28
3.2. ZÁKON Č. 240/2013 SB., O INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTECH A INVESTIČNÍCH FONDECH.....	28
3.2.1. Úvodní ustanovení .....	28
3.2.2. Obhospodařovatel .....	30
3.2.3. Administrátor .....	36
3.2.4. Depozitář.....	39
3.2.5. Hlavní podpůrce.....	41
3.2.6. Investiční fondy .....	42
3.2.7. Fondy kolektivního investování .....	47
3.2.8. Fondy kvalifikovaných investorů.....	51
3.2.9. Nabízení investic.....	57
3.2.10. Přeshraniční obhospodařování.....	58
3.2.11. Zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice.....	58
3.2.12. Oznamovací povinnosti .....	59
3.2.13. Řízení o žádostech .....	59

3.2.14.	Dohled České národní banky .....	62
3.2.15.	Přestupky .....	63
<b>4.</b>	<b>KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V ZAHRANIČNÍCH PRÁVNÍCH ÚPRAVÁCH.....</b>	<b>64</b>
4.1.	KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ VE SPOJENÝCH STÁTECH AMERICKÝCH .....	64
4.1.1.	Vývoj kolektivního investování v USA .....	64
4.1.2.	Právní úprava kolektivního investování v USA .....	66
4.1.3.	Komparace české a americké právní úpravy .....	67
4.2.	KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V RAKOUSKU .....	71
4.2.1.	Vývoj kolektivního investování v Rakousku .....	71
4.2.2.	Právní úprava kolektivního investování v Rakousku .....	71
4.2.3.	Komparace české a rakouské právní úpravy .....	72
<b>5.</b>	<b>PROBLÉMY STÁVAJÍCÍ PRÁVNÍ ÚPRAVY, NÁVRHY DE LEGE FERENDA .....</b>	<b>75</b>
5.1.	ÚPRAVA SYSTÉMU REGULACE A ZAPOJENÍ ZÁJMOVÝCH SDRUŽENÍ.....	76
5.2.	SLOŽITOST REGULACE A CHYBĚJÍCÍ DEFINICE V ZISIF .....	76
5.3.	NEJASNOSTI TÝKAJÍCÍ SE PŘEŠHRANIČNÍHO NABÍZENÍ SLUŽEB VEŘEJNOSTI .....	78
5.4.	NEVHODNÉ ROZLIŠENÍ INVESTORŮ .....	79
5.5.	SPRÁVA SROVNATELNÁ S OBHOSPODAŘOVÁNÍM .....	80
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>.....</b>	<b>82</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>.....</b>	<b>84</b>

## Úvod

Kapitálový trh a investování má na území dnešní České republiky dlouhou historii, která sahá až do středověku. Postupný vývoj probíhal v celé Evropě, v roce 1771 byla založena burza ve Vídni a o sto let později také v Praze. České země tak měly i za dob Rakouska-Uherska poměrně rozvinutý finanční systém, na který Československá republika úspěšně navázala po rozpadu Rakouska-Uherska. Tato tradice však byla na dlouhou dobu zatlačena do pozadí komunistickým režimem, který neumožňoval fungování finančních trhů tak, jak probíhalo v západních zemích, a jak dnes funguje i na našem území. Po pádu totalitního režimu se tato situace změnila, a i když mnohdy živelně, kapitalismus a efektivní rozdělení kapitálu mezi dlužníky a věřitele bylo umožněno i v České republice.

Uvolňování pravidel a podmínek umožnilo vzniknout velkému počtu subjektů působících v různých rolích na kapitálovém trhu. Mezi tyto subjekty patří také mnoho různých fondů, které umožňovaly rychle bohatnoucím českým domácnostem investovat své volné finanční prostředky s cílem jejich zhodnocení v čase. Během této transformace vznikla široká nabídka subjektů, které nabízí kolektivní investování. Výhody kolektivního investování jsou zřejmé na první pohled – lze investovat s malou částkou, dostatečně diverzifikovat portfolio, správu portfolio svěřit zkušeným manažerům, a omezit riziko spojené s investicí do několika málo konkrétních investičních nástrojů. Nevýhodou mohou být poplatky za správu, nižší průměrný výnos než u fondů kvalifikovaných investorů či u samostatných investic, a nemožnost ovlivňovat konkrétní rozhodnutí fondu, neboť struktura investorů je velmi rozdrobená. Kolektivní investování tak lze obecně považovat za „retailový“ produkt, který je určen pro laickou veřejnost.

Oproti „retailovému“ kolektivnímu investování cílí fondy kvalifikovaných investorů na majetnější klientelu, která má dostatečný majetek, zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu a potřebné zkušenosti pro posouzení rizikovosti investice, nebo to alespoň prohlásí. Podmínky pro investování ve fondech kvalifikovaných investorů znemožňují účast na nich většinové populaci, a pro kvalifikované investory poskytují celou řadu výhod. Oproti vyššímu průměrnému výnosu při stále akceptovatelném riziku se jedná zejména o zvýhodněnou sazbu daně z příjmů právnických osob a možnost volit a upravovat investiční strategii fondu. Výjimečné nejsou ani situace, kdy si movitá osoba založí fond „na míru“ jen pro své vlastní potřeby, a využívá ho především k daňové optimalizaci vzhledem k nižšímu zdanění.

Fondy kvalifikovaných investorů stály na začátku 90. let stranou zájmu většiny investorů i zákonodárců, a o to více byly využívány fondy kolektivního investování, jimž také byla věnována patřičná pozornost při úpravě odpovídající legislativy. Okolo roku 2010 je v České republice

patrný výrazný nárůst zájmu o tuto oblast, což bylo sice z části zapříčiněno požadavky Evropské unie, ale také zde byla a stále je patrná snaha vyrovnat se zemím, jako je Lucembursko či Kypr, které se specializují na administrování subjektů kolektivního investování, a to především pro fondy zaměřující se na „retailovou“ klientelu. V rámci změn v legislativě České republiky týkající se fondů kvalifikovaných investorů je patrný zájem zákonodárců, ale také soukromých subjektů, vyrovnat se v možnostech pro investory rozvinutým západním zemím, a možná také přilákat některé zahraniční investory do fondů kvalifikovaných investorů administrovaných v České republice.

Svoji práci rozdělím na pět hlavních částí. V té první uvedu problematiku kolektivního investování, vymezím základní pojmy týkající se této problematiky, uvedu základní typologii fondů a jejich rozdělení, popíši podstatu, význam a principy kolektivního investování, a obecně představím fondy kvalifikovaných investorů a investování jejich prostřednictvím. Druhá část bude zaměřena na vývoj právní úpravy kolektivního investování v České republice od roku 1989 do současnosti se zohledněním historických událostí dané doby, které budou dány do souvislosti s vývojem právní úpravy. V navazující části, která bude tvořit jádro této práce, rozeberu českou právní úpravu *de lege lata*, resp. především hlavní zákon upravující oblast kolektivního investování, kterým je zákon o investičních společnostech a investičních fondech<sup>1</sup>. Velmi podrobně se zaměřím na všechny části zákona, které popíši a zhodnotím. Věřím, že tímto způsobem, kdy budu postupovat podle systematiky zákona, dokáži přehledně popsat celou problematiku kolektivního investování, neboť tento zákon se uvedené problematice věnuje velmi komplexně.

V následujících dvou částech, které považuji za hlavní přínos této práce, zhodnotím kolektivní investování v zahraničí, porovnáám zahraniční úpravy s právní úpravou České republiky a pokusím se definovat nedostatky současné právní úpravy, a také navrhnout jejich řešení. K porovnání v páté části, která se bude týkat zahraničního pohledu na kolektivní investování, jsem si vybral Rakousko a USA. Zemí s rozvinutým systémem kolektivního investování, jejichž právní úpravu by bylo zajímavé komparovat, je mnoho, ať již jde o Lucembursko, Maltu, Kypr či Irsko, avšak domnívám se, že jejich právní úprava bude vzhledem ke společnému evropskému právnímu rámci podobná jako ta česká. Rozhodl jsem se proto raději zkoumat právní úpravu kolektivního investování ve Spojených státech amerických, a to vzhledem k velmi odlišnému historickému vývoji i předpokládané rozdílnosti právní regulace, neboť celý právní systém USA je postavený

---

<sup>1</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

na jiných principech než české, resp. kontinentální právo. Druhou zkoumanou zemí bude Rakousko, a to jak kvůli geografické blízkosti, tak podobným podmínkám a podobnému počtu obyvatel. V Rakousku začal vývoj kolektivního investování o více jak třicet let dříve než v Česku, protože se ocitlo na druhé straně železné opony. Na příkladu Rakouska bych proto chtěl ilustrovat, kam se v horizontu deseti či patnácti let může Česká republika dostat, pokud si vláda určí rozvoj kolektivního investování jako prioritu, a bude mu věnovat potřebnou pozornost. V obou případech kromě historického vývoje a popisu současné právní úpravy provedu také komparaci se současným stavem v ČR.

V šesté, závěrečné části definuji základní problémy zákona o investičních společnostech a fondech, a uvedu možné návrhy řešení těchto nedostatků. Rád bych se zaměřil především na základní nesrovnalosti, které mohou negativně působit na výklad celého zákona, a způsobovat problémy při jeho praktickém používání. Na závěr získané poznatky zhodnotím.

Jak již bylo naznačeno, za hlavní cíl této práce považuji popsání a zhodnocení současné české právní úpravy kolektivního investování, stručné popsání situace a právního stavu ve dvou vybraných zahraničních zemích, a především posouzení, nakolik je česká právní úprava *de lege lata* vhodná a účelná. Případně definuji některé nedostatky a též za inspirace zahraničními právními úpravami navrhu možné změny české právní úpravy, pokud se budu domnívat, že současná právní úprava není ideální pro praktické využití. Mimoto bych rád, aby tato práce také přispěla k osvětlení některých nejasností či nepřesností, a upozornila na tyto nežádoucí prvky. Věřím, že dokáži skloubit teoretickou i praktickou rovinu této problematiky, a podaří se mi dosáhnout stanovených cílů.

Pro části své rigorózní práce, které se budou týkat historie a obecných informací využiji mimo jiné knihu Kurs obchodního práva od Josefa Kotáska, a také knihu Kapitálové trhy a kolektivní investování od Václava Lišky a Jana Gazdy. V částech práce, které se budou týkat specificky určitého konkrétního zákona, použiji komentáře i samotný text dotčeného zákona, a také důvodovou zprávu k tomuto zákonu, což platí zejména o zákonu o investičních společnostech a investičních fondech. Dalšími prameny, které mi pomohou pochopit význam méně srozumitelných částí zákona, mohou být stanoviska ČNB, názory odborné veřejnosti i rozsudky jednotlivých českých soudů. Vedle toho použiji samozřejmě evropskou legislativu a zejména u komparativní části také řadu zahraničních právních předpisů, informací, komentářů a statistik pocházejících ze zahraničí či od Asociace pro kapitálový trh ČR.

Při tvorbě této práce budu využívat celou řadu pracovních metod. Nejprve provedu důkladnou rešerši, díky které získám komplexní znalosti o problematice kolektivního investování. V části týkající se porovnávání právních úprav v jednotlivých zemích použiji metodu komparace,



díky které zjistím rozdíly mezi právní úpravou v USA, Rakousku a České republice, díky čemuž budu moci analyzovat výhody a nevýhody české právní úpravy. Při zpracování znalostí, které získám pomocí rešerše, využiji i celou řadu dalších metod, jako je dedukce, abstrakce, analýza, indukce a syntéza. Hlavním cílem této práce tak bude definovat slabá místa účinné právní úpravy kolektivního investování a napomoci vlastními nápady ke zdokonalení této právní úpravy tak, aby se česká právní úprava stala jednou z nejkvalitnějších v Evropě, ne-li rovnou tou nejlepší.

# 1. Úvod do problematiky kolektivního investování

Cílem této kapitoly je představení fondů kolektivního investování, jejich dynamiky, fungování a principů, na kterých jsou založeny. Dále rozdělím subjekty participující na kolektivním investování podle stanovených kritérií a zhodnotím, nakolik je investování prostřednictvím kolektivního investování zajímavé pro investory.

## 1.1. Podstata kolektivního investování

Na finančních trzích, stejně jako na jiných trzích, dochází ke střetu dvou subjektů – jednoho na straně nabídky, a druhého na straně poptávky. V tomto případě se jedná o poptávku po volných finančních prostředcích, které si deficitní jednotky (tj. dlužníci či vypůjčovatelé) obstarávají po jednotkách přebytkových (tzv. investoři, věřitelé či půjčovatelé), a jsou ochotny za tyto finanční prostředky zaplatit odpovídající cenu. Díky tomuto systému dochází k alokovaní zdrojů na potřebných místech za odpovídající odměnu stanovenou na základě nabídky a poptávky, což vede k fungujícímu ekonomickému cyklu a prosperující ekonomice.

Pro účely této práce je nutné věnovat pozornost způsobům, jakými se volné finanční prostředky dostanou k deficitním jednotkám. První, nejjednodušší možností je situace, kdy jeden ze subjektů vyhledá druhý z opačné strany, a dohodnou spolu poskytnutí prostředků investorem deficitní jednotce – dojde tak k investici. Tento systém je nepřímější, avšak pro většinu investorů, zvláště těch drobnějších, je příliš složitý, nákladný a tito investoři mnohdy nemají čas ani schopnosti a znalosti na to, aby mohli posoudit výhodnost konkrétní investice.

Z toho důvodu se na trhu vyskytují specializované třetí strany (tj. prostředníci či zprostředkovatelé), kteří za odměnu investici pro drobné investory zprostředkují. Investor tak „prodá“ své finanční prostředky prostředníkovi, který umožní a usnadní investici, protože prostředník je v kontaktu s větším počtem deficitních jednotek, dokáže kumulovat kapitál většího množství přebytkových jednotek, a díky tomu snadněji a úspěšněji saturuje potřeby deficitních jednotek. Tento princip je nazýván jako nepřímé investování, a právě tyto služby nabízejí subjekty kolektivního investování, které vystupují ve vzájemných vztazích jako prostředníci<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> LIŠKA, Václav., GAZDA Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 37.

## 1.2. Význam kolektivního investování

Kolektivní investování přináší mnoho celospolečenských benefitů, a není přínosné jen pro investující jedince, ale také pro stát a celou společnost. Fondy tak mají v ekonomice celou řadu důležitých funkcí:

- **Transparentnost** – využití fondů k investicím je poměrně rychlé, snadné a transparentní řešení pro potenciální investory, což platí i vzhledem ke zdanění a potřebám státu. Díky zvýšené přehlednosti stát snadněji vybírá daně a dohlíží nad daňovými úniky. Výhodou je také vyšší přehlednost fondů vůči individuálnímu investování, které je těžko zjištělné, pokud se děje s využitím zahraničních obchodníků s cennými papíry,
- **Působení na kapitálový trh** – investice prostřednictvím fondů často směřují do cenných papírů, což pozitivně ovlivňuje celý finanční sektor,
- **Zvýšení zaměstnanosti v odborných oborech** – se zvětšováním množství finančních prostředků alokovaných ve fondech roste také potřeba vysoce kvalifikované práce právníků, účetních, auditorů apod., což se pozitivně promítá do trhu práce v celé České republice,
- **Přínos vybraných daní do státního rozpočtu** – fondy zjednodušují pohyb kapitálu, který není vázán v zemi svého působení, čímž usnadňuje zahraniční investice, které mohou být zdrojem příjmů domácí země, kde působí například investoři či obhospodařovatel nebo administrátor,
- **Moderní a specializovaný obor** – jak bude v této práci naznačeno, fondy podle mého názoru představují do značné míry budoucnost finančnictví a ČR by měla v tomto oboru vytvářet příznivé podmínky pro jeho fungování. Velkou výhodou je, že k tomu nejsou potřeba dodatečné zdroje<sup>3</sup>, z velké části postačují kvalifikované lidské zdroje,
- **Zdroj investic** – týká se především investic do nemovitostí či financování PPP projektů, které jsou v zahraničí značně rozšířené<sup>4</sup>, a postupně se dostává i do České republiky,

---

<sup>3</sup> Jako například půda či suroviny, zároveň nedochází ke znečišťování životního prostředí.

<sup>4</sup> Například stavba dálnic či jiných veřejně prospěšných staveb.

- **Penzijní systém** – úspory a investice na stáří odlehčují penzijnímu systému a lze doufat, že díky fondům si část obyvatelstva dokáže zajistit vyšší životní úroveň, než by tomu bylo pouze z veřejného penzijního systému,
- **Kumulace úspor domácností** – fondy umožňují domácnostem kumulovat výši jejich úspor, což souvisí i s již zmíněným penzijním systémem<sup>5</sup>.

Stát by měl dbát o finanční bezpečí svých občanů a tvorbu úspor. U České republiky se tak děje mnoha způsoby, pro ilustraci je možné jmenovat například systém státem podporovaného stavebního spoření, penzijního připojištění apod. Na investování je přitom bohužel pohlíženo velkou částí společnosti jako na něco elitářského, co není určeno pro běžné občany. Skutečnost je však přesně opačná, což ilustruje i vývoj v západní Evropě a USA, kde téměř 64 % domácností drží akciové portfolio, či pravidelně nějakým způsobem investuje<sup>6</sup>. Objem takto investovaných finančních prostředků však roste i v České republice vysokým tempem.<sup>7</sup> Zajímavostí je, že objem majetku, který občané ČR investovali na kapitálových trzích prostřednictvím fondů kolektivního investování, dosáhl v roce 2018 hodnoty 511 miliard Kč<sup>8</sup>, což je výrazně vyšší částka, než občané investovaly například do stavebního spoření či do penzijních fondů<sup>9</sup>, a to i přes velké zvýhodnění těchto produktů díky státním příspěvkům. Jak již bylo naznačeno, investování volných finančních prostředků občanů s využitím fondů podporuje také řadu vysoce specializovaných služeb, které jsou v této souvislosti poskytovány, jako jsou například účetní a daňové služby, auditorské služby, funkce depozitáře fondu a další). Tyto služby mají jasný vliv na růst zaměstnanosti, kvalifikované práce a pozitivní dopad na výši vybraných daní<sup>10</sup>.

<sup>5</sup> KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, s. 19.

<sup>6</sup> INVESTMENT COMPANY FACT BOOK 2019. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-22]. Dostupné z: <https://static1.squarespace.com/static/56c237b2b09f95f2a778cab2/t/5cc8ebdbe2c483c67348299c/1556671482904/ICI.pdf>.

<sup>7</sup> Majetek v podílových fondech poprvé překonal půl bilionu korun. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-13]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/406342-majetek-v-podilovych-fondech-poprve-prekonal-pul-bilionu-korun>.

<sup>8</sup> Tisková zpráva AKAT 1Q - FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ POPRVÉ PŘEKONALY HRANICI PŮL BILIONU KORUN. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-14]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Aktuality/tiskov225-zpr225va-akat-1q-fondy-kolektivn205ho-investov193n205-poprv201-prekonaly-hranici-pul-bilionu-korun>.

<sup>9</sup> Tamtéž.

<sup>10</sup> PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2., dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005, s. 193.

### 1.3. Principy kolektivního investování

Výše popsaný systém kolektivního investování probíhá na kapitálovém trhu. Základem kolektivního investování je shromáždění kapitálu (resp. peněžních prostředků) od předem neurčeného a neomezeného okruhu fyzických a právnických osob za účelem jeho poskytnutí deficitní straně. Velkou výhodou kolektivního investování je tak diverzifikace rizika, tedy investování nahromaděných peněžních prostředků velkého počtu osob do více druhů aktiv, takže menší množství špatných investic neohrozí celé investiční portfolio. Čím větší je diverzifikace rizika, tím větší je obvykle ochrana jednotlivých investorů a jejich kapitálu, diverzifikace je proto základním principem jakéhokoliv investování, a o kolektivním to platí obzvlášť.

S tímto principem souvisí také princip ochrany investorů, který je nezbytným požadavkem u kolektivního investování, neboť „retailový“ investor chce dosáhnout zhodnocení svého majetku s co nejnižším rizikem, avšak nemá dostatečné odborné znalosti, informace, a většinou ani dostatečný kapitál, aby tak mohl bezpečně činit sám. Je proto odkázán na služby zmíněných prostředníků (investičních fondů či společností), kteří poskytnou investorům jen základní informace o způsobu zacházení s vloženými peněžními prostředky, a sami se poté rozhodují do jakých produktů investovat na základě předem definované investiční strategie.

Tuto činnost mohou vykonávat pouze subjekty s příslušným povolením, které splňují poměrně přísné požadavky stanovené zákonem. Těmto subjektům je také zakázáno vyvíjet jinou podnikatelskou činnost, což dále napomáhá k větší ochraně jednotlivých investorů. Vedle toho jsou tyto subjekty pod dohledem státu, depozitáře fondu a případně dalších entit vytvořených samotným investičním fondem či společností. Kolektivní investování je tak možné definovat jako investování s využitím prostředníků, investování kapitálu shromážděného od velkého počtu investorů a investování s ochranou investorů prostřednictvím diverzifikace rizika.

Fondy kvalifikovaných investorů jsou pro movité investory atraktivní také proto, že míra zdanění příjmů z těchto fondů je velmi nízká ve srovnání s daní z příjmů právnických osob. Standardní výše daně z příjmů právnické osoby je 19 %<sup>11</sup>, u fondu kvalifikovaných investorů je sazba této daně pouhých 5 %<sup>12</sup>. Za tímto zvýhodněním je zřejmá snaha zákonodárců zamezit přesouváním kapitálů z České republiky do daňových rájů, a současně snaha přivést do ČR zahraniční investory, pro které je takto nízká sazba bezpochyby také lákavá. Další velkou výhodou

---

<sup>11</sup> § 21 (1) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>12</sup> § 21 (2) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

je osvobození investorů od daně z příjmů fyzických osob, pokud budou své cenné papíry držet alespoň 3 roky<sup>13</sup>, a splní tím tzv. časový test<sup>1415</sup>.

#### 1.4. Typologie subjektů kolektivního investování

Existuje mnoho možností, jak subjekty kolektivního investování členit. Fondy lze dělit podle vztahu akcionářů ke společnosti, délky investičního horizontu, skladby investičního portfolia, způsobu správy, či podle toho, jak budou rozdělovány výnosy z realizovaných investic. V této kapitole uvedu pouze základní formy dělení, které pomohou zlepšit orientaci v této problematice<sup>16</sup>.

##### 1.4.1. Investiční a smluvní model

Z mnoha různých forem kolektivního investování lze vyčlenit dvě hlavní, které vznikali v průběhu staletí. Tou první je model, kdy se několik osob, investorů, sdruží ve společnosti, mající nejčastěji formou akciové společnosti či jejího derivátu, a takto sdružení investoři investují prostřednictvím společnosti svůj kapitál do produktů finančního trhu. S rostoucím jměním společnosti roste i jmění jednotlivých společníků. Tato forma investování se nazývá „investiční model“<sup>17</sup>, a v českém prostředí se nejčastěji vyskytuje u společností s označením „investiční fond“.

Druhou formou, která se vyvinula později, je tzv. „smluvní model“, kdy investoři nejsou přímo podílníky investiční společnosti, ale uzavřou se správcovskou společností zvláštní smlouvu, ve které se investor zaváže poskytnout finanční prostředky do fondu společnosti, a tato správcovská společnost se zaváže kapitál investorů obhospodařovat. Tyto fondy nemají právní osobnost, a investoři se nestávají akcionáři fondu, mají pouze spoluvlastnické právo k majetku do fondu vloženého. Tím, že fondu poskytnou své vlastní peněžní prostředky, získají investoři speciální cenné papíry, označované jako podílové listy, které značí jejich podíl na výnosech fondu a majetku ve fondu obsaženém. Právní osobnost má pouze právnická osoba, která majetek v podílovém fondu obhospodařuje.

---

<sup>13</sup> § 4 odst.1 písm. w) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>14</sup> Další podmínkou je, že úhrn nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100.000,- CZK.

<sup>15</sup> BAKÉŠ, Milan. Finanční právo. 6., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, s. 179.

<sup>16</sup> Detailnější rozbor typologie fondů lze nalézt např. v: Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. s. 316–320. či Steigauf, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha: Grada publishing a.s., 2003.

<sup>17</sup> KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy právnické učebnice, s. 49.

Pro oba modely platí obdobná základní pravidla:

- 1) Oddělení nakládání s majetkem a jeho fyzického držení;
- 2) O investování majetku nerozhodnutí samotní investoři, ale společnost, která ho obhospodařuje;
- 3) O provedení pokynu týkajícího se nakládání s majetkem rozhoduje speciální subjekt, tzv. depozitář;
- 4) Depozitář také kontroluje, zda společnost nakládá s majetkem investorů tak, jak je oprávněna.

#### **1.4.2. Otevřený a uzavřený model**

V otevřeném modelu není omezen počet vydaných cenných papírů, ani doba, po kterou je možné je vydávat. Počet cenných papírů, které budou vydány, záleží na zájmu investorů, a jejich cena závisí na aktuální hodnotě majetku obhospodařovaného společností. Společnost obvykle také nabízí možnost za tuto aktuální cenu vykoupit cenné papíry, které jsou v majetku akcionářů, kteří chtějí svoji účast ve společnosti či fondu ukončit. Díky tomu jsou cenné papíry likvidnější a zároveň méně rizikové, což jsou pro investory zřejmé výhody, a proto je také tento model ve světě nejčastější. Otevřený model, nazývaný také jako „open-end model“, má však také jednu velkou nevýhodu – kvůli tomu, že investorům umožňuje právo na zpětný odkup jimi vlastněných cenných papírů, musí držet část peněžních prostředků v hotovosti a v likvidních finančních instrumentech, které může kdykoliv v případě potřeby okamžitě prodat. Kvůli tomu jsou výnosy subjektů využívajících tento model nižší než u uzavřeného modelu.

Subjekty využívající uzavřený, neboli „closed-end model“, mají pevně stanovený počet cenných papírů (ať už se jedná o podílové listy či akcie), které bude emitovat, a v některých případech může být omezena i doba, během které mohou investoři tyto cenné papíry koupit. Po vyčerpání stanoveného množství cenných papírů či uplynutí stanovené doby již není možné vydávat další cenné papíry. Z toho plyne, že již od začátku je daný cílový objem spravovaného majetku, který nelze emitováním cenných papírů překročit. Změny v jeho výši se mohou odehrávat pouze na úrovni zisku či ztráty z realizovaných investic a obchodů. Výrazným rozdílem od otevřeného modelu je, že entita využívající tento model nemá povinnost vykupovat cenné papíry od svých investorů. Tím sice dochází k výraznému snížení likvidity, protože však subjekt nemusí držet likvidní rezervu jako u otevřeného modelu, mohou tyto společnosti nabídnout vyšší výnos. U tohoto modelu je běžné jeho časové omezení, kdy po určité době ukončí svoji činnost a vyplatí své investory, či dojde k jeho přeměně na otevřený model. Do té doby je jedinou možností, jak

může investor získat svoji investici předčasně zpět, prodej cenných papírů na sekundárním finančním trhu.

#### **1.4.3. Fondy finančních aktiv, fondy reálných aktiv a fondy smíšené**

Subjekty poskytující kolektivní investování lze dělit také z hlediska skladby portfolia, a to na fondy, které spravují a investují do finančních aktiv (cenných papírů a finančních instrumentů), a na fondy, které se zabývají investováním do aktiv reálných, což mohou být například různé druhy nemovitostí, komodit či movitých věcí. Mnoho fondů však spravuje oba druhy aktiv, a nazývají se proto fondy smíšené.

#### **1.4.4. Fondy výnosové, reinvestiční a smíšené**

Jak již název napovídá, toto členění rozděluje fondy podle nakládání se ziskem. V případě, že jsou zisky vypláceny investorům, jde o fondy výnosové; pokud zisky zůstávají ve společnosti a ta je dále investuje, jde o fond reinvestiční. Pokud dojde ke kombinaci obou předchozích variant, a fond část zisků vyplátí a část reinvestuje, jde o fond smíšený.

#### **1.4.5. Aktivně a pasivně spravované fondy**

Podle způsobu správy lze fondy rozdělit na aktivně a pasivně spravované. Prvně jmenovaný způsob správy se vyskytuje především u akciových fondů, kdy správce fondu vykonává aktivní správu. Druhá varianta je obvyklá u fondů indexových či dluhopisových, kdy správce fondu do portfolia aktivně nezasahuje.

### **1.5. Základní pojmy**

Pro hlubší pochopení problematiky kolektivního investování je nutné definovat základní pojmy, s kterými zákonná úprava pracuje. Fondy kvalifikovaných investorů byly do českého právního řádu zavedeny novelou ZKI<sup>18</sup> jako zvláštní druh fondu, který nahradil dřívější fondy rizikového kapitálu, fond derivátů, fond zvláštního majetku a speciální smíšený fond. Do účinnosti této novely bylo investování prostřednictvím těchto fondů přístupné investorům z řad široké veřejnosti, jedinou limitací byla minimální investice do fondu, a to v částce 2.000.000,- CZK, resp. 10.000.000,- CZK. Novelou byla tato struktura s jediným požadavkem zrušena, a tím došlo k rozdělení fondů na ty, které jsou přístupné široké veřejnosti a na ty, do kterých je umožněno

---

<sup>18</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.



investovat jen tzv. kvalifikovaným investorům – tedy osobám splňující specifické podmínky. Některé pojmy související s účinnou právní úpravou níže vysvětlím.

### 1.5.1.Kvalifikovaný investor

Účinná právní úprava uznává za kvalifikovaného investora celou řadu subjektů. Podle § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, se za kvalifikovaného investora považuje:

- a) **Profesionální zákazník<sup>19</sup> podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu**, kterým je
- banka,
  - spořitelní a úvěrní družstvo,
  - obchodník s cennými papíry,
  - pojišťovna,
  - zajišťovna,
  - investiční společnost,
  - investiční fond,
  - penzijní společnost,
  - jiná osoba, která vykonává svou podnikatelskou činnost na finančním trhu na základě povolení uděleného orgánem dohledu nad finančním trhem nebo na základě zápisu do registru provedeného orgánem dohledu nad finančním trhem, zejména platební instituce, instituce elektronických peněz, vydavatel elektronických peněz malého rozsahu,
  - osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci,
  - osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů se stanovenými investičními nástroji a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
  - osoba, která obchoduje na vlastní účet se stanovenými investičními nástroji nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
  - právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu,
  - zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených výše

---

<sup>19</sup> Podle § 2a (1) a (2) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

- stát nebo členský stát federace,
- Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka a
- Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce,
- tuzemská či zahraniční právnická osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň 2 ze 3 kritérií, kterými jsou:
  1. aktiva celkem odpovídající částce alespoň 20.000000 EUR,
  2. roční úhrn čistého obrátu odpovídající částce alespoň 40.000.000 EUR,
  3. vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2.000.000 EUR.

**b) Osoby definované přímo v zákoně o investičních společnostech a fondech:**

- investiční společnost, která cenné papíry fondu kvalifikovaných investorů nabývá do svého majetku,
- investiční společnost, která cenné papíry fondu kvalifikovaných investorů nabývá do majetku v podílovém fondu, který obhospodařuje,
- zahraniční osoba odpovídající některé z osob uvedených v bodech výše,
- osoba, která neposkytuje investiční služby ani není bankou a jejíž rozhodující činností je nabývání účasti na jiných právnických osobách nebo výkon některé činnosti bank,
- stát nebo členský stát federace,
- centrální banka,
- Evropská centrální banka,
- mezinárodní finanční instituce,

**c) osoba, která učiní prohlášení**

- právnická nebo fyzická osoba, která učiní písemné prohlášení, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry a je si vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů, a která investuje do fondu minimálně částku ve výši
  - a) 125.000,- EUR nebo
  - b) 10.000.000,- CZK.

Z výše uvedeného je patrné, že investování do fondů kvalifikovaných investorů je umožněno pouze poměrně úzce pojaté skupině osob, která tak má, ač s jistým rizikem, přístup k velmi výnosným investicím s nižším zdaněním oproti běžné „retailové“ klientele<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), s. 689.

### 1.5.2. Investiční společnost

Investiční společnost zákon<sup>21</sup> definuje jako právnickou osobu, jejíž předmětem činnosti je obhospodařování investičních fondů či jejich administrace. Jedná se tedy o profesionální entitu, která spravuje cizí majetek, a která vydělává na poplatcích, které platí ty subjekty, jejichž majetek investiční společnost obhospodařuje. Tuto činnost může investiční společnost vykonávat pouze na základě povolení, které uděluje Česká národní banka. Podle § 29 musí počáteční kapitál investiční společnosti činit alespoň 125.000,- EUR, pokud obhospodařuje standardní fond, případně 500.000,- EUR v ostatních případech. Za počáteční kapitál je v případě investičních společností považován součet splaceného (zapisovaného) základního kapitálu, splaceného emisního ážia, povinných rezervních fondů, ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění a z rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období a neuhrazené ztráty z předchozích období<sup>22</sup>.

Osoba, která poskytuje investiční služby, musí při výkonu této činnosti splňovat stejné předpoklady jako obchodník s cennými papíry při poskytování investiční služby spočívající v obhospodařování majetku zákazníka. Stejná povinnosti pro investiční společnost se týká kapitálové přiměřenosti, povinnosti vykonávat tyto činnosti pro klienty s odbornou péčí a dalších povinností, mezi které patří zejména:

- a) povinnost vést deník obchodníka s cennými papíry,
- b) dodržovat požadavky na odbornost osob, pomocí kterých obchodník s cennými papíry vykonává činnost,
- c) požadavky na jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky,
- d) řídit se ustanoveními týkajícími se vázaných zástupců obchodníků s cennými papíry,
- e) zřídit garanční fond obchodníků s cennými papíry,
- f) informační povinnosti obchodníka s cennými papíry, s výjimkou hlášení obchodů<sup>23</sup>.

### 1.5.3. Investiční fond s právní osobností

Investiční fond s právní osobností považuje zákon za samosprávný investiční fond<sup>24</sup>, kterému bylo udělena Českou národní bankou povolení k činnosti obhospodařovat se, a případně provádět také svou vlastní administraci. Takovým fondem však není investiční fond s právní

---

<sup>21</sup> § 7 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>22</sup> § 29 odst. 4 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>23</sup> § 33 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>24</sup> § 8 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond. Z výše uvedeného plyne, že samosprávný investiční fond se sám obhospodařuje, avšak nesmí obhospodařovat žádný jiný investiční fond, ať již tuzemský či zahraniční. V případě, že se obhospodařování majetku svěří investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování, bude se jednat o tzv. nesamosprávný fond.

## 2. Vývoj právní úpravy kolektivního investování v ČR

### 2.1. Kupónová privatizace a vznik kolektivního investování v ČR

Za okamžik vzniku kolektivního investování v samostatné České republice je nutné nepochybně považovat dobu mezi roky 1991-1994, kdy proběhly dvě vlny kupónové privatizace. I když průběh kupónové privatizace nebyl vždy úplně šťastný, je zřejmé, že měla klíčový vliv na současnou podobu kolektivního investování v České republice. Během těchto několika málo roků došlo k proměně téměř 2 000 státních podniků na akciové společnosti, s jejichž akciemi bylo možné veřejně obchodovat. Každý občan starší 18 let díky tomu získal možnost investovat své prostředky prostřednictvím kupónů do některého z transformovaných státních podniků, a získat v něm tak podíl. Vzhledem k tomu, že drtivá většina české populace neměla v té době s investováním jakékoliv zkušenosti, velké množství občanů se rozhodlo investovat prostřednictvím různých fondů a investičních společností, kterých v té době vzniklo velké množství.

První vlny kupónové privatizace se zúčastnilo přes 400 fondů, které získali téměř 75 % veškerého státního majetku, který byl během první vlny privatizován. Druhé vlny kupónové privatizace se účastnilo více než 350 fondů a jejich podíl na celkovém množství privatizovaného majetku byl více než 65 %<sup>25</sup>. Rozdíl mezi těmito dvěma vlnami privatizace spočíval mimo jiné v tom, že první vlna byla určena pouze pro investiční fondy ve formě akciové společnosti, které měly právní osobnost, resp. právní subjektivitu v tehdejší terminologii, zatímco druhé vlny se zúčastnili mimo těchto investičních fondů s právní subjektivitou také subjekty bez právní subjektivity, které byly založeny různými investičními společnostmi. Jednalo se zejména o podílové fondy, ať již ve formě otevřených či uzavřených podílových fondů.

Po skončení druhé vlny kupónové privatizace zájem drobných „retailových“ investorů o akciový trh prudce upadl. O obchodování se starali zejména manažeři různých fondů, ať již podílových či investičních. Mezi léty 1996 a 1998 dochází stále častěji k tzv. tunelování těchto fondů, a na řadu z nich je dokonce uvalena nucená správa, či se dostávají až do likvidace<sup>26</sup>. V této době dochází také k přeměně některých fondů na holdingy, které místo investování na kapitálových trzích spíše udržují stávající majetek, a díky tomu se mohly vyhnout podstatné části regulace. Za zmínku stojí také vznik Unie investičních společností České republiky, která vznikla

---

<sup>25</sup> LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 339 – 361.

<sup>26</sup>K tomuto více slov např. JÍLEK, J., *Finanční trhy a investování*, GRADA, 2009 – kapitola 3.4 - Tunelování investičních fondů v České republice.

v roce 1996 zejména z důvodu chybějící regulace fungování trhu. Unie Investičních společností ČR měla za cíl zlepšit investiční prostředí v České republice, a to zejména za pomoci samoregulační funkce jednotlivých fondů a investičních společností.

## **2.2. Právní úprava kolektivního investování v období kupónové privatizace**

Investování bylo před rokem 1989 okrajovou záležitostí. Některá ustanovení upravující tuto oblast bylo možné najít v zákoně o bankách a spořitelnách<sup>27</sup>, v roce 1991 tuto oblast částečně upravoval zákon o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby<sup>28</sup>. Za zmínku stojí také zákon o akciových společnostech<sup>29</sup> a nařízení vlády ČSFR o vydávání a použití investičních kupónů<sup>30</sup>. Teprve zákon o investičních společnostech a investičních fondech<sup>31</sup>, účinný od 29.05.1992, však znamenal skutečnou právní úpravu v oblasti kolektivního investování. Tento zákon to v době svého vzniku neměl jednoduché, a dodnes je hodnocen převážně negativně, přičemž je na něj svalována vina za „divoký“ průběh kupónové privatizace. Důvodů pro negativní hodnocení tohoto zákona je více, avšak za hlavní problém považují, že některé privatizační fondy vznikly dříve, než tento zákon vůbec nabyl účinnosti, a v době svého vzniku se řídily pouze vyhláškou, která jen stěží plnila svoji roli. Zákon byl také z části „šitý horkou jehlou“, a v mnoha ohledech nedotažený. To mělo za následek příliš mírné podmínky pro jednotlivé fondy, a také naprosto nedostatečnou ochranu minoritních akcionářů.

## **2.3. Pozitivní změny na přelomu tisíciletí**

Od roku 1998 jsou patrné první náznaky přicházejících pozitivních změn v oblasti kolektivního investování. Za nejdůležitější z nich považují vznik Komise pro cenné papíry<sup>32</sup>, které připadla řada činností, které do té doby spadaly do kompetence Ministerstva financí, resp. Úřadu pro cenné papíry. Hlavním posláním Komise pro cenné papíry byl výkon státního dozoru nad kapitálovým trhem a nad subjekty na něm působící, měla pravomoc vydávat a odebírat licence k činnosti subjektů na kapitálovém trhu, dohled nad dodržováním účinných zákonů apod. Komise pro cenné papíry zahájila své působení extrémně přísnou regulací finančních trhů, kterou se snažila rychle řešit do té doby nefunkční a problematickou právní úpravu. Domnívám se, že tento postup

---

<sup>27</sup> Zákon č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>28</sup> Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>29</sup> Zákon č. 243/1949 Sb., o akciových společnostech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>30</sup> Nařízení vlády ČSFR č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kupónů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>31</sup> Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>32</sup> Komise pro cenné papíry znikla na základě zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

Komise pro cenné papíry byl úspěšný, a došlo k odstranění velkého množství investičních společností a fondů, které se pohybovali na hraně zákona či nedokázaly splnit nové podmínky pro držení licence, z trhu<sup>33</sup>. Druhým, a pravděpodobně nezamýšleným, důsledkem této regulace byla koncentrace správy fondů v rukou bank, a k zániku menších nezávislých správců. Tento krok výrazně ovlivnil současnou podobu kolektivního investování v České republice. Pravomoci Komise pro cenné papíry po ukončení její činnosti přešly z velké části na Českou národní banku<sup>34</sup>.

Tento rok přinesl také velmi podstatné změny v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech<sup>35</sup>, kdy došlo mimo jiné ke zvýšení minimální výše povinného základního kapitálu, požadavkům na větší diverzifikaci portfolia jednotlivých fondů, a tato novela zakázala také přeměnu investičních fondů na jiné právní entity, k čemuž v minulosti neřídka docházelo.

V roce 1999 pozitivní změny pokračovaly, a vzniklo několik nových podílových fondů, a současně byla zavedena povinnost fondů zveřejňovat údaje o své činnosti. Jednalo se například o:

- hodnotu podílových listů,
- skladbu portfolia fondu,
- informace o odkupech podílových listů či o
- údaje o prodejkách podílových listů.

V tomto roce došlo také k příchodu většího počtu zahraničních subjektů na kapitálový trh České republiky. Na to reagovali zákonodárci v roce 2000 novelou zákona o investičních společnostech a investičních fondech, která uložila zahraničním subjektům povinnost získat povolení k působení na území České republiky od Komise pro cenné papíry. Je až zarážející, že v době před účinností této novely mohly zahraniční subjekty nabízet investice do cenných papírů téměř bez jakýchkoliv omezení. Jiné státy střední Evropy<sup>36</sup> k podobné regulaci přistoupily dokonce až po vstupu do Evropské unie.

V těchto letech se také stát snažil vypořádat s investičními fondy, které vznikly v období kupónové privatizace, a stále vykazovaly činnost. K vyřešení této situace z velké části přispěla novela zákona o kolektivním investování<sup>37</sup>, která mimo jiné zavedla následující opatření:

---

<sup>33</sup>V důsledku popisovaného „přelicencování“ došlo k zániku více jak 80 ze 112 společností fungujících na kapitálových trzích v České republice.

<sup>34</sup>Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>35</sup>Novela zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>36</sup>Například Maďarsko či Polsko.

<sup>37</sup>Zákon č. 124/1998 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

- byla stanovena povinnost do konce roku 2002 přeměnit investiční fondy a uzavřené podílové fondy na otevřené podílové fondy,
- došlo ke zpřísnění požadavků na likviditu fondů a ke
- zpřísnění kritérií na velikost diskontů fondů.

Následovalo velké množství žalob ze strany investičních společností a fondů na neplatnost přeměny subjektů s právní subjektivitou na subjekty, kterým právní subjektivita chyběla. Dalším bodem častých právních sporů byla také situace týkající se nuceného převodu práv a povinností investorů. Tyto problémy se týkaly téměř 20 fondů s majetkem přesahujícím 25 miliard korun českých, a s počty investorů ve stovkách tisíc osob<sup>38</sup>.

## 2.4. Moderní podoba kolektivního investování a vliv evropského práva

Rok 2002 lze považovat za dobu, kdy byly ukončeny či ukončovány tyto divoké, často téměř živelné změny, a došlo k transformaci kolektivního investování do podoby, jaká byla známá ze zemí západní Evropy, a v jaké ho známe dnes i v České republice. Jak bylo popsáno v předchozí kapitole, trh byl v době před rokem 2002 zdecimován velmi přísnou regulací a prakticky jedinými subjekty kolektivního financování byly otevřené podílové fondy, které neměly právní subjektivitu, žádný jiný typ fondu či finančního produktu nebyl reálně nabízen. Situace v České republice tak byla na evropské úrovni ojedinělá a značně zaostalá, neboť snad v každé jiné zemi v té době existovala značná škála možných typů fondů. Ke změně došlo až zákonem o kolektivním investování<sup>39</sup>, který nahradil zákon o investičních společnostech a investičních fondech<sup>40</sup>, a který zavedl dříve používané formy spojené s kolektivním investováním, jako například investiční fond či uzavřený podílový fond.

Tento nový zákon byl z velké části ovlivněn právem EU, se kterým muselo být vnitrostátní právo harmonizováno. Jednalo se zejména o směrnici Rady o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů<sup>41</sup>. Hlavním cílem směrnice z roku 1985 bylo sjednotit právní úpravu kolektivního investování ve

---

<sup>38</sup>Jako příklad právních sporů v oblasti kolektivního investování lze uvést situaci okolo fondu „Zlatý investiční fond a.s.“, jehož investorům byly na základě zákona vydány podílové listy, a fond byl přeměněn na otevřený podílový fond. Následně usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 15. 1. 2003, č. j. 29 Odo 450/2002 stanovilo, že podílový fond právně nevznikl, a postavení investorů i fondu samotného se má řídit situací před přeměnou fondu na otevřený podílový fond. Podobným případem se zabýval také Vrchní soud v Olomouci ve svém rozsudku ze dne 27. 4. 2014, č. j. 2 Cmo 548/2002 či tentýž soud ve svém rozsudku ze dne 8. 12. 2014, č. j. 1 Cmo 70/2003.

<sup>39</sup>Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>40</sup>Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>41</sup>Směrnice Rady 85/611/EHS, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.



všech členských státech Evropského společenství. Tato směrnice zjednodušila přeshraniční poskytování služeb v oblasti kolektivního investování tak, že investiční fondy pocházející z jednoho členského státu mohly bez dalších povolení či licencí poskytovat své produkty v ostatních členských státech.<sup>42</sup> Velmi ambiciózní směrnice však záhy narazila na snahu členských států situaci na trhu s kolektivním investováním stále regulovat, jednou z největších překážek se podle mého názoru staly rozdílné požadavky pro nabízení finančních produktů kolektivního investování v jednotlivých členských státech. Směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů mimo to také umožňovala jen poměrně malé možnosti investování fondů kolektivního investování, kvůli čemuž velká část těchto fondů nemohla upravit svoji investiční strategii podmínkám vyplývajícím z této směrnice. Tyto nedostatky byly z velké části napraveny následnými novelizacemi<sup>43</sup>.

Díky těmto novelizacím se jednotný evropský pas nově vztahoval i na správcovské společnosti, kterým bylo navíc umožněno poskytovat i další služby, jako je například možnost distribuovat podílové listy jednotlivých fondů, obhospodařovat majetek zákazníka, obhospodařovat majetek fondů, investiční poradenství a také možnost provádět úschovu cenných papírů. Tyto služby mohly správcovské společnosti před touto novelizací nabízet pouze po získání povolení v konkrétním členském státě. Správcovské společnosti mohli nově také delegovat část svých povinností na třetí osoby (avšak nikoliv delegovat zodpovědnost za výsledek). Dále došlo k odstranění dalších bariér v přeshraničním působení fondů, ke změně hranic limitů pro investování do jednotlivých investičních nástrojů a ke zjednodušení informačního prospektu pro investory.

Zajímavé je, že tato směrnice se nevztahuje na všechny subjekty kolektivního investování, a vzniká tak situace, kdy lze rozlišit dvě skupiny subjektů – v první jsou entity, které splňují podmínky stanovené směrnicí (tj. „UCITS“) a vedle toho entity, které požadavky směrnice nesplňují, a řídí se právní úpravou jednotlivých členských států (tj. „non-UCITS“). Mezi podmínky požadované po UCITS patří mimo jiné:

- u podílových fondů schválení obhospodařovatele a depozitáře fondu příslušným kontrolním orgánem,

---

<sup>42</sup>Jedná se o tzv. jednotný evropský pas, který představuje povolení k poskytování služeb kolektivního investování, který je vzájemně uznáván všemi členskými státy EU. Žadatelé stačí získat licenci k poskytování těchto služeb v jednom členském státě, a na základě něho může bez jakýchkoliv dalších povolení poskytovat své služby i v dalších členských státech.

<sup>43</sup>Jde především o směrnice č. 2001/107/ES a č. 2001/108/ES.

- u investičních fondů schválení zakladatelské smlouvy a depozitáře příslušným kontrolním orgánem,
- osoby v řídicím postavení správcovské společnosti, investičního fondu či depozitáře musejí mít dostatečnou odbornou kvalifikaci k výkonu své funkce a poskytovat záruku dobré pověsti,
- investiční fondy, které nepoužívají k obhospodařování správcovskou společnost, musejí disponovat vlastními zdroji ve výši alespoň 300.000 EUR,
- zveřejnění vazeb UCITS na jiné osoby, a tyto vazby nesmějí ovlivňovat výkon dohledu ze strany kontrolního orgánu.

Všechny společnosti, na které se směrnice vztahuje, musejí mít také svého depozitáře, který dohlíží na nakládání s majetkem společnosti, depozitář je pak odpovědný investorům i správcovské společnosti. Mimo to musí mít depozitář sídlo či alespoň pobočku v tom státě, ve kterém má správcovská společnost sídlo. Samotná správcovská (resp. investiční) společnost musí mít vždy povolení k činnosti od národního regulátora, přičemž se toto povolení vydává vždy ke konkrétně stanoveným činnostem. Služby investičních společností mohou využívat jak subjekty spadající pod definici UCITS, tak i subjekty non-UCITS. Toto povolení je podmíněno kvalifikací managementu, jejich dobrou pověstí a jasnou vlastnickou strukturou. Mezi dalšími požadavky lze uvést minimální vlastní kapitál v částce 250.000,- EUR, a pokud objem majetku, který investiční společnost obhospodařuje, překročí 250.000.000,- EUR, musí společnost vytvořit rezervní fond ve výši nejméně 0,02 % z částky, nad kterou objem obhospodařovaných prostředků přesahuje 250.000.000,- EUR. Vlastní majetek investiční společnosti nesmí být nižší než jedna čtvrtina fixních nákladů, které společnost vynaložila v minulém roce.

## **2.5. Zákon č. 189/2004 Sb. a jeho vliv na oblast kolektivního investování**

Ke dni vstupu České republiky do Evropské unie se stal účinným nový zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb., který na několik dalších let určoval podobu kolektivního investování, a tedy i chování subjektů na trhu fondů kvalifikovaných investorů. Subsidiárně působily také prováděcí vyhlášky k tomuto zákonu, zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších změn.

Protože v té době pravděpodobně nejdokonalejší právní úpravu této oblasti tvořily právní předpisy Lucemburska, se Česká úprava od té Lucemburské v mnohém inspirovala. Výrazným

rysem tohoto zákona bylo spojení právní regulace UCITS a non-UCITS fondů do jednoho zákona, neboť si jsou tyto fondy do velké míry podobné, jak bylo vysvětleno výše.

Podle tohoto zákona mohou kolektivní investování a služby s ním spojené poskytovat a vykonávat pouze subjekty k tomu speciálně určené, a to výhradně s vydaným povolením a pouze v takových právních formách, jaké výslovně určí zákon, přičemž finanční prostředky k tomu určené mohou být využity pouze k tomu zákonem dovoleným způsobem. Zákon o kolektivním investování hovoří jako o speciální formě podnikání, které shromažďuje peněžní prostředky pomocí upisování akcií investičního fondu či vydává podílové listy u podílového fondu<sup>44</sup>.

Za subjekty kolektivního investování zákon považuje investiční společnosti a fondy kolektivního investování, přičemž tyto fondy mohou být investiční či podílové. Další dělení je možné na standardní a speciální fondy, a to podle způsobu investování a skladby majetku<sup>45</sup>. Za speciální jsou považovány takové fondy, které nesplňují požadavky směrnice, ale řídí se legislativou České republiky, a proto nemohou využívat jednotné evropské licence a vstupovat do přeshraničních styků v rámci této licence. Jak uvedu dále, zákon uvádí celou řadu těchto fondů a druhů investičních nástrojů. Standardní fondy oproti tomu směrnici vyhovují, dodržují pravidla týkající se investování do převoditelných cenných papírů, které se obchodují na burze či podobném uznávaném regulovaném trhu, dodržují zákonem stanovené zásady (zejména zásadu diverzifikace) a v případě potřeby musejí od investorů zpětně vykoupit jejich podíly prostřednictvím svého vlastního majetku<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup>§ 2 odst 1 písm. a) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>45</sup>§ 2 odst 1 c) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>46</sup>Výklad k § 2 důvodové zprávy k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

### **3. Současná právní úprava kolektivního investování v ČR**

#### **3.1. Úvod do české právní úpravy kolektivního investování *de lege lata***

V současné době se kolektivní investování řídí celou řadou právních předpisů různé právní síly. V Českém právním řádu je tato oblast upravena především zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který byl přijat 3. července 2013 a jehož platnost a účinnost nastala 19. srpna 2013. Vedle něj stojí celá řada dalších právních předpisů, a to zejména:

- nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování,
- vyhláška č. 249/2013 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní banky,
- vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech,
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,
- zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu,
- zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů.

#### **3.2. Zákon č. 240/2013 Sb., O investičních společnostech a investičních fondech**

V této části podrobně rozeberu nejdůležitější právní předpis pro oblast fondů kvalifikovaných investorů i investičních společností a fondů obecně. Zákon samotný je poměrně obsáhlý, má šestnáct částí a 677 paragrafů, což však odpovídá složitosti regulované problematiky.

##### **3.2.1. Úvodní ustanovení**

V první části zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, je vymezen předmět úpravy a působnost zákona, přičemž je uvedeno, že základními službami ve vztahu k investičním fondům je jejich administrace, obhospodařování a nabízení investic do nich. Vedle toho tato část odkazuje na směrnice Evropské unie a další evropské právní předpisy, které upravují oblast investičních fondů.

První část dále vymezuje oblasti, na které tento zákon nedopadá. Jedná se zejména o shromažďování:

- *peněžních prostředků, jehož hlavním účelem je financování vlastní výroby, obchodu, výzkumu nebo poskytování vlastních služeb, jiných než finančních, a na další správu takto shromážděných peněžních prostředků nebo majetku nabytého za tyto peněžní prostředky, nebo*
- *penězi ocenitelných věcí, jehož hlavním účelem je provozování vlastní výroby, vlastního obchodu, výzkumu nebo poskytování vlastních služeb, jiných než finančních, a na další správu takto shromážděných penězi ocenitelných věcí nebo majetku nabytého za tyto penězi ocenitelné věci,*
- *peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí za účelem jejich společného investování, a na další správu takto shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí nebo majetku nabytého za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, vykonává-li tuto činnost právnická osoba, aby prostřednictvím své účasti v jedné nebo více jiných právnických osobách přispívala k dlouhodobému rozvoji těchto osob,*
- *peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od členů rodiny za účelem jejich společného investování a na další správu takto shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí nebo majetku nabytého za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci (family office vehicle),*
- *peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí za účelem jejich společného investování, a na další správu takto shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí nebo majetku nabytého za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, je-li investorem výlučně osoba, která spolu s tím, kdo tuto činnost provádí, tvoří koncern<sup>47</sup>.*

Ačkoliv se tato definice může zdát podobná jako v případě předchozí právní úpravy<sup>48</sup>, došlo ke změně významu. ZKI toto vyloučení některých činností definoval pomocí výjimek ze zákazu shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti<sup>49</sup>, v novém zákoně došlo k vynětí těchto činností přímo z působnosti zákona. Entity provozující výše uvedené činnosti tak nemohou být investičním fondem podle ustanovení tohoto zákona. V tomto ustanovení se také značně projevuje transpozice AIFMD, což se projevuje zejména u úpravy holdingových společností,

<sup>47</sup>§ 2-4 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>48</sup>§ 2a odst. 4 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>49</sup>dříve § 2a odst. 1, 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů., nyní § 98, 99 a 205 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

společného investování v rámci koncernu<sup>50</sup>, společného investování peněžních prostředků získaných od členů rodiny či právní úpravy sekuritizace. Vedle toho zákon samozřejmě nedopadá na subjekty spadající pod působnost mezinárodních smluv, jako jsou Mezinárodní měnový fond, Světová banka, Evropská investiční banka apod.<sup>51</sup>, a dále je vyjmuta také Česká národní banka<sup>52</sup>.

Ustanovení zákona se dále nepoužijí na činnosti vykonávané v rámci:

- *penzijního připojištění se státním příspěvkem, doplňkového penzijního spoření, zaměstnaneckého penzijního pojištění nebo jiného zabezpečení na stáří se spoluúčastí státu nebo jiné veřejnoprávní korporace,*
- *sociálního zabezpečení a*
- *pojišťovací činnosti.*<sup>53</sup>

Tato negativní definice má za cíl vyjmout činnosti vykonávané jinými zákony, i když by tyto činnosti mohly materiálně naplnit definici činnosti investičního fondu. Některé další činnosti, jako například činnost bank, nadací, loterií a veřejných sbírek, vyjmuty nejsou, neboť nenaplnují některé další znaky investičního fondu, jako je investování ve prospěch investorů na základě investiční strategie. Výslovně nejsou ani uvedeny zahraniční systémy důchodového pojištění, neboť Česká republika nemůže zasahovat do činnosti zahraničních vlád<sup>54</sup>.

Dále se zákon nevztahuje na činnost vykonávanou obhospodařovatelem či administrátorem investičního fondu, který nemá sídlo v České republice, neobhospodařuje v České republice investiční fond a nenabízí zde investice do jím obhospodařovaného zahraničního investičního fondu. Tato definice výslovně vylučuje, aby zákon reguloval činnost subjektů, které nemají žádný vztah k území České republiky.

### **3.2.2. Obhospodařovatel**

Ve druhé části zákon definuje obhospodařovatele a obhospodařování, tedy pravidla a principy činnosti tohoto podnikání, přičemž zvláštní důraz je kladen na úpravu outsourcingu, personální zajištění, řídicí a kontrolní systém obhospodařovatele, personální zajištění, vymezení dalších základních subjektů, které mohou roli obhospodařovatele zastat, a základní pravidla evropského pasu.

---

<sup>50</sup>Není-li investorem investiční fond.

<sup>51</sup>viz čl. 2 odst. 3 písm. c) Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů.

<sup>52</sup>Výklad k § 3 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>53</sup>§ 2a odst. 4 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>54</sup>Výklad k § 3 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Zákon uvádí, že „obhospodařováním investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním“<sup>55</sup>, přičemž tuto činnost nesmí vykonávat žádná osoba bez příslušného povolení uděleného Českou národní bankou, není-li stanoveno jinak. Z uvedeného dále vyplývá, že tzv. obhospodařovatelem je osoba, která výše zmíněnou činnost vykonává. Pokud investiční fond vytváří podfondy, musejí mít všechny stejného obhospodařovatele<sup>56</sup>.

V této části zákon definuje i další pojmy:

- **Investiční společnost**, kterou je právnická osoba se sídlem v České republice, a která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- **Investiční fond s právní osobností** – tímto pojmem se rozumí samosprávný investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci,
- **Zahraníční osoba s povolením České národní banky** – tímto pojmem se rozumí zahraniční osoba, která získá povolení České národní banky k obhospodařování, administraci či nabídce investic do jí obhospodařovaného investičního fondu v zahraničí.

Obhospodařovatel tedy může obhospodařovat české i zahraniční investiční fondy, ovšem s přihlédnutím k tomu, že obhospodařovat zahraniční fondy může „český“<sup>57</sup> obhospodařovatel pouze, pokud tak připouští zahraniční úprava. České fondy pak může obhospodařovat mimo domácích obhospodařovatelů splňujících podmínky zákona také zahraniční obhospodařovatel na základě oprávnění souvisejících s evropským pasem. Z toho lze dovodit, že není možné, aby český investiční fond obhospodařoval zahraniční samosprávný investiční fond, a naopak, aby zahraniční investiční fond obhospodařoval český samosprávný investiční fond. Zákon dále specifikuje předmět podnikání jednotlivých obhospodařovatelů. Osoby označené za externí správce, mohou

---

<sup>55</sup>§ 5 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>56</sup>Tamtéž.

<sup>57</sup>Obhospodařovatel mající sídlo v České republice a s platným povolením České národní banky k této činnosti.

vedle samotného obhospodařování a administrace poskytovat také investiční služby či další doplňkové činnosti<sup>58</sup>.

Ohledně evropského pasu, zákon rozlišuje osoby obhospodařující české investiční fondy s využitím pobočky svého obchodního závodu<sup>59</sup>, a osoby, která tuto činnost nabízejí bez pobočky svého obchodního závodu, tedy napřímo. Zajímavostí je, že zahraniční osoby s evropským pasem podle UCITS IV se řídí českým právem jen v rozsahu, v kterém se týká těchto fondů (např. vzhledem ke vztahům s investory apod.), naproti tomu se tento zahraniční obhospodařovatel nemusí řídit ustanoveními zákona o vnitřní organizaci. Zahraniční osoby s evropským pasem získaným podle AIFMD se řídí českým právem ještě úžeji, a to pouze ustanoveními o řízení střetu zájmů a pravidel jednání. Třetí skupinou jsou zahraniční osoby pocházející ze třetích zemí. Ty se musejí českým právem řídit v takovém rozsahu, ve kterém vykonávají činnost na základě povolení uděleného Českou národní bankou.

V díle 4 druhé části se zákon zabývá přesažením tzv. rozhodného limitu. Rozhodný limit je shodný s požadavky AIFMD, a použije se jen pro osoby, které obhospodařují alternativní investiční fondy s majetkem přesahujícím 100.000.000,- EUR<sup>60</sup>. Zbývající, tedy podlimitní obhospodařovatelé, se řídí jen čl. 3 odst. 3 AIFMD, nicméně mohou využít možnosti se režimem AIFMD dobrovolně řídit, čímž sice získají evropský pas, ale bude se jich týkat povinnost řídit se prováděcími nařízeními i samotnou AIFMD. Rozhodný limit 100.000.000,- EUR však není jedinou hranicí – při splnění níže uvedených podmínek mohou obhospodařovatelé využít limit vyšší, a to částku 500.000,- EUR. Těmito podmínkami jsou:

- *žádná část tohoto majetku není nabyta s využitím pákového efektu<sup>61</sup> a*
- *k vyplacení nebo rozdělení tohoto majetku osobě, od níž byly shromážděny peněžní prostředky nebo peníze ocenitelné věci do tohoto majetku, nemůže dojít dříve, než po uplynutí 5 let ode dne jejich shromáždění<sup>62</sup>.*

Detailněji tuto problematiku podmínek a způsobu výpočtu rozhodného limitu upravuje nařízení k provedení AIFMD. Pokud obhospodařovatel, který není oprávněn překročit limit, tento limit i přesto překročí, má povinnost nejpozději do 30 dnů požádat o dodatečné povolení či musí přestat pro něj rozhodný limit překračovat. Možností je také podat zmíněnou žádost dříve, než

---

<sup>58</sup>Výklad důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech k druhé části zákona.

<sup>59</sup>V době přijetí zákona platné legislativě (tedy před přijetím zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník), se jednalo o pojem „organizační složka podniku“.

<sup>60</sup>Tedy asi 2,5 miliardy CZK.

<sup>61</sup>Tedy nesmí obchodovat s využitím půjčených peněz nebo s využitím derivátů obsahujících pákový efekt.

<sup>62</sup>§ 16 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.



dojde k samotnému překročení. Pokud žádost nepodá či limit překračuje opakovaně, je možné za tuto činnost obhospodařovatele potrestat, a to až tak, že bude zrušen soudním rozhodnutím.

Zákon dále ukládá obhospodařovateli jednat s odbornou péčí, tedy řádně a obezřetně, s péčí řádného hospodáře. Za účelem splnění této povinnosti zákon ukládá obhospodařovateli zřídit řídicí a kontrolní systém, jehož součástí musí být vždy zejména

- *strategické a operativní řízení,*
- *organizační uspořádání a vnitřní předpisy, které jej upravují, s jasným vymezením činností, včetně činností orgánů tohoto obhospodařovatele a výborů, které zřídil, a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí; v rámci organizačního uspořádání se současně vymezí funkce, jejichž výkon je vzájemně neslučitelný,*
- *systém řízení rizik,*
- *systém vnitřní kontroly,*
- *systém vnitřní a vnější komunikace,*
- *sledování, vyhodnocování a aktualizace vnitřních předpisů,*
- *řízení střetů zájmů při výkonu činnosti včetně jejich zjišťování, zamezování a oznamování podílníkům, společníkům nebo obmyšleným tohoto fondu,*
- *kontrola činnosti osob, které nejsou jeho pracovníky a pomocí kterých vykonává činnost,*
- *zajišťování důvěryhodnosti a nezbytných znalostí a zkušeností osob, pomocí kterých vykonává činnost,*
- *systém odměňování osob, jejichž činnosti v rámci výkonu jejich zaměstnání, povolání nebo funkce mají významný vliv na rizika, kterým může být vystaven on nebo jím obhospodařovaný investiční fond nebo zahraniční investiční fond, a jejich míru.<sup>63</sup>*

Zákon dále stanoví, že tento řídicí a kontrolní systém musí být účinný a ucelený, přiměřený povaze, rozsahu a složitosti činností. Obhospodařovatel má také povinnost tento systém kontrolovat a hodnotit, případně zlepšovat. Protože ZISIF rozdělil funkci administrátora a obhospodařovatele investičního fondu, došlo i k rozdělení řídicího a kontrolního systému podle toho, zda se jedná o vztah systému k administraci či k obhospodařování. Na obhospodařovatele jsou kladeny také další požadavky, jako například povinnost nenarušovat integritu trhu<sup>64</sup>, a

---

<sup>63</sup>§ 20 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>64</sup>Např. povinnost nezneužívat vnitřní informace a nemanipulovat s trhem s cílem získat přímý či nepřímý prospěch.

povinnost jednat v nejlepším zájmu investorů a jím obhospodařovaných fondů<sup>65</sup>. Srovnatelná úprava byla obsažena také v dříve platném ZKI<sup>66</sup>. Vedle toho musí obhospodařovatel nenarušovat stabilitu a fungování trhu, jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu podílníků, společníků či obmyslených fondu. Vedle toho musí obhospodařovatelů dodržovat:

- *postupy pro zajištění ochrany vnitřních informací,*
- *postupy pro předcházení manipulaci s trhem,*
- *postupy pro ekonomickou analýzu výhodnosti obchodu ze spolehlivých a aktuálních informací,*
- *postupy pro uzavírání obchodů s investičním nástrojem osobou se zvláštním vztahem k obhospodařovateli, jedná-li tato osoba nad rámec svých pracovních povinností,*
- *pravidla pro provádění obchodů za nejlepších podmínek,*
- *pravidla pro zpracování obchodů spravedlivě a bez zbytečných průtahů,*
- *pravidla pro sdružování obchodů,*
- *pravidla pro přijetí, nabídnutí nebo poskytnutí pobídky apod.*<sup>67</sup>

V části nazvané „Požadavky na kapitál“ zákon stanovuje, že počáteční kapitál obhospodařovatele musí dosahovat určité úrovně, a to:

1) alespoň částky 125.000,- EUR, pokud jde o

- investiční společnosti, které obhospodařují standardní fond nebo srovnatelný zahraniční investiční fond,
- investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit, pokud nejsou výše uvedenou investiční společností, a
- zahraniční osoby s povolením České národní banky, které nejsou srovnatelné se samosprávným investičním fondem.

2) částky nejméně 300.000,- EUR v případě

- samosprávného investičního fondu, který je standardním fondem,
- samosprávného investičního fondu oprávněného přesáhnout rozhodný limit, který není samosprávným investičním fondem naplňující předchozí definici, a
- zahraniční osoby s povolením České národní banky, která je srovnatelná se samosprávným investičním fondem.

---

<sup>65</sup>Výklad k § 20 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>66</sup>Zejména § 74-78 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>67</sup>§ 22 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

3) částky 50.000,- EUR, pokud se nejedná o žádný z výše uvedených případů<sup>68</sup>.

Počátečním kapitálem se rozumí součet splaceného základního kapitálu, splaceného emisního ázia, povinných rezervních fondů, ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění a rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období, uvedeného v účetní závěrce. Minimální výše základního kapitálu musí být minimálně ve výši jedné čtvrtiny správních nákladů a čtvrtiny odpisů, přičemž nesmí poklesnout pod výši minimálního požadovaného počátečního kapitálu. ZISIF upravuje také možnost zvýšení kapitálu, a to v případě, kdy hodnota obhospodařovaného majetku převyší částku 250.000.000,- EUR. V takovém případě se kapitál zvýší o 0,02 % ze součtu hodnot majetků jim obhospodařovaných investičních fondů, avšak nejvýše o 10.000.000,- EUR či ekvivalent této částky v jiné měně. Kapitál musí být navíc dostatečný k pokrytí odpovědnosti za škodu (avšak splnění této povinnosti lze nahradit pojištěním, které tuto odpovědnost kryje), kapitál nesmí být umístěn ve spekulativním majetku a také musí být v likvidní podobě.

Zákon dále povoluje investičním společností poskytovat i některé investiční služby nad rámec samotného obhospodařování investičních fondů. Těmito službami mohou být například individuální portfolio management, vedení evidence podílových listů a akcií SICAV či investiční poradenství. ZISIF dále umožňuje obhospodařovateli provádět úschovu a správu investičních nástrojů. Investiční společnost však nesmí poskytovat investiční služby, pokud neposkytuje také individuální portfolio management. „*V rozsahu, v jakém investiční společnost poskytuje investiční služby, se na ni hledí jako na obchodníka s cennými papíry, a musí plnit právní povinnosti obdobně jako obchodník s cennými papíry*“<sup>69</sup>.

Oproti ZKI obsahuje ZISIF novou právní úpravu inspirovanou AIFMD týkající se zpřístupnění některých informací podílníkům, společníkům nebo obmyšleným fondu. „*Obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, který ve vztahu k podílům na hlasovacích právech vztahujícím se k majetku jím obhospodařovaných investičních fondů, které nejsou standardními fondy, nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů překročil podíl ve výši 50 % na všech hlasovacích právech právnické osoby, jejíž účastnické cenné papíry nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, a*

a) *kteřá splňuje alespoň 2 z těchto 3 kritérií:*

1. *celkový počet zaměstnanců v pracovním poměru dosahuje alespoň počtu 250,*

---

<sup>68</sup>§ 29 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>69</sup>Výklad k § 33 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

2. *čistý roční obrat odpovídající podle poslední účetní závěrky částce alespoň 50 000 000 EUR, nebo*
3. *celková výše aktiv odpovídající podle poslední účetní závěrky částce alespoň 43 000 000 EUR, nebo*

b) *jejíž výhradní činností není nabytí, zcizování nebo správa nemovitostí nebo práv spojených s vlastnictvím nemovitostí, zajistí, aby byly podílníkům, společníkům nebo obmyšleným tohoto fondu zpřístupněny údaje o financování překročení tohoto podílu*<sup>70</sup>.

Z uvedeného vyplývá, že pokud obhospodařovatel získá prostřednictvím jím obhospodařovaných fondů více než 50 % podíl na hlasovacích právech kótované či nekótované osoby, musí informovat ovládanou osobu, její majitele i její zaměstnance (či jejich zástupce). V navazujících ustanovení jsou uvedeny požadavky na obsah výroční zprávy a veřejnoprávní povinnosti, které si kladou za cíl zabránit vyvážení majetku z této ovládané společnosti. Hlasovací práva jsou počítána i s ohledem na nepřímo držené podíly<sup>71</sup>.

### **3.2.3.Administrátor**

Třetí část zákona o investičních společnostech a investičních fondech mimo jiné stanovuje základní podmínky podnikání v souvislosti s administrací investičních fondů, přičemž systematika a struktura této části je obdobná jako u části předchozí. Na úvod zákon jmenuje řadu činností, které jsou považovány za administraci fondu. Řadí se mezi ně například:

- vedení účetnictví,
- poskytování právních služeb,
- compliance a vnitřní audit,
- vyřizování stížností a reklamací investorů,
- oceňování jeho majetku a dluhů,
- vyhotovení a aktualizace výroční zprávy a pololetní zprávy tohoto fondu,
- oznamování údajů a poskytování dokumentů, zejména České národní bance nebo orgánu dohledu jiného členského státu,
- výkon poradenské činnosti týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek osobám, na nichž má tento fond majetkovou účast,
- rozdělování a vyplácení peněžitých plnění v souvislosti se zrušením tohoto fondu,

---

<sup>70</sup>§ 34 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>71</sup>Např. u osob jednajících ve shodě.

- úschova cenných papírů a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem, nebo
- nabízení investic do tohoto fondu.<sup>72</sup>

Zákon dále stanovuje jasná pravidla pro to, kdo může být administrátorem. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel, investiční fond může mít jen jednoho administrátora, a investiční fond s právní osobností nesmí provádět administraci jiného investičního fondu. ZISIF také předpokládá vznik specifického subjektu, kterého nazývá jako „hlavní administrátor“, a který má za cíl se specializovat jen na administraci investičních fondů, a nebude mít oprávnění fondy obhospodařovat. Tato pravidla platí jak pro tuzemské, tak i pro zahraniční administrátory. Administraci investičních fondů, které obhospodařuje, může provádět i zahraniční osoba, a to s využitím evropského pasu, ať už s pobočkou či bez ní. Vedle toho i právnická osoba se sídlem mimo země Evropské unie může provádět administraci fondů, které obhospodařuje<sup>73</sup>.

Důvodová zpráva k ZISIF situaci okolo záměru rozdělit obhospodařování a administraci demonstruje na následujícím příkladu:

*Investiční společnost, která obhospodařuje fond kvalifikovaných investorů, se rozhodne, že se chce plně věnovat jeho obhospodařování a nechce provádět jeho administraci. V takovém případě má dvě možnosti: 1) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel a jako administrátora uvede jinou, k tomu oprávněnou, osobu; 2) ve statutu tohoto fondu se označí jako obhospodařovatel i administrátor, ale podstatnou částí administrace pověří jinou osobu nebo jiné osoby (outsourcing administrace). V prvním případě již označením jiné osoby jako administrátora investičního fondu se nese odpovědnost za administraci tato osoba a tato osoba odpovídá i za všechny další osoby, které pověří výkonem určitých činností v rámci administrace. V druhém případě je obhospodařovatel (ve funkci administrátora) stále odpovědný za veškerou činnost zahrnutou v rámci administrace, a to bez ohledu na to, zda jejím výkonem pověřil jiného či zda takto pověřená osoba pověřila dalšího<sup>74</sup>.*

Zákon dále uvádí některá další pravidla týkající se administrace, a zakazuje zahraničním osobám administrovat české investiční fondy, které zároveň neobhospodařuje<sup>75</sup>. Osoba, která využívá evropský pas pro obhospodařování českého investičního fondu, však administraci

<sup>72</sup>§ 38 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>73</sup>Tato možnost se však týká pouze speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů.

<sup>74</sup>Výklad k § 38-44 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>75</sup>I přesto je však možné, aby zahraniční administrátor vykonával jednotlivé činnosti na základě pověření k administraci.

poskytovat může, a zahraniční subjekt, který fond obhospodařuje, si může za administrátora zvolit českou společnost, což však neplatí pro cizozemské osoby se sídlem mimo Evropskou unii. Obdobně je upravena činnost hlavního administrátora.

Zákon dále, podobně jako u obhospodařovatele, stanovuje, že administrátor musí své služby vykonávat s odbornou péčí, řádně a obezřetně, jednat spravedlivě, kvalifikovaně, čestně a v nejlepším zájmu pro podílníky, společníky a obmyslené fondu, a také má povinnost zavést řídicí a kontrolní systém. Některé požadavky na administrátora se však vztahují pouze k němu, a nejsou duplicitní s těmi, které jsou kladeny na obhospodařovatele. Jedná se například o vedení evidence o investorech, vedení účetnictví fondů, vyřizování reklamací a stížností, přijímání a vyřizování pokynů k upsání či odkoupení cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů, evidence těchto pokynů apod. Další z požadavků je nutné vnímat s ohledem na prováděnou činnost, což se nejvíce projevuje u řízení rizik spojených s nakládáním (obhospodařováním) majetku investičních fondů, neboť z povahy věci administrátor s majetkem investičních fondů nijak nemanipuluje. Vedle toho je řízení rizik samostatnou částí obhospodařování.

Zákon předpokládá, že osoba administrátora je hlavním místem, kde mohou investoři, ať již stávající či potenciální, získávat informace, a že administrátor nebude manipulovat s majetkem fondu. Ve vztahu k investorům by činnost administrátora měla typicky obsahovat sdělení klíčových informací, poskytnutí statutu investičního fondu, výroční či pololetní zprávu či doplňující informace, a to včetně historických – kupříkladu historické údaje o výnosech a celkové výkonnosti poptávaného fondu či aktuální hodnotu cenných papírů vydávaných tímto administrovaným investičním fondem.

ZISIF dále požaduje po hlavním administrátorovi počáteční kapitál ve výši nejméně 50.000,- EUR, přičemž minimální kapitál hlavního administrátora nesmí nikdy klesnout pod tuto částku. Administrátor provádí administraci investičního fondu na základě smlouvy o administraci, kterou uzavírá obhospodařovatel a administrátor. Mezi požadavky na tuto smlouvu patří její písemná forma, musí obsahovat úpravu vztahů mezi obhospodařovatelem a administrátorem, pravidla pro předávání dokumentů a informací nejen mezi smluvními stranami, ale také mezi nimi a depozitářem, který však není smluvní stranou této smlouvy. Zajímavostí je požadavek na úplatnost této smlouvy, což může například být investory zaplacený vstupní poplatek. Ve smlouvě by měla být také výslovně uvedena případná možnost outsourcingu administrace, či její části, na jinou osobu.

### 3.2.4. Depozitář

Depozitářem je právnická osoba, která je oprávněna mít v opatrování majetek investičního fondu, zřizovat a vést peněžní účty a evidovat pohyb všech peněžních prostředků, které náležejí do majetku investičního fondu, a dále má za úkol evidovat a kontrolovat stav majetku fondu. Všechna tyto oprávnění vznikají po uzavření depozitářské smlouvy, která musí mít písemnou formu, a uzavírá ji s depozitářem obhospodařovatel. V této smlouvě musí být mimo jiné vymezen způsob vzájemné komunikace mezi smluvními stranami, způsob vedení záznamů o této komunikaci, způsob ochrany důvěrných dat, lhůty, v nichž depozitář poskytuje obhospodařovateli soupis majetku fondu apod.

Zákon dále vymezuje, podobně jako u administrátora a obhospodařovatele, že depozitář musí jednat nestranně, s odbornou péčí a způsobem, který odpovídá povaze, rozsahu a složitosti dané činnosti. Zákon také výslovně uvádí, že depozitář nemůže zároveň vykonávat činnost obhospodařovatele, depozitář tedy nesmí vykonávat či ovlivňovat činnosti spočívající ve správě portfolia či řízení rizik fondu. Depozitář tak vykonává svou činnost *ex post*, nesmí žádným způsobem ovlivňovat realizaci investiční strategie fondu. Výkon činnosti je také z podstaty věci úplatný. ZISIF uvádí, že každý fond kolektivního investování může mít jen jednoho depozitáře, přičemž tento depozitář vykonává svoji činnost i pro podfondy fondu, umožňují-li to stanovy fondu. Depozitářem však může být pouze omezený okruh osob, zákon uvádí, že depozitářem může být jen:

- a) *banka se sídlem v České republice,*
- b) *zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice,*
- c) *obchodník s cennými papíry, který není bankou a který*
  1. *je povinen dodržovat kapitálovou přiměřenost podle § 8a odst. 1 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu a*
  2. *má povolení k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, nebo*
- d) *zahraniční osoba, která*
  1. *má povolení orgánu dohledu jiného členského státu k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,*
  2. *poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky obchodního závodu a*

3. *je povinna dodržovat kapitálovou přiměřenost srovnatelně podle § 8a odst. 1 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu*<sup>76</sup>.

Protože depozitář provádí především kontrolní činnost, zejména ve vztahu k obhospodařovateli, což je pro řadu výše uvedených entit pouze doplňková činnost, zákon požaduje, aby měl depozitář fondu kolektivního investování jasně vytvořeny předpoklady k plnění svých povinností, které z této funkce vyplývají, a nemohlo tak dojít k situaci, kdy by depozitář zjistil, že nedokáže zajistit kontrolu v požadovaném rozsahu či kvalitě, což může být dáno například chybějícími technologickými systémy v dostatečné kvalitě. V navazujícím ustanovení ZISIF upravuje způsob, jakým je prováděna úschova peněžních prostředků fondu, zejména, že v žádném případě nelze na úrovni depozitáře promíchat majetky různých klientů, depozitáře atd. V rámci své činnosti depozitář vede peněžní účty na jméno fondu, jehož je depozitářem, na jméno obhospodařovatele tohoto fondu<sup>77</sup> nebo účty zřídí na své jméno, pokud jsou ve prospěch fondu<sup>78</sup>. Tyto účty mohou být vedeny Českou národní bankou či jinou centrální bankou, „běžnou“ bankou v České republice či zahraniční bankou nebo spořitelním družstvem. Tímto však není založena povinnost stran účet zřídít, nýbrž jde jen o možnost – obě strany se mohou svobodně rozhodnout, zda si budou přát smlouvu o zřízení peněžního účtu pro fond uzavřít.

Jak je uvedeno výše, depozitář vykonává především kontrolní činnost postupů obhospodařovatele, nikoliv kontrolu samotného výsledku hospodaření fondu. Jedná se zejména o kontrolu, zda:

- a) *byly vydávány a odkupovány podílové listy nebo investiční akcie,*
- b) *byla vypočítávána aktuální hodnota podílového listu nebo investiční akcie,*
- c) *byl oceňován majetek a dluhy tohoto fondu,*
- d) *byla vyplácena protiplnění z obchodů s majetkem tohoto fondu v obvyklých lhůtách,*
- e) *jsou používány výnosy plynoucí pro tento fond,*
- f) *jsou prováděny příkazy obhospodařovatele směřující k nabytí nebo zcizení věci v majetku tohoto fondu, přičemž postačí, jestliže depozitář kontroluje, jak byly tyto příkazy provedeny, je-li pro tento způsob kontroly důvod zvláštního zřetele hodný*<sup>79</sup>.

Zákon se zvlášť věnuje i možnosti, že depozitář pověří výkonem své činnosti jinou entitu, a také situaci, kdy vlastnický účet fondu je veden jinou osobou, než samotným depozitářem. Toto je

---

<sup>76</sup>§ 69 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>77</sup>Pokud jsou účty zřízeny ve prospěch tohoto fondu.

<sup>78</sup>V tomto případě však na účtu nesmí být peněžní prostředky patřící jiné osobě, například právě depozitáři.

<sup>79</sup>§ 73 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.



umožněno pouze za předpokladu, že tak stanoví depozitářská smlouva, depozitář musí osvědčit, že tuto entitu pečlivě vybral, a že splňuje požadované podmínky. Depozitář a/nebo obhospodařovatel musejí mít v takovém případě také možnost kontrolovat, a svými příkazy ovlivňovat, výkon osoby touto činností pověřenou. Osoba, která může být pověřena činností depozitáře, musí mít nezbytné věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon této činnosti, musí zaručit oddělení majetku zákazníků depozitáře od svého majetku a splňovat všechny další podmínky kladené na depozitáře. Poměrně diskutabilní a podivná se zdá možnost, kdy osoba pověřená depozitářem k vedení depozitářských činností může pověřit další osobu k tomu samotnému. Pochybná je v takovém případě především vymahatelnost práva, a to zejména v asijských či afrických zemích, avšak problémy s vymahatelností mohou nastat i ve Spojených státech amerických, kde fondy velmi často také investují.

ZISIF ukládá depozitáři také odpovědnost za nedbalostní zavinění, nejedná se však o objektivní odpovědnost. Depozitář tak má povinnost nahradit podílníkovi, akcionáři či fondu samotnému újmu, ke které dojde ať již úmyslným či jen nedbalostním jednáním. Vyvinění je možné, prokáže-li, že újmu nezavinil ani nedbalostí. Zvláštní pozornost věnuje zákon činnosti depozitáře o fondů kvalifikovaných investorů, což jsou fondy, které nespádají do plné působnosti AIFMD. Tyto fondy mohou mít více depozitářů, přičemž depozitářem může být dokonce i notář (při splnění dalších podmínek).

### 3.2.5. Hlavní podpůrce

Hlavním podpůrcem je entita, která na základě písemné smlouvy s obhospodařovatelem fondu<sup>80</sup> poskytuje peněžní prostředky či investiční nástroje za účelem podpory financování fondu či vypořádává obchody prováděné v rámci určené investiční strategie fondu. Jedná se o služby tzv. „prime brokera“, který obvykle poskytuje služby hedgeovým fondům na vlastní účet (tj. funguje jako protistrana fondů), a který mnohdy funguje jako depozitář pro tyto fondy.<sup>81</sup> Touto entitou může být pouze tuzemská banka<sup>82</sup> či zahraniční banka se sídlem v některém ze členských států. Další možností je obchodník s cennými papíry, který není bankou, avšak který je povinen dodržovat kapitálovou přiměřenost či jiná obdobná osoba podléhající dohledu ve svém domovském státě.

Hlavní podpůrce může být obhospodařovatelem pověřen provádět i další finanční služby na účet investičního fondu, mezi které patří například zajišťování vypořádání obchodů

---

<sup>80</sup>Případně na základě smlouvy s obhospodařovatelem i depozitářem.

<sup>81</sup>Výklad k § 85-91 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>82</sup>Tedy banka se sídlem v České republice.

s investičními nástroji, poskytování technologické podpory fondu, předávání údajů o obchodech obhospodařovateli apod. Hlavní podpůrce může dokonce vykonávat činnost depozitáře, splňuje-li podmínky stanovené zákonem pro činnost depozitáře a dokáže funkčně oddělit činnost hlavního podpůrce a depozitáře, a zároveň má nastaveny účinné mechanismy proti střetu zájmů. Z uvedeného plyne, že depozitář nemusí mít pod kontrolou či ve své moci všechny majetek fondu.

### 3.2.6. Investiční fondy

ZISIF rozlišuje dva základní typy investičních fondů, a to fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. I když oba typy fondů shromažďují finanční prostředky od veřejnosti, existuje mezi nimi zásadní rozdíl v regulatorních požadavcích a typu investorů, na které cílí, hlavním cílem tohoto rozlišení je právě ochrana běžných, tedy nekvalifikovaných investorů.

Fondem kolektivního investování může být

- a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek,
- b) podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku či
- c) podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem, jehož nebo jejímž účelem je shromažďovat peněžní prostředky alespoň od dvou fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů anebo podfondů fondu kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních zařízení, investuje-li takový fond, podfond nebo zařízení do podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto podílovým fondem anebo touto akciovou společností s proměnným základním kapitálem více než 85 % hodnoty svého majetku<sup>83</sup>.

Zákon také vymezuje pojem investiční strategie, kterým je myšlen způsob investování, který zahrnuje především:

- a) druhy věcí, které mohou být nabyty do jmění investičního fondu, a mohou-li do jeho jmění být nabyty cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry, také druh těchto cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů, například akcie nebo dluhopisy, a mohou-li

---

<sup>83</sup>§ 93 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

do jeho jmění být nabyty dluhopisy nebo obdobné cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky,

- b) investiční limity, které je nutno dodržovat,
- c) údaj o tom, zda investiční fond kopíruje nebo hodlá kopírovat složení indexu akcií nebo dluhopisů nebo jiného indexu nebo sleduje nebo hodlá sledovat určitý index nebo jiný finanční kvantitativně vyjádřený ukazatel (benchmark),
- d) údaj o určitém hospodářském odvětví nebo jeho části, určité zeměpisné oblasti nebo určité části finančního trhu, ve kterých investiční fond koncentruje nebo hodlá koncentrovat své investice, nebo určitém druhu věcí, do kterých investiční fond koncentruje nebo hodlá koncentrovat své investice,
- e) možnosti a limity zajištění nebo záruky v případě, že návratnost investice, její části nebo výnos z této investice mají být zajištěny nebo zaručeny,
- f) možnosti a limity využití přijatého úvěru nebo zápůjčky na účet investičního fondu,
- g) možnosti a limity použití majetku investičního fondu k poskytnutí úvěru, zápůjčky, daru a zajištění závazku jiné osoby nebo úhradě dluhu, který nesouvisí s jeho obhospodařováním,
- h) možnosti a limity vztahující se k prodeji věcí na účet investičního fondu, které investiční fond nemá ve svém majetku, a
- i) údaj o technikách k obhospodařování investičního fondu a možnosti a limity jejich používání<sup>84</sup>.

Investiční strategie je jedním z klíčových parametrů fondu, podle kterého se potenciální investor rozhoduje, zda do něj bude investovat. Investiční strategie je podle zákona součástí statutu fondu, a nelze ji tedy měnit, obsáhlou definici uvedenou v zákoně tak lze odůvodnit nutností právní jistoty a požadavku na co největší konkrétnost, protože díky ní investor pochopí, na jakou oblast trhu se fond bude zaměřovat. Vedle výše uvedených fondů kolektivního investování stojí tzv. fondy kvalifikovaných investorů, které se specializují na specifický druh zkušenějších a movitějších investorů, jak bude rozvedeno v následujících kapitolách. Za zmínku stojí požadavek mnohosti investorů, kteří podle zákona musejí být alespoň dva, avšak existuje několik výjimek, např. když je investorem stát. K definici zahraničního fondu ZISIF uvádí jedinou podmínku, a to, že se jedná o fond založený podle cizího práva.

---

<sup>84</sup>§ 93 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Vedle toho zákon definuje (a zakazuje) tzv. pokoutné investování<sup>85</sup>, tj. shromažďování peněžních prostředků či penězi ocenitelných věcí od veřejnosti za účelem jejich společného investování, což je vázáno závislostí mezi návratností investice či ziskem investora, a hodnotou či výnosem majetku, musí být tedy naplněn účel kolektivního investování bez příslušného oprávnění. Nejvyšší správní soud se v této věci vyjádřil tak, že pro posouzení pokoutného investování je stěžejní skutečná činnost a úmysl subjektů, a nikoliv textace smlouvy uzavřená mezi veřejností, resp. investorem a osobou plnící funkci obhospodařovatele tohoto pokoutného fondu<sup>86</sup>.

Zákon také přesně definuje přípustné právní formy pro jednotlivé druhy fondů. Pro fondy kolektivního investování se může jednat o podílový fond či akciovou společnost, přičemž standardním fondem, fondem kolektivního investování investujícím jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu nebo fondem kolektivního investování investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.

U fondů kvalifikovaných investorů zákon uvádí širší možnosti, může se jednat o:

- podílový fond,
- svěřenský fond,
- komanditní společnost,
- společnost s ručením omezeným,
- akciová společnost,
- evropská společnost, nebo
- družstvo.

I zde však platí, že takovým trhem může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.

### **Podílový fond**

Podílový fond je tvořen jměním. Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů. Žádný z podílníků však nemůže žádat o oddělení majetku v podílovém fondu, rozdělení podílového fondu nebo zrušení podílového fondu<sup>87</sup>. Podílový fond nemá právní osobnost, podílníci neodpovídají věřitelům za dluhy fondu a na označení podílového fondu se vztahují podobné požadavky jako na obchodní firmu (zejména nezaměnitelnost a zákaz klamavosti). Zakladatelé určí

---

<sup>85</sup>§ 98 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>86</sup>Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 19. června 2008, č. j. 9 Afs 127/2007-286.

<sup>87</sup>§ 102 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

obhospodařovatele a obsah statutu fondu, a samotný fond vznikne dnem zápisu do seznamu podílových fondů, který vede ČNB. Zánik fondu je upraven obdobně, a to výmazem z tohoto seznamu. Zajímavostí je, že se jedná o jediný seznam vedený Českou národní bankou, do kterého má zápis konstitutivní povahu<sup>88</sup>. Pro veškerá právní jednání v souvislosti se zakládáním podílového fondu je obligatorně stanovena písemná forma.

Administrátorovi fondu se stanovuje povinnost vést seznam podílníků, do něhož se zapisují základní údaje, jako je označení druhu podílového listu, jméno a bydliště podílníka, či obdobně u právnické osoby název a sídlo. Mezi další údaje patří číslo bankovního účtu. Zákon připouští možnost vzniku orgánu zvaného shromáždění podílníků, jehož případná existence a pravomoci jsou upraveny statutem. Do působnosti shromáždění podílníků může patřit například změna investiční strategie, druhu nebo formy podílových listů, srážek při odkupování podílových listů, úplaty za obhospodařování podílového fondu a provádění jeho administrace, nákladů souvisejících s obhospodařováním a administrací podílového fondu, nebo způsobu svolávání, způsobu účasti, minimálního kvora, určení většiny, věcné působnosti, způsobu rozhodování shromáždění podílníků nebo jeho zrušení.

Administrátor otevřeného podílového fondu má povinnost zajistit odkoupení podílového listu fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě pro den, ke kterému obdržel žádost podílníka o odkoupení podílového listu, tato částka může být snížena o srážku uvedenou ve statutu. Podílové listy odkoupením zanikají, a zákon uvádí lhůty pro typy fondů, do kdy musí výkup proběhnout. V případě, že je to nutné pro ochranu práv či zájmů podílníků, může obhospodařovatel rozhodnout o pozastavení vydávání či vykupování podílových listů podílníků, o čemž však musí být vyhotoven podrobný zápis.

Určitou specialitou je uzavřený podílový fond, u kterého není s podílovým listem vázáno právo podílníka na zpětný odkup tohoto podílového listu fondem, avšak možnost odkupu podílových listů může být upravena ve statutu odlišně od zákona, a toto právo tak může statut připouštět. V jiných ohledech je úprava uzavřeného podílového fondu obdobná jako o fondu otevřeného<sup>89</sup>.

### **Svěrenský fond**

Investiční fond může být vytvořen také jako svěrenský, a to pouze na základě smlouvy. Jiným způsobem svěrenský fond nelze vytvořit, a to ani vyčleněním části majetku z fondu kolektivního investování, a zákon k tomuto jednání vyžaduje opět písemnou formu. Investiční

---

<sup>88</sup>Výklad k § 108 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>89</sup>Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů.

fond, který se vytváří jako svěřenský fond, může mít více zakladatelů. V takovém případě zakladatelé rozhodují po vzájemné dohodě, není-li však ve statutu určeno jinak. Svěřenský fond musí mít správce, který splňuje podmínky pro obhospodařování investičního fondu.

### **Akciová společnost s proměnným základním kapitálem**

Zákon zavádí specifickou formu akciové společnosti, kterou může být pouze investiční fond. Jedná se o takovou akciovou společnost, jejíž obchodní firma obsahuje označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“, případně zkratku „SICAV“. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti, struktura společnosti byla původně striktně monistická – obchodní vedení má náležet statutárnímu řediteli, valná hromada volí a odvolává statutárního ředitele a také schvaluje změny jeho smlouvy o výkonu funkce, avšak v rámci novelizací byla dovolena i dualistická struktura, která však není příliš častá. Základní kapitál je zároveň fondovým kapitálem, přičemž do obchodního rejstříku je zapsána částka, kterou společnost získala úpisem zakladatelských akcií, a jeho výše musí být nejméně 1,- CZK či 1,- EUR.

Stanovy vedle standardních ustanovení obsažených v úpravě jiných forem fondů musejí obsahovat také:

- a) *údaj o tom, zda společnost může vytvářet podfondy,*
- b) *způsob určení úplaty za její obhospodařování a provádění její administrace jako investičního fondu,*
- c) *určení druhů nákladů, které mohou vznikat v souvislosti s jejím obhospodařováním a prováděním její administrace jako investičního fondu,*
- d) *zásady hospodaření s majetkem a pravidla pro výplatu podílů na zisku,*
- e) *způsob určování aktuální hodnoty investičních akcií a četnost takového určování,*
- f) *postupy a podmínky pro vydávání a odkupování investičních akcií,*
- g) *určení dolní a horní hranice rozpětí základního kapitálu, ve kterém společnost vydává a odkupuje investiční akcie, a*
- h) *způsob, jak se oznámí záměr některého z vlastníků zakladatelských akcií tyto akcie převést<sup>90</sup>.*

Zajímavostí je rozlišení akcií na zakladatelské a investiční. Zakladatelské akcie, jak již název napovídá, upsalí zakladatelé akciové společnosti, a s těmito akciemi není spojeno práva na jejich odkoupení na účet společnosti, a nemohou být přijaty k obchodování na veřejném trhu. Na tyto

---

<sup>90</sup>§ 156 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

akcie mají zakladatelé předkupní právo. Ostatní akcie jsou označovány jako investiční, a je s nimi spojeno právo na jejich odkoupení společností.

Jak bylo uvedeno výše, SICAV může, avšak nemusí, vytvářet podfondy. SICAV, který nevytváří podfondy, musí účetně a majetkově oddělit majetek a dluhy ze své investiční činnosti od svého ostatního jmění. Připouští-li to však stanovy, může akciová společnost vytvářet podfondy. Podfond je účetně a majetkově oddělná část jmění společnosti, a účetní závěrka se sestavuje jednotlivě za každý podfond. Podfond má obvykle vlastní investiční strategii odlišnou od jiných podfondů a „mateřské“ společnosti. Označení podfondek musí také obsahovat slovo podfond, podfond musí mít vlastní statut, a investiční akcie jsou vydávány ke každému podfondek zvlášť.

Celá úprava akciové společnosti s proměnným základním kapitálem je v českém prostředí nová, a je inspirována německou úpravou. Tato úprava umožňuje vznik investičního fondu, který v sobě spojuje výhody vlastní právní subjektivity, díky čemuž je dosažena vyšší míra ochrany majetku investorů, možnosti vyšší míry jejich zapojení do řízení společnosti, a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování, jako je vysoká likvidita investice, která je vhodná i pro menší investory. Nová úprava umožňuje pouze s malými odlišnostmi oproti standardní akciové společnosti bez zbytečné administrativní zátěže, průtahů a nákladů měnit pružně výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií. Velkou výhodou je, že se do obchodního rejstříku nezapíše skutečný základní kapitál (protože se mění v průběhu času)<sup>91</sup>. Tato forma investiční společnosti je také v praxi nejčastější.

### **Komanditní společnost na investiční listy**

Komanditní společnost na investiční listy je další z možných forem pro investiční společnost, přičemž jeden společník, komplementář, ručí za dluhy společnosti neomezeně, a komanditista za dluhy neručí. Podíly společníků jsou představovány investičními listy, což je cenný papír na řad, který musí obsahovat základní identifikační údaje. Úprava je obdobná jako u běžné komanditní společnosti, a jelikož se jedná o téměř nepoužívanou formu investiční společnosti, nepovažuji pro účely této práce za nutné uvádět další podrobnosti.

#### **3.2.7. Fondy kolektivního investování**

Úvodní ustanovení této části upravují výlučnou činnost fondů kolektivního investování, kdy zákon určuje, že finanční prostředky je možné do fondu shromažďovat od veřejnosti pouze vydáváním akcií a podílových fondů, přičemž je zakázáno do fondu shromažďovat peníze

---

<sup>91</sup>Výklad k § 154 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

ocenitelné věci<sup>92</sup>, a nepřímo i jiné cenné papíry než uvedené či zaknihované cenné papíry. Zákon dále uvádí, že není možné již zvolenou investiční strategii změnit, pokud nejde o změnu vyvolanou přímo změnou právní úpravy v důsledku změny statutu fondu<sup>93</sup> či v důsledku změny statutu fondu kolektivního investování, která mu umožňuje investovat jako podřízený fond nebo v důsledku pravomocného rozhodnutí České národní banky o omezení rozsahu investiční strategie. Tato poměrně logická úprava vychází z přesvědčení, že není možné akceptovat, aby investoři, kteří investují své finanční prostředky s představou, že investiční fond investuje například do asijských akcií, začal nově investovat do firemních dluhopisů apod. Je tedy vhodnější v případě, kdy je potřeba změnit investiční strategii, fond zrušit, a založit nový.

Stejně jako v Lucembursku, i česká právní úprava požaduje, aby kapitál fondu kolektivního investování do 6 měsíců ode dne vzniku fondu dosáhl částky nejméně 1.250.000,- EUR<sup>94</sup>. Pokud není ve stanovené lhůtě tato povinnost splněna, může být mimo jiných opatření rozhodnuto o zrušení fondu. Zákon také uvádí, že úplata za obhospodařování fondu kolektivního investování se určuje především:

- podílem z průměrné hodnoty fondového kapitálu investičního fondu nebo jeho části za účetní období,
- v závislosti na výkonnosti investičního fondu nad určený ukazatel (benchmark), s nímž je výkonnost srovnávána,
- v závislosti na meziročním růstu hodnoty fondového kapitálu tohoto fondu připadajícího na 1 podílový list či investiční akcii nebo jiný podíl na investičním fondu,
- podílem z výsledku hospodaření investičního fondu nebo jeho části před zdaněním, nebo
- kombinací výše uvedených způsobů<sup>95</sup>.

Mimo to nelze do nákladů fondu kolektivního investování zahrnout pokuty nebo jiné majetkové sankce uložené jeho obhospodařovateli, administrátorovi, depozitáři, hlavnímu podpůrci, auditorovi nebo jiné osobě, která pro tento fond poskytuje služby, náklady na vyhotovení propagačního sdělení a náklady na nabízení investic do tohoto fondu, ani administrativní náklady a náklady na právní a poradenské služby spojené s přeměnou nebo jinou majetkovou dispozicí týkající se tohoto fondu<sup>96</sup>. Za zmínku stojí, že uvedené principy týkající se určení úplaty za

---

<sup>92</sup>A pochopitelně i penězi neocenitelné věci.

<sup>93</sup>Nedojde-li touto změnou k výrazně odlišnému způsobu investování tohoto fondu.

<sup>94</sup>Či ekvivalentu této částky v korunách.

<sup>95</sup>§ 209 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>96</sup>§ 210 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.



obhospodařování a náklady, které nelze zahrnout do nákladů fondu, se týkají pouze fondů kolektivního investování, protože jak uvádím podrobněji dále, fondy kvalifikovaných investorů si mohou výši úplaty za obhospodařování libovolně upravit ve svém statutu.

Zákon obsahuje také ustanovení chránící investory před neočekávaným zvýšením úplaty za obhospodařování či neočekávaným zvýšením srážky při ukončení investice, a díky tomu není možné náklady zvýšit nad hranici zveřejněnou ve statutu. Pokud by se tak stalo, musí fond odkoupit od investorů, kteří si to budou přát, jejich investiční akcie či podílové listy bez jakékoliv srážky. Toto ustanovení se pochopitelně týká investorů, kteří do fondu investovali před oznámením takovéto změny.

Obhospodařovateli fondu ukládá zákon povinnost zavést statut fondu, který obsahuje:

- a) *pravidla pro skladbu majetku tohoto fondu, spočívající*
  - *ve vymezení věcí, které mohou být nabyty do jmění tohoto fondu, a investičních limitů, které je nutno dodržovat ve vztahu k těmto věcem a*
  - *ve vymezení limitů vážené průměrné splatnosti a vážené průměrné životnosti majetku fondu kolektivního investování, který investuje jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu,*
- b) *pravidla pro přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet tohoto fondu,*
- c) *pravidla pro použití majetku tohoto fondu k poskytnutí úvěru, zápůjčky nebo daru, k zajištění dluhu jiné osoby nebo k úhradě dluhu, který nesouvisí s obhospodařováním tohoto fondu, včetně toho, zda lze majetek tohoto fondu použít k poskytnutí úvěru nebo zápůjčky, které nesouvisí s jeho obhospodařováním, a toho, zda lze majetek tohoto fondu použít k poskytnutí daru, k zajištění dluhu jiné osoby nebo k úhradě dluhu, který nesouvisí s jeho obhospodařováním,*
- d) *pravidla pro uzavírání smluv o prodeji věcí na účet tohoto fondu, které tento fond nemá ve svém majetku nebo které má na čas přenechány, včetně toho, zda lze na účet tohoto fondu uzavírat smlouvy o prodeji věcí, které tento fond nemá ve svém majetku nebo které má na čas přenechány,*
- e) *techniky k obhospodařování tohoto fondu,*
- f) *pravidla pro používání technik k obhospodařování tohoto fondu, včetně pravidel pro sjednávání repo obchodů s využitím majetku tohoto fondu a pravidel pro investování v souvislosti se sjednanými repo obchody,*
- g) *pravidla pro snižování rizika z použití derivátů, a jde-li o speciální fond, který využívá pákový efekt, také limity pro míru využití pákového efektu,*

- h) pravidla pro výpočet celkové expozice tohoto fondu závazkovou metodou, metodou hrubé hodnoty aktiv, metodou měření hodnoty v riziku, s rozlišením podle modelu absolutní rizikové hodnoty a relativní rizikové hodnoty, nebo jinou pokročilou metodou měření rizik, a*
- i) limity u celkové expozice v případě metod podle písmene h)<sup>97</sup>.*

Vedle těchto pravidel musí statut také obsahovat údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu kolektivního investování, údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování, investiční strategii, a to včetně investičních limitů, rizikový profil fondu kolektivního investování, údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování, zásady pro hospodaření fondu kolektivního investování, údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování, údaje týkající se podílových listů nebo akcií vydávaných fondem kolektivního investování, údaje o poplatcích účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování, údaje o zásadách odměňování, a to alespoň odkazem na internetové stránky, údaje o možnosti pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování nebo administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, a v případě, že dojde k pověření jiného, údaje o pověřeném, a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice<sup>98</sup>. Statut musí administrátor poskytnout jakémukoliv investorovi na jeho žádost bezplatně a v písemné podobě.

Výroční zprávu musí administrátor uveřejnit nejpozději do čtyř měsíců po skončení účetního období, a poskytnout ji každému akcionáři či podílníkovi. Výroční zpráva musí mimo jiné obsahovat účetní závěrku ověřenou auditorem a zprávu auditora v plném znění, údaje o činnosti jeho obhospodařovatele ve vztahu k majetku fondu v účetním období, údaje o celkovém počtu akcií nebo podílových listů vydaných fondem, které jsou v oběhu ke konci účetního období, údaje o celkovém počtu akcií nebo podílových listů fondu vydaných a odkoupených v účetním období, údaje o fondovém kapitálu na jednu akcii tohoto fondu ke konci účetního období, údaje o skladbě a změnách skladby majetku tohoto fondu, údaje o vývoji aktiv fondu, srovnání celkového fondového kapitálu a fondového kapitálu na jednu akcii nebo podílový list za 3 uplynulá účetní období, přičemž srovnávané hodnoty se týkají vždy konce účetního období. Auditorovi se ukládá povinnost vyjádřit se, zda je výroční zpráva v souladu s účetní závěrkou<sup>99</sup>.

---

<sup>97</sup>§ 215 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>98</sup>§ 220 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>99</sup>§ 234 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Vedle výše uvedeného zákon stanovuje povinnost administrátora vydat pololetní zprávu, zveřejnovat další údaje, a také zavádí institut sdělení klíčových informací se zvláštními podmínkami pro speciální fondy. Dále rozvádět tyto povinnosti však nepovažuji pro účely této práce za nutné.

### 3.2.8. Fondy kvalifikovaných investorů

Zákon vymezení kvalifikovaného investora přebírá téměř doslovně z lucemburské úpravy, a ve vymezení možných subjektů, které lze za kvalifikované investory považovat, se odkazuje na zákon o podnikání na kapitálovém trhu<sup>100</sup>, který tuto osobu označuje jako tzv. profesionálního zákazníka. Tím mimo jiné může být:

- banka,
- spořitelní a úvěrní družstvo,
- obchodník s cennými papíry,
- pojišťovna,
- zajišťovna,
- investiční společnost,
- investiční fond,
- penzijní společnost,
- jiná osoba, která vykonává svou podnikatelskou činnost na finančním trhu na základě povolení uděleného orgánem dohledu nad finančním trhem nebo na základě zápisu do registru provedeného orgánem dohledu nad finančním trhem, zejména platební instituce, instituce elektronických peněz, vydavatel elektronických peněz malého rozsahu, poskytovatel platebních služeb malého rozsahu, nebankovní poskytovatel spotřebitelského úvěru, hlavní administrátor, investiční zprostředkovatel, pojišťovací agent, pojišťovací makléř, samostatný zprostředkovatel spotřebitelského úvěru, samostatný likvidátor pojistných událostí, provozovatel platebních systémů s neodvolatelností zúčtování, provozovatel vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání a centrální depozitář, avšak s výjimkou vázaného zástupce investičního zprostředkovatele, vázaného zástupce podle zákona o spotřebitelském úvěru, vázaného zástupce obchodníka s cennými papíry, vázaného zástupce penzijní společnosti, vázaného pojišťovacího zprostředkovatele, podřízeného pojišťovacího zprostředkovatele a výhradního pojišťovacího agenta,

---

<sup>100</sup>Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

- osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci,
- osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. d) až k) a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
- právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu,
- stát nebo členský stát federace,
- Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka a
- Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce.

Vedle výše zmíněných entit je profesionálním zákazníkem, resp. kvalifikovaným investorem, právnická osoba, ať již tuzemská či zahraniční, založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň 2 ze 3 kritérií, kterými jsou

1. aktiva celkem odpovídající částce alespoň 20.000.000 EUR,
2. roční úhrn čistého obratu odpovídající částce alespoň 40.000.000 EUR,
3. vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2.000.000 EUR<sup>101</sup>.

Mimo tyto subjekty jsou kvalifikovanými investory také:

- obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje,
- penzijní společnost na účet účastnického fondu nebo transformovaného fondu, který obhospodařuje,
- právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy,
- osoba, která je podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu nebo práva jiného členského státu považována ve vztahu k investicím do daného fondu kvalifikovaných investorů za zákazníka, který je profesionálním zákazníkem<sup>102103</sup>,

Za nejdůležitější definici však považuji tu uvedenou v písmenu h) a i), a to, že za kvalifikovaného investora se považuje také osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma

<sup>101</sup>§ 2a zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů a § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>102</sup>§ 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>103</sup>HUSTÁK, Zdeněk. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, s. 514.

rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a jejíž výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částce alespoň

- a) 125.000 EUR, nebo
- b) 1.000.000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

Zjednodušeně řečeno, kvalifikovaný investor podle písmene h) je investor, jehož investice do investičních fondů považovaných za fondy kvalifikovaných investorů činí 125.000 EUR a více. Částky v jednotlivých fondech kvalifikovaných investorů lze sčítat, ale bude muset být dodržena po celou dobu. Pokud například výše vkladů nebo investic klesne v důsledku jednání investora (např. z investičního fondu odejde), přestává být kvalifikovaným investorem. Co se týká investora v písmeni i), jedná se o investora, který je investuje alespoň 125.000 EUR do právě jednoho fondu kvalifikovaných investorů.

U obou výše zmíněných investorů se vyžaduje, aby podepsal prohlášení ohledně vědomosti s investicí podstupovaných rizik. Účelem bylo nahradit nevhodný test dle MiFID, zároveň však zajistit, že se fondy kvalifikovaných investorů nestanou záležitostí retailových investorů. Smyslem těchto písmen je určit, že daný investor je kvalifikovaný, neboť je ochoten investovat značnou částku do výrazně rizikového investičního fondu, a zároveň písemně prohlásí, že je obeznámen s veškerými riziky. Lze tak předpokládat, že si je vědom podstupovaného rizika a dále shromáždil a prostudoval podle něj dostatečné množství informací<sup>104</sup>.

Zákon dále zakazuje možnost někoho zprostit povinnosti vložit předmět vkladu nebo povinnosti investovat v minimální výši nebo ve výši, kterou určuje statut. K takové dohodě se nepřihlíží, a povinnost ve stanovené výši investovat či vložit předmět dále trvá. Vedle toho zákon uvádí, že u fondů kvalifikovaných investorů je nutné před návrhem na zápis takového fondu do obchodního rejstříku či před vznikem fondu bez právní osobnosti splnit povinnost týkající se splacení peněžitého vkladu či investice v minimální výši 125.000,- EUR. Společníci však mohou plnit vkladovou povinnost postupně, připustí-li to společenská smlouva.

---

<sup>104</sup>Výklad k § 272 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Každý statutární orgán, jeho člen či společník má právo nejen na náhradu výdajů podle zákona o obchodních korporacích<sup>105</sup>, pokud jde o výdaje vynaložené při zařizování záležitostí investičního fondu, a které mohl rozumně pokládat za potřebné, ale také na odměnu za tuto činnost. Ve společenské smlouvě fondu kvalifikovaných investorů musí být uveden způsob určení odměny člena statutárního orgánu, a podmínky a rozsah hrazení odměny z majetku fondu, a také možnost vyplácet těmto osobám zálohy na výše uvedené výdaje, což je možné i opětovně. Vedle toho by ve společenské smlouvě měl být uveden způsob určení výdajů, které člen statutárního orgánu nebo společník tohoto fondu vynaložil při zařizování záležitostí fondu, a které mohl rozumně pokládat za potřebné, jejich nejvyšší přípustnou výši, a podmínky a rozsah hrazení těchto výdajů z majetku fondu.

Další ustanovení upravují možnost změny společenské smlouvy, ke které stačí souhlas všech společníků, kteří jsou členy statutárního orgánu nebo statutárním orgánem obhospodařovatele (nestanoví-li zákon či společenská smlouva jinak), a zároveň souhlas toho společníka, kterému je případným zásahem nepříznivě zasáhnuto do práva společníka. Podílník či společník má také právo vždy nahlížet do všech dokumentů fondu kvalifikovaných investorů a kontrolovat informace tam obsažené. Toto právo lze odmítnout pouze pokud:

- a) by mohlo poskytnutí informace přivodit újmu fondu kvalifikovaných investorů nebo osobám, do nichž tento fond investuje,
- b) jde-li o vnitřní informaci nebo utajovanou informaci podle jiného právního předpisu,
- c) je-li informace součástí obchodního tajemství fondu kvalifikovaných investorů,
- d) zakládalo-li by poskytnutí informace trestní nebo správní odpovědnost jeho obhospodařovatele, depozitáře, hlavního podpůrce nebo fondu kvalifikovaných investorů, nebo
- e) je-li požadovaná informace veřejně dostupná<sup>106</sup>.

Vedoucí osobě obhospodařovatele zákon zakazuje bez přivolení společníků nebo dozorčího orgánu obhospodařovatele podnikat v předmětu činnosti fondu, a to ani ve prospěch jiných osob, nabýt nebo zvýšit přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby, která vydala cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry, do nichž tento fond investuje, využít informaci o investiční příležitosti, kterou vyhodnotí jako vhodnou pro investici

---

<sup>105</sup>Zákon č. 90/2012 Sb, o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů.

<sup>106</sup>§ 278 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

tohoto fondu, tak, aby na základě takové informace předtím, než se příslušná investice fondu uskuteční, na svůj účet nebo na účet jiné osoby:

- nabyla nebo zcizila věc, jíž se investiční příležitost týká, či nabyla nebo zcizila jinou věc, jejíž hodnota se vztahuje k věci, jíž se investiční příležitost týká,
- přímo či nepřímo učinila jiné osobě doporučení k nabytí či zcizení věci, které se investiční příležitost týká, nebo jiné věci, jejíž hodnota se vztahuje k věci, jíž se investiční příležitost týká,
- bez přivolení společníků nebo dozorčího orgánu obhospodařovatele přijmout úvěr nebo zápůjčku od tohoto fondu nebo poskytnout jménem fondu úvěr nebo zápůjčku osobě tvořící s členem statutárního orgánu obhospodařovatele koncern nebo osobě členovi statutárního orgánu blízké.

Jinými slovy se tedy jednání, kterými by se obhospodařovatel mohl dostat do konfliktu se zájmy fondu, vyžadují souhlas společníků fondu. Dále nesmí vedoucí osoba vykazovat žádnou aktivitu směřující k cíli investice fondu. Je nutné také doplnit, že tato ustanovení upravují jen práva a povinnosti vedoucích osob v investičním fondu, nikoliv zákaz konkurence jednotlivých společníků, na které se vztahuje „standardní“ úprava obsažená v zákoně o obchodních korporacích. Výše uvedená ustanovení považují za klíčové normy, díky kterým je možné zajistit spravedlivý a profesionální výkon činnosti obhospodařovatele.

Zákon dále určuje, že fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí nejpozději do jednoho roku od vzniku fondu dosáhnout částky 1.250.000,- EUR. Jisté zmírnění této povinnosti obsahuje ustanovení § 281, podle kterého „*Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů, který podle svého statutu investuje více než 90 % hodnoty majetku tohoto fondu do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů představujících podíl na obchodní společnosti nebo na jiné právnické osobě, účastí v obchodních společnostech nebo jiných právnických osobách nebo práv duševního vlastnictví, musí ve lhůtě určené ve statutu a, přicházeli to s ohledem na jeho právní formu v úvahu, i ve společenské smlouvě, dosáhnout alespoň částky odpovídající 1.000.000,- EUR*“<sup>107</sup>. Toto zmírnění se tedy týká FKI, který investuje jako tzv. „private equity“ nebo „venture capital“ fond, který nedrží veškeré peněžní prostředky, ale shromažďuje je až v okamžiku, kdy plánuje provést investici. U tohoto typu fondu také není stanovena pevná lhůta pro splnění povinnosti. Zákon považuje dodržení minimální výše základního kapitálu za jednu z nejpodstatnějších povinností fondů kvalifikovaných investorů, a ukládá vedle lhůt ke sjednání nápravy i možnost fond zrušit a nařídít jeho likvidaci.

---

<sup>107</sup>§ 281 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

ZISIF také myslí na situaci, kdy dojde k exekuci či výkonu rozhodnutí<sup>108</sup> vůči podílu některého ze společníků, přičemž zákon v souladu s obvyklou praxí chrání zájmy ostatních společníků, a výkon takového rozhodnutí je vázán na jejich souhlas, jehož udělením dojde k zániku účasti postiženého společníka na FKI. Pro úplnost dodávám, že toto omezení se nevztahuje na vypořádací podíl a podíl na likvidačním zůstatku, které mohou být výkonem rozhodnutí či exekucí postižení bez nutnosti souhlasu ostatních společníků. Tento postup se řídí obecnou úpravou.

Zákon stanovuje povinnost obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů zavést statut fondu a udržovat a uplatňovat pravidla pro skladbu majetku, spočívající ve vymezení věcí, které mohou být nabyty do jmění tohoto fondu, a investičních limitů, které je nutno dodržovat ve vztahu k těmto věcem, pravidla pro přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet tohoto fondu, pravidla pro použití majetku tohoto fondu k poskytnutí úvěru, zápůjčky nebo daru, k zajištění dluhu jiné osoby nebo k úhradě dluhu, který nesouvisí s obhospodařováním tohoto fondu, pravidla pro uzavírání smluv o prodeji věcí na účet tohoto fondu, které tento fond nemá ve svém majetku nebo které má na čas přenechány, techniky k obhospodařování tohoto fondu, pravidla pro používání technik k obhospodařování tohoto fondu, včetně pravidel pro sjednávání repo obchodů s využitím majetku tohoto fondu a pravidel pro investování v souvislosti se sjednanými repo obchody, pravidla pro snižování rizika z použití derivátů, a využívá-li pákový efekt, také limity pro míru využití pákového efektu, pravidla pro výpočet celkové expozice tohoto fondu závazkovou metodou, metodou hrubé hodnoty aktiv, metodou měření hodnoty v riziku, s rozlišením podle modelu absolutní rizikové hodnoty a relativní rizikové hodnoty, nebo jinou pokročilou metodou měření rizik a limity celkové expozice v případě výše uvedených metod<sup>109</sup>. Tato pravidla jsou podrobněji vymezena vládním nařízením, a v případě, že obhospodařovatel FKI, který má oprávnění překročit rozhodný limit, tento limit překročí, má povinnost na žádost České národní banky osvědčit přiměřenost limitů, které si sám nastavil pro možnost investování s využitím pákového efektu, je-li tento způsob obhospodařovatelem využíván.

Tato část zákona upravuje také již v této práci několikrát zmíněný statut a výroční zprávu, a z velké části kopíruje dřívější ustanovení Zákona o kolektivním investování<sup>110</sup>, přičemž došlo

---

<sup>108</sup> Platí pro případ nařízení výkonu rozhodnutí prodejem podílového listu, investičního listu, kmenového listu, akcie, která není zakladatelskou akcií, podílu společníka společnosti s ručením omezeným, komanditní společnosti nebo evropské společnosti nebo družstevního podílu anebo v případě vydání exekučního příkazu k prodeji tohoto cenného papíru, zaknihovaného cenného papíru nebo podílu mají ostatní podílníci či společníci, kteří jsou vlastníky stejného druhu podílového listu či práva, předkupní právo k cenným papírům, zaknihovaným cenným papírům nebo podílům, které jsou předmětem výkonu rozhodnutí nebo exekučního příkazu.

<sup>109</sup> § 284 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>110</sup> Zejména § 84 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.



rovněž k transpozici dalších ustanovení obsažených v AIFMD<sup>111</sup>. ZISIF definuje statut fondu kvalifikovaných investorů jako „dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kvalifikovaných investorů, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice“<sup>112</sup>, a dále zavádí povinnost průběžně aktualizovat údaje uvedené v tomto fondu<sup>113</sup>.

Ustanovení týkající se výroční zprávy se vztahují jen k administrátorovi FKI, jehož obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, a tato ustanovení ukládají administrátorovi vyhotovit do čtyř měsíců po skončení účetního období výroční zprávu, přičemž musí být tato zpráva poskytnuta každému společníkovi či podílníkovi. Vedle toho se ukládá povinnost auditora FKI vyjádřit se k souladu účetní závěrky a výroční zprávy fondu kvalifikovaných investorů.

### 3.2.9. Nabízení investic

Zákon v této části nejprve vymezuje základní koncepty, jako je:

- 1) nabízení investic do investičního fondu či do zahraničního investičního fondu, kterým se rozumí nabízení podílových listů nebo srovnatelných cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydaných podle práva cizího státu nebo účastnických cenných papírů vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem či nabízení jiné možnosti, jako například stát se podílníkem, obmyšleným, zakladatelem, společníkem nebo tichým společníkem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo v případě svěřenského fondu nebo srovnatelného zařízení také osobou, která zvyšuje majetek tohoto fondu smlouvou<sup>114</sup>. O nabízení investic se naopak nejedná, investuje-li investor z vlastního podnětu a na základě vlastního rozhodnutí.
- 2) Nabízení investic do fondů kvalifikovaných investorů a do srovnatelných zahraničních investičních fondů, které lze v České republice nabízet veřejně, avšak investovat do nich může jen tzv. kvalifikovaný investor, jak již bylo podrobněji

---

<sup>111</sup>Čl. 22, 23 a 29 Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů.

<sup>112</sup>§ 288 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>113</sup>Další informace obsahuje nařízení Komise (EU), kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o volbu regulatorního režimu správců alternativních investičních fondů do působnosti směrnice 2011/61/EU a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích 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, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU.

<sup>114</sup>§ 294 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

rozvedeno výše. Při veřejné nabídce těchto investic na to musejí být potenciální investoři výslovně upozorněni.

Ve druhé a třetí hlavě této části je opět úprava evropského pasu, ať již z hlediska přeshraničního nabízení investic či přeshraničního obhospodařování. Nabízení investic s využitím evropského pasu je založeno na notifikaci České národní banky, přičemž v některých vyjmenovaných případech je s principem notifikace spojeno správní řízení.

### **3.2.10. Přeshraniční obhospodařování**

Hodlá-li investiční společnost oprávněná obhospodařovat standardní fondy a srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo oprávněná přesáhnout rozhodný limit, nebo zahraniční osoba, která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem, v hostitelském státě prostřednictvím pobočky obhospodařovat zahraniční investiční fond, nebo hodlá-li jako obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit vykonávat některou z uvedených činností, je povinen to předem oznámit České národní bance<sup>115</sup>. Dále je upraven postup ČNB a vznik příslušných oprávnění. Jedná se o další formu tzv. evropského pasu popsaného výše, přičemž zákon rozlišuje obhospodařování skrz pobočku a přímé obhospodařování bez pobočky, jakož i systematicky rozlišuje, kde je umístěn fond a kde obhospodařovatel<sup>116</sup>.

### **3.2.11. Zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice**

Tato část upravuje různé dispozice, které se týkají jednotlivých subjektů, které tento zákon upravuje, a také investičních fondů, které nemají právní osobnost. Tyto dispozice jsou rozděleny do šesti hlav, přičemž první se týká investičních společností, druhá hlavního administrátora, třetí investičních fondů s právní osobností, čtvrtá podílových fondů, a pátá hlava upravuje změnu domovského státu fondu<sup>117</sup>. V poslední, šesté části, jsou uvedena jednotlivá zmocnění pro vydání prováděcích předpisů, které stanovují náležitosti různých žádostí o povolení podle této části. Jednotlivá ustanovení a požadavky kladené na příslušné osoby jsou vcelku očekávané a standardní, a pro účely této práce nepovažuji za nutné je podrobněji rozvádět.

---

<sup>115</sup> § 328 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>116</sup> HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. V Praze: C.H. Beck, 2016. Právní praxe, s. 376.

<sup>117</sup> Tedy jeho „přemístění“ (tzv. redomiciliaci) z ciziny do České republiky či naopak.

### 3.2.12. Oznamovací povinnosti

V této části jsou obsažena jednotlivá ustanovení, která určují jednotlivé oznamovací povinnosti obhospodařovatele, administrátora či jiných příslušných osob. Jedná se zejména o výroční a pololetí zprávy, neschválené účetní závěrky, statut investičního fondu, sdělení dalších klíčových informací, pověření dalších osob výkonem některé z činností upravované zákonem o investičních společnostech a investičních fondech, veřejné nabízení investic v ČR, informace o skladbě majetku fondu, využití pákového efektu, podřízených fondech apod.<sup>118</sup>

Za nejdůležitější však považuji ustanovení § 478, které dovoluje České národní bance vydávat vyhlášky, které budou upravovat strukturu, formu, rozsah a lhůty pro poskytování dokumentů či oznámení údajů požadovaných po osobách tak, jak zákon v této části určuje. ČNB tak může mimo jiné například konkretizovat typy fondů, na které se tyto povinnosti budou vztahovat, a určit, na které se vztahovat nebudou. Mezi další předmět úpravy těchto vyhlášek může patřit například délka jednotlivých lhůt, periodicita poskytování informací, a jiné materiální i formální náležitosti oznámení.

### 3.2.13. Řízení o žádostech

Trináctá část zákona O investičních společnostech a investičních fondech upravuje především licenční řízení, která se odehrávají před Českou národní bankou. Vzhledem k výše popsaným mechanismům fungování investičních společností a fondů je nutné, aby ČNB regulovala tímto způsobem obhospodařování a vydávala povolení hlavnímu administrátorovi. Zákon proto rozeznává čtyři hlavní typy řízení:

a) povolení k činnosti investiční společnosti

U investičních společností došlo pouze k dílčím změnám oproti předchozí právní úpravě, žadatel musí na stanoveném formuláři podat žádost o vydání povolení, které se může týkat následujících činností:

- obhospodařování majetku (portfolio management) investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů a s tím související řízení rizik (risk management) těchto fondů,
- administraci investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, která hodlá obhospodařovat,

---

<sup>118</sup> § 455 – 475 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

- poskytování dalších investičních služeb obhospodařovatelem<sup>119</sup>,
- případně poskytování jiných podnikatelských služeb, pokud dojde ke schválení této činnosti ČNB.<sup>120</sup>

K vydání tohoto povolení je nutné, aby žadatel doložil mimo jiné, že:

- sídlo a skutečné sídlo je nebo má být v České republice,
- společnost je důvěryhodná,
- nejsou důvodné obavy, že společnost nebude mít v rozsahu, v jakém žádá o povolení k činnosti, ke dni zahájení činnosti věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon takové činnosti, umožňující naplnění plánu obchodní činnosti,
- je zřejmé, jakým způsobem bude zajišťováno operativní řízení, plněna investiční strategie, zajišťována compliance a vnitřní audit, řízena rizika, prováděna finanční kontrola a řízeny peněžní toky, upraven systém odměňování osob a kontrolována činnost osob, které hodlá pověřit výkonem některé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování,
- její plán obchodní činnosti, který obsahuje plánovaný rozsah činnosti, je podložený reálnými ekonomickými propočty a vymezuje činnosti, jejichž výkonem hodlá pověřit jiného,
- řádný a obezřetný výkon činnosti společnosti budou řídit alespoň 2 osoby, které splňují předpoklady schvalování vedoucích osob,<sup>121</sup>
- základní kapitál je splacen, počáteční kapitál včetně základního kapitálu má průhledný a nezávadný původ a nevznikají důvodné obavy, že nebude mít společnost průhledný a nezávadný původ kapitálu, a to ve výši, která umožňuje řádné obhospodařování investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, které hodlá obhospodařovat, a který bude umístěn v souladu s pravidly pro umístění kapitálu,
- úzké propojení s jinou osobou nebrání výkonu dohledu nad společností,

---

<sup>119</sup> Podle § 11 ZISIF a za podmínky dodržení pravidel podle § 507 ZISIF.

<sup>120</sup> Výklad k § 479 odst. 1 důvodové zprávy k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>121</sup> Požadavky podle § 516 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

- a doloží splnění dalších dílčích předpokladů a podmínek, v závislosti na druhu a rozsahu vykonávané činnosti.<sup>122</sup>

b) povolení k činnosti samosprávného investičního fondu

U samosprávných investičních fondů je postup velmi podobný jako u investičních společností, a většina požadavků je totožná. Mimo výše uvedené zákon ukládá:

- osvědčit, že právnická osoba byla založena a že má právní formu, kterou připouští tento zákon,
- předložit návrh smlouvy o administraci, má-li administraci provádět jiná osoba,
- osoba, která bude depozitářem, musí potvrdit vytvoření předpokladů k plnění povinností depozitáře vyplývajících z tohoto zákona,
- předložit statut investičního fondu, který má všechny předepsané náležitosti vyplývající z tohoto zákona<sup>123</sup>.

Samosprávný investiční fond tak bude moci obhospodařovat, a dokonce provádět svou vlastní administraci. Kromě toho bude možné vytvořit samosprávný investiční fond i ve formě odpovídající standardnímu fondu.

c) povolení k činnosti zahraniční osobě se sídlem ve státě, který není členským státem EU, je – li Česká republika jejím referenčním státem

Na základě ustanovení § 479 ZISIF, který je de facto transpozicí článku 37 AIFMD, umožňuje, aby s několika výjimkami mohly zahraniční entity ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor získat stejné povolení jako domácí investiční společnost. Mezi zmíněné výjimky či specifika patří např. povinnost mít zástupce<sup>124</sup>, splňovat evropské i české požadavky týkající se předcházení legalizace výnosů pocházejících z trestné činnosti či financování terorismu. Zástupce zahraniční osoby plní funkci kontaktního místa, a veškerá oficiální komunikace mezi příslušnými orgány, investory a obhospodařovatelem musí probíhat skrze tohoto zástupce.

d) povolení k činnosti hlavního administrátora

Hlavní administrátor má v několika směrech omezenou činnost – hlavní administrátor bude moci provádět administraci jen u speciálních fondů, jako jsou fondy kvalifikovaných investorů a další jim podobné fondy. U běžných investičních fondů provádí administraci typicky obhospodařovatel, avšak zákon umožňuje část těchto

<sup>122</sup> § 479 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>123</sup> § 480 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>124</sup> Zástupce musí být fyzická či právnická osoba s bydlištěm, resp. sídlem, v České republice.

činností převést na jinou osobu, jako je právě hlavní administrátor. Požadavky pro činnost hlavního administrátora jsou opět téměř totožné jako u předchozích řízení, zákon vyžaduje důvěryhodnost společnosti, sídlo v České republice, reálný plán, rozsah obchodní činnosti apod.

Řízení o výše uvedených žádostech probíhá podle předem stanoveného scénáře, a zákon ukládá České národní bance, aby rozhodla do 3 měsíců ode dne podání žádosti, avšak umožňuje lhůtu o další 3 měsíce prodloužit, je-li to nezbytné. Výsledkem licenčního řízení před Českou národní bankou je vydání jednoho rozhodnutí, ve kterém ČNB rozhodne o:

- a) povoleném rozsahu činností, které je obhospodařovatel oprávněn vykonávat (obhospodařování, administrace, poskytování investičních služeb) včetně „typů“ investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, ve vztahu kterým bude této činnosti vykonávat – je tedy zřejmé velmi podrobné rozlišení, povolení je vydáváno pouze k velmi úzkému okruhu činností,
- b) udělení souhlasu k výkonu funkce vedoucí osoby k určitému okruhu společností a
- c) udělení souhlasu k nabytí kvalifikované účasti.

Česká národní banka však žádný z těchto souhlasů neudělí, pokud není žadateli uděleno povolení investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, zahraniční osoby či hlavního administrátora, jedná se tedy o podmíněné rozhodnutí<sup>125</sup>.

### 3.2.14. Dohled České národní banky

Velká část ustanovení týkající se dohledu České národní banky je převzatá ze ZKI.<sup>126</sup> Dohledu ČNB podléhá nejen samotná investiční společnost a samosprávný investiční fond, ale také hlavní administrátor, depozitář, hlavní podpůrce, likvidátor a další osoby, případně jejich zahraniční alternativy. ČNB má k dispozici širokou řadu opatření sloužících k nápravě, které může vynutit donucovací pokutou až do výše 5.000.000,- CZK, v případě opakovaných pochybení může celková výše uložených donucovacích pokut dosáhnout až částky 20.000.000,- CZK. Podle závažnosti porušení může dále ČNB například:

- nařídit změnu obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- nařídit změnu administrátora investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- nařídit změnu depozitáře investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,

---

<sup>125</sup> Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>126</sup> Konkrétně § 102 a násl. zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

- nařídít změnu auditora,
- nařídít mimořádné provedení auditu účetní závěrky,
- omezit rozsah povolení nebo určit podmínky pro výkon jednotlivých činností,
- omezit rozsah investiční strategie investičního fondu, zakázat nabízení investic do investičního fondu nebo vymazat investiční fond ze seznamu,
- rozhodnout o zrušení investičního fondu nebo navrhnout zrušení investičního fondu,
- odejmout povolení nebo souhlas,
- zrušit rozhodnutí obhospodařovatele investičního fondu,
- uveřejnit informaci o tom, jaká je povaha protiprávního jednání, a identifikaci osoby, která takto jednala, včetně identifikace osoby, která jednala za právnickou osobu,
- zavést nucenou správu<sup>127</sup>.

Cílem těchto opatření je především náprava závadného stavu, odstranění jeho příčin a zabránění opakování protiprávního jednání. Česká národní banka při výběru vhodného opatření musí zejména zohlednit míru závažnosti pochybení a proporcionalitu. Hlavním cílem těchto opatření je bezpochyby ochrana zájmů samotných investorů, ochrana integrity trhu, zabezpečení jeho správného fungování a finanční stabilita<sup>128</sup>.

### 3.2.15. Přestupky

Patnáctá část ZISIF upravuje správní delikty v souladu s obecnými zásadami správního trestání a s ohledem na skutečnost, že je ZISIF z části veřejnoprávní předpis. Zákon je přehledně systematizuje podle typu osoby, která se může deliktu dopustit. Nejprve zákon uvádí přestupky právnických osob a fyzických osob podnikajících. Jedná se o přestupky obhospodařovatele, administrátora, obou entit dohromady, přestupy samotného investičního fondu<sup>129</sup>, přestupky podpůrce a jiných osob. V druhé hlavě jsou uvedeny správní delikty, kterých se může dopustit fyzická osoba. Část týkající se přestupků je poměrně podrobná a přehledná, avšak pro účely této práce nepovažuji za nutné jednotlivé správní delikty dále rozvádět.

<sup>127</sup> § 538, § 539, § 540 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>128</sup> PAVLÁT, Vladislav a Antonín KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004, s. 312.

<sup>129</sup> S ohledem na typ investičního fondu a na to, zda má právní osobnost.

## 4. Kolektivní investování v zahraničních právních úpravách

V této kapitole se podrobněji zaměřím na právní úpravu kolektivního investování ve světě, a srovnám právní úpravu jiných zemí s tou českou. Jak jsem již uvedl výše, světovou velmocí v investování prostřednictvím fondů jsou evropské země, jako je Irsko, Lucembursko či Malta, avšak také Spojené státy americké. Pro účely této práce jsem jako první zemi ke komparaci vybral právě USA, protože vzhledem k velikosti, vzdálenosti i neexistenci evropského rámce právní úpravy předpokládám, že americká právní úprava bude značně odlišná od té české. Jako další zemi jsem vybral Rakousko, a to z pochopitelného důvodu, kdy budu moci ke stavu v České republice přirovnat stav v podobně velké, avšak rozvinutější zemi. Předpokládám, že fondové právo bude v Rakousku také rozvinutější než v ČR, a stav v Rakousku by tak mohl ilustrovat vizi vývoje kolektivního investování v České republice v průběhu následujících dvaceti let.

### 4.1. Kolektivní investování ve Spojených státech amerických

#### 4.1.1. Vývoj kolektivního investování v USA

Ačkoliv je dnes kolektivní investování v USA jedním z nejrozvinutějších odvětví v porovnání se světem, nebylo tomu tak vždy. Oproti Evropě zde vývoj kolektivního investování začal později, a to až po roce 1890. Služby kolektivního investování z počátku poskytovali běžné podniky, první skutečnou investiční společností se stala až v roce 1921 společnost nazvaná The Securities of America, která byla založena zákonem. Standardní podobou byly uzavřené fondy, s několika málo výjimkami, jako například Massachusetts Investors Trust, který začal fungovat v roce 1924, a jako jeden z prvních fondů byl otevřený, a nabízel zpětný odkup cenných papírů v podobě, v jaké jej známe dnes<sup>130</sup>.

Rozmach kolektivního investování v USA přibrzdila až ekonomická krize, díky níž však vznikly základní zákony, které tuto oblast ve Spojených státech amerických regulovaly - Securities Act a Securities Exchange Act. Jakmile začala ekonomická krize odeznívat, fondy se začaly znovu rozvíjet, avšak příliš divoce a nekontrolovatelně, což vedlo k mnoha zpronevěrám a podvodům. To bylo dáno především vysokou likviditou aktiv, vydávání dluhových cenných papírů bez dostatečných rezerv a rizikovými investicemi. Právní úprava byla v té době také příliš složitá a nepřiliš transparentní, tuto situaci později částečně v roce 1940 vyřešil Investment Company Act,

---

<sup>130</sup> Rouwenhorst, K. Geert, *The Origins of Mutual Funds*. Yale ICF Working Paper No. 04-48. [online]. [cit. 2019-06-07]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=636146>, s. 17.



kterému se podařilo obnovit důvěru drobných investorů v kolektivní investování.<sup>131</sup> Během čtyřicátých a padesátých let začali také převažovat otevřené podílové fondy oproti těm uzavřeným<sup>132</sup><sup>133</sup>. Rozvoje kolektivního investování bylo využito také při mnoha důchodových a jiných speciálních programech, za všechny lze uvést i v ČR známý 401(k), který byl založen v sedmdesátých letech, a využívá možnosti převádět do něj část osobních financí před zdaněním, přičemž se daň platí až zpětně, když občan dosáhne určitého věku. Díky tomu se finanční prostředky do něj vložené úročí rychleji než v případě běžného fondu<sup>134</sup>.

V následujících dekádách trh s kolektivním investováním dále rostl, a byla rozšiřována i nabídka možných investičních nástrojů. Určité zpomalení je patrné v období poslední finanční krize v roce 2008, kdy mnoho investorů se ztrátami uzavřelo své pozice a své finanční prostředky přesunulo do méně rizikových aktiv. Za zmínku stojí také skutečnost, že v USA se odehrává téměř polovina světových obchodů s fondovými aktivy<sup>135</sup>.

Vzhledem k tomu, že Spojené státy americké jsou jeden z největších a nejrozvinutějších trhů na světě s propracovaným systémem informování a ochrany investorů, regulaci a dohled na tomto trhu vykonává celá řada subjektů. Primárním regulátorem je centrální banka zvaná FED<sup>136</sup>, která od roku 1913 kontroluje finanční systém v USA. Podobně jako jiné centrální banky se FED angažuje v oblasti zvyšování zaměstnanosti, cenové stability, určuje monetární politiku, úrokové sazby, finanční stabilitu apod. Mimoto vykonává úkony dohledu a regulace subjektů finančního trhu včetně bank a investičních společností<sup>137</sup>. Vedle centrální banky stojí další čtyři subjekty:

- **Individuální zprostředkovatelé** – jedná se obvykle o právnické osoby fungující jako brokerské společnosti, které jsou podrobeny nejvyšší míře dohledu ze strany Komise pro kontrolu cenných papírů Spojených států amerických (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC) i jiných orgánů. Řídí se pravidly burz, na kterých působí, avšak i individuální zprostředkovatelé musejí dodržovat přísné standardy

---

<sup>131</sup> MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. Eleventh edition. Boston: Pearson, 2016.

<sup>132</sup> MISHKIN, Frederic S. *Financial markets and institutions: global edition*. ninth edition. Boston: Pearson, 2018, s. 506 – 507.

<sup>133</sup> Regulation of Mutual Funds in the United States – A Successful Regulatory Regime. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-14]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/speech/spch402.htm>.

<sup>134</sup> FINK, Matthew P. *The rise of mutual funds: an insider's view*. New York: Oxford University Press, 2008, s. 308.

<sup>135</sup> MISHKIN, Frederic S. *Financial markets and institutions: global edition*. ninth edition. Boston: Pearson, 2018, s. 507 – 510.

<sup>136</sup> Zkratka z „Federal Reserve System“.

<sup>137</sup> About the Fed. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-30]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>.

chování, bezpečnosti a transparentnosti, které musejí vynucovat i na svých zaměstnancích.

- **Burzy** – burzy a jiné samoregulující se organizace si mohou volit vlastní pravidla obchodování, která jsou poté závazná pro všechny její členy. Ve Spojených státech amerických sídlí nejznámější a největší světové burzy, jako například NASDAQ<sup>138</sup> zaměřená především na moderní technologie, IT sektor či biotechnologické společnosti, a NYSE<sup>139</sup>, největší burza na světě podle tržní kapitalizace obchodovaných společností<sup>140</sup>.
- **Komise pro kontrolu cenných papírů Spojených států amerických**, tedy SEC<sup>141</sup> je federální agentura, která má za úkol dohlížet na dodržování zákonů týkajících se obchodování s cennými papíry, a případně regulovat trh prostřednictvím vydávání pravidel či výjimek ze zákonů. Dohlíží na téměř všechny účastníky trhu s cennými papíry a spolupracuje s kongresem na tvorbě nové legislativy v této oblasti. Impulzem k jejímu založení byla světová finanční krize v roce 1929, kdy vyvstala potřeba trh s cennými papíry více regulovat.
- **Kongres USA** – úkolem kongresu v oblasti finančních trhů je reagovat na změny doma i ve světě, a tyto změny reflektovat v nových legislativních aktech. Vedle toho může zakládat další organizace.<sup>142</sup>

Výše zmíněný systém se označuje jako tzv. Regulační pyramida.<sup>143144145</sup>

#### 4.1.2. Právní úprava kolektivního investování v USA

Vzhledem ke zmiňovanému rozsahu a důležitosti finančních trhů v USA vytvořili američtí zákonodárci velmi komplexní systém zákonů a pravidel, který fungování jednotlivých subjektů

---

<sup>138</sup> National Association of Securities Dealers Automated Quotations. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-19]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com>.

<sup>139</sup> New York Stock Exchange.

<sup>140</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 141.

<sup>141</sup> Zkratka U.S. Securities and Exchange Commission.

<sup>142</sup> Vhodným příkladem může být poměrně známá Společnost pro ochranu investorů, resp. Securities Investor Protection Corporation, známější pod zkratkou SIPC, která ochraňuje investory proti krachu investičních společností.

<sup>143</sup> THE REGULATORY PYRAMID. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-09-04]. Dostupné z: <https://financeintheclassroom.org/downloads/RegulatoryPyramid.pdf>.

<sup>144</sup> LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 191-192.

<sup>145</sup> What We Do. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>.

upravuje. Jednotlivé legislativní akty se vyvíjeli s ohledem na aktuální potřebu danou historickými událostmi. Prvním větším předpisem, který měl snahu oblast obchodování s cennými papíry obsáhnout, byl tzv. Securities Act z roku 1933. Mezi jeho největší přínosy patřila informační povinnost emitentů cenných papírů vůči běžným investorům, což vedlo k jejich lepšímu informování, a do určité míry i omezení podvodů spojených s emisemi cenných papírů. Až na několik výjimek<sup>146</sup> SEC vyžaduje důslednou registraci cenných papírů obchodovaných ve Spojených státech amerických<sup>147</sup>, přičemž u amerických fondů jsou tyto údaje volně přístupné v databázi zvané Electronic Data-Gathering, Analysis, and Retrieval, zkráceně „EDGAR“.

O rok později následoval Securities Exchange Act, který dále upravoval pravidla obchodování a snažil se zamezit podvodům při obchodování akcií fondů kolektivního investování<sup>148</sup>. Na začátku druhé světové války byly přijaty další dva zákony upravující tuto oblast, a to Investment Company Act a Investment Advisers Act. Tyto dva zákony rozšiřovaly informační povinnost emitentů vůči investorům, a to nejen při samotné emisi cenných papírů, ale také v průběhu obchodování v pravidelných intervalech. Dále došlo k úpravě organizačních struktur investičních společností a jiných subjektů působících na americkém trhu za účelem větší transparentnosti.<sup>149</sup> Byla také zavedena povinnost všech investičních poradců registrovat se u SEC.<sup>150151</sup> Tyto zákony s řadou novelizací upravují oblast kolektivního investování v USA dodnes.

#### 4.1.3. Komparace české a americké právní úpravy

V České republice se kolektivní investování začalo rozvíjet až s pádem komunismu, a proto začalo oproti USA poměrně pozdě. Další nevýhodou, kterou měla ČR oproti USA v oblasti kolektivního investování, je jeho nepříliš dobrá pověst. Jak jsem uvedl v druhé kapitole, počátky kolektivního investování v ČR jsou spojeny s kupónovou privatizací a mnoha podvody na drobných investorech, a tradičně konzervativní čeští investoři tak museli dlouho ke kolektivnímu investování hledat cestu. S tím, jak ČR začala implementovat evropské normy<sup>152</sup> a modernizovat

---

<sup>146</sup> Například státní emise či emise velmi malého rozsahu.

<sup>147</sup> Securities Act of 1933. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-14]. Dostupné z: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf>, Sec. 6 – Sec. 8.

<sup>148</sup> MISHKIN, Frederic S. *Financial markets and institutions: global edition*. ninth edition. Boston: Pearson, 2018., s. 502 – 503.

<sup>149</sup> The Laws That Govern the Securities Industry. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-16]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#invadvact1940>.

<sup>150</sup> Tato povinnost byla pozdějšími novelami zmírněna, a nyní se týká již jen poradců spravujících aktiva vyšší než 100 milionů dolarů.

<sup>151</sup> Investment Companies. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-24]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersmfinvcohtm.html>.

<sup>152</sup> Především směrnice UCITS.

celý legislativní rámec kolektivního investování, došlo také ke zvýšení důvěry investorů, trh se stabilizoval, avšak do podoby známé v západních zemích se dostal až po roce 2004 s účinností ZKI, resp. 2013 s účinností ZISIF. Oproti tomu v USA je kolektivní investování vyhledávanou formou investic již od první poloviny minulého století, a nabylo proto mnohem větších rozměrů, cca čtvrtina veškerých aktiv amerických domácností je v současné době svěřeno fondům kolektivního investování<sup>153</sup>.

Podobně jako v České republice, i v USA se investiční společnosti dělí na tři základní typy, které již byly podrobnější rozebrány v první kapitole:

- 1) Otevřené fondy<sup>154155</sup> - vybírají finanční prostředky od individuálních investorů, a ty poté investují. Vydané akcie či podílové listy<sup>156</sup> tyto fondy kdykoliv od investorů vykupují zpět, avšak není možné s nimi obchodovat na sekundárních trzích.
- 2) Uzavřené fondy<sup>157158</sup> - mají omezený počet vydaných cenných papírů, resp. investorů, nemají povinnost zpětného odkupu svých cenných papírů, avšak lze je obchodovat na sekundárních trzích.
- 3) UIT<sup>159160</sup> - smíšené fondy, které obsahují prvky z obou předchozích typů. Mají sice omezený počet vydaných cenných papírů, avšak vykupují je zpět a nabízejí dalším investorům. UIT mají pevně stanovenou datum svého zániku, jsou tedy zakládány na předem stanovenou dobu, po které je investiční portfolio fondu prodáno a investoři vyplaceni. Výhodami jsou malé změny portfolia a nižší poplatky za správu fondu.

Mnou stanovený úkol, porovnat právní úpravu kolektivního investování v USA a ČR je poměrně obtížný, neboť v průběhu rešerše jsem zjistil, že oba systémy jsou velmi odlišné, a to v řadě oblastí:

---

<sup>153</sup> INVESTMENT COMPANY FACT BOOK 2019. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-22]. Dostupné z:

<https://static1.squarespace.com/static/56c237b2b09f95f2a778cab2/t/5cc8ebdbe2c483c67348299c/1556671482904/ICI.pdf>.

<sup>154</sup> Open-end companies, resp. v ČR známější a používanější pod názvem „mutual funds“.

<sup>155</sup> Mutual Funds. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-13]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/answers/mutfund.htm>.

<sup>156</sup> Neboli shares.

<sup>157</sup> Close end companies.

<sup>158</sup> Closed-End Fund Information. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-02]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersmfclosehtm.html>.

<sup>159</sup> UNIT INVESTMENT TRUSTS (UITs). *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-11]. Dostupné z: <https://www.investor.gov/additional-resources/general-resources/glossary/unit-investment-trusts-uits>.

<sup>160</sup> Zkratka „Unit investment trusts“.

- v USA se využívá angloamerický systém práva,
- USA má část legislativy na federální a část jen na lokální úrovni, která se místy liší,
- celá americká úprava je v mnoha ohledech volnější a umožňuje větší „manévrovací prostor“ pro subjekty na trhu,
- podstatnou roli v USA hraje soudní soustava, která svými rozhodnutími doplňuje chybějící místa v zákonech,
- Spojené státy americké mají mnohem rozvinutější systém samoregulujících organizací, které dále podrobněji upravují chování subjektů,
- v České republice používaný kontinentální systém práva je mnohdy přesnější a připouští pouze jeden možný výklad, což na jednu stranu vede k přehlednější právní úpravě, ale na druhou stranu vyžaduje větší množství novelizací,
- soudy mají v českém prostředí zanedbatelnou roli.

Česká právní úprava *de lege lata* však zavedla do českého prostředí řadu institutů známých z USA a západní Evropy. I když se zákonodárci v ČR inspirovali především Lucemburskou úpravou, mají všechny několik společných rysů. Jednou z nejzásadnějších změn v ČR je zavedení akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (již zmíněný SICAV), která je řazena mezi otevřené investiční společnosti, a do značné míry se podobá ETF<sup>161</sup>, které se na americkém kontinentu začaly využívat v devadesátých letech minulého století. Tyto fondy jsou založeny s využitím kapitálu poskytnutého bankou či investiční společností, a nabízejí své cenné papíry investorům v blocích cenných papírů<sup>162</sup>. Investor za tyto bloky neplatí penězi, ale jinými cennými papíry, které pak má ETF ve svém portfoliu. Bloky mohou být prodávány na sekundárním trhu, je umožněn i zpětný prodej bloků ETF, která obvykle blok vymění zpět za jiné cenné papíry. Podobnost je dána především schopností společnosti ve formě SICAV vytvářet podfondy s rozdílnými investičními strategiemi a majetkem odděleným od majetku SICAVu, akcie je také možné veřejně obchodovat, což je zásadní rozdíl oproti jiným fondům otevřeného typu, a podobá se tím ETF.

ZISIF obsahuje také smíšené fondy podobně jako v USA, což se projevuje zřetelně v organizační struktuře těchto fondů, a definuje v USA dlouhodobě používané pojmy jako obhospodařovatel<sup>163</sup>, administrátor<sup>164</sup> a depozitář<sup>165</sup> fondu. I když jsou tyto pojmy v USA podobné

---

<sup>161</sup> Tzv. „Exchange trading funds“.

<sup>162</sup> Tzv. „Creation units“.

<sup>163</sup> Tzv. „Investment adviser“.

<sup>164</sup> Tzv. „Administrator“.

<sup>165</sup> Tzv. „Custodian“.

jako v ČR, je zajímavé, že tyto funkce jsou mnohdy vykonávány odlišnými subjekty. Například obhospodařovatel, který má zajistit hospodaření fondu v souladu se statutem a stanovami, je v ČR obvykle investiční společnost či samosprávný investiční fond sám. Oproti tomu v USA je ve většině případů obhospodařovatel externí subjekt, mnohdy je to osoba, která se podílí na počáteční investici při zakládání fondu. Depozitář, který je de facto správcem majetku, je v USA velmi často banka, což je dáno snahou o regulaci a zabráněním podvodům.

Ve Spojených státech amerických fungují i další subjekty, které česká právní úprava nezná. Jedná se například o osobu zvanou „transfer agent“, jehož úkolem je výpočet a rozdělení dividend, poskytování zákaznických služeb a příprava výpisů o transakcích jednotlivých akcionářů. Další funkcí v českém prostředí neznámou je „principal underwriter“, což je typicky právnická osoba, která na základě smlouvy uzavřené s fondem nakupuje jeho cenné papíry a nabízí je veřejnosti<sup>166</sup>. Zajímavý je také rozdíl ve zdanění, kdy je u větších subjektů daňová zátěž v USA větší než v ČR, avšak pro menší investory je to právě naopak, a americká úprava je pro ně mírnější, což je dáno například možností investovat do důchodových programů, odložit platbu daní apod.

Legislativní rámec ve Spojených státech amerických je tedy volnějši a podstatně širší s výraznou rolí soudní moci a SEC, která má velmi široké pravomoci včetně možnosti vytvářet nová pravidla pro kapitálové trhy a udělovat výjimky z již platných pravidel. Česká právní úprava se i přes svoji velmi krátkou existenci dokázala té americké téměř vyrovnat, což je do značné míry dáno inspirací v jiných evropských zemích<sup>167</sup>, a tlakem ze strany Evropské unie na přijetí moderních předpisů upravujících tuto důležitou oblast.

Dalším v ČR příznivým faktorem je působení Asociace pro kapitálový trh České republiky, zkráceně AKAT<sup>168</sup>, která se průběžně snaží o zvýšení přitažlivosti českého trhu s kolektivním investováním pro zahraniční investory. Působení AKAT spadá společně s ČNB i do subjektů, které na trh dohlíží, protože AKAT vytváří pravidla pro své členy, a důsledně hlídá jejich dodržování. Jak bylo naznačeno výše, v USA je regulace širší a rozdělena do několika vrstev v čele s SEC. Lze tedy konstatovat, že i přes odlišný legislativní systém jsou obě právní úpravy v zásadních bodech obdobné, neboť všechny země v euroatlantickém prostoru vycházejí ze stejných principů, což je dáno velkou provázaností kapitálových trhů, a ZISIF se tomuto světovému standardu v mnoha ohledech vyrovná.

---

<sup>166</sup> Což však podléhá schválení představenstvem fondu.

<sup>167</sup> Především již zmíněné Lucembursko.

<sup>168</sup> Asociace pro kapitálový trh České republiky. [online]. [cit. 2019-06-17]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz>.

## **4.2. Kolektivní investování v Rakousku**

### **4.2.1. Vývoj kolektivního investování v Rakousku**

I když Rakousko sdílí s Českou republikou poměrně významnou část historie a zeměpisnou polohu, je až překvapující, nakolik se stav kolektivního investování v těchto zemích liší, což je pochopitelně dáno rozdílným vývojem v druhé polovině minulého století. Zajímavá však je i tak opožděnost od vývoje kolektivního investování v západní Evropě a v USA, kde se kolektivní investování začalo vyvíjet již v první polovině minulého století. V samotném Rakousku byl první investiční fond založen v roce 1957 s názvem Selecta<sup>34</sup>, disponoval 120 000 akciemi, a po tři roky byl jediným v Rakousku nabízeným fondem. Do roku 1968 vznikly pouze další 3 investiční fondy, lze tedy tvrdit, že rozvoj kolektivního investování v Rakousku byl velmi pomalý. Po roce 1968 však nastal rychlý rozvoj v této oblasti, a během pěti let se objem majetku investovaného do těchto fondů téměř zpětinásobil na více jak 200.000.000,- EUR.

Rozvoj kolektivního investování v Rakousku pokračoval, s výjimkou poklesu v souvislosti s ropnou krizí v roce 1974, a stále nabíral na obrátkách. Tento rychlý rozvoj trval téměř nepřetržitě až do roku 2007, kdy došlo k celosvětové hospodářské krizi. V posledních letech před krizí rostl objem majetku v Rakouských fondech dokonce rychlostí 20-30 mld. EUR ročně, a ani pád burz v roce 2007 fondový trh v Rakousku příliš nepoznamenal, snížení objemu majetku spravovaného fondy bylo dáno především snížením hodnoty aktiv držených fondy, došlo však ke znatelnému snížení počtu fondů, a to o cca 150 během let 2007-2009 z celkových cca 2400 fondů.

### **4.2.2. Právní úprava kolektivního investování v Rakousku**

Podobně jako v České republice, většinu právních norem v oblasti kolektivního investování má v Rakousku v kompetenci ministerstvo financí<sup>169</sup>, a předpisy schvaluje rakouský parlament. Hlavním předpisem upravujícím tuto oblast je zákon o investičních fondech, tzv. Investmentfondsgesetz (InvFG) účinný od 1. 7. 2011, který je v podstatě původní Investmentfondsgesetz z roku 1993 obohacený o evropskou legislativu, zejména mnohokrát zmiňované UCITS. Tím, že česká i rakouská úprava vychází z evropských předpisů, jsou dány mnohé podobnosti. Významný je, podobně jako v ČR, systém Evropského pasu, který umožňuje poskytovat investiční služby přeshraniční formou, došlo také k dalším posunům v transparentnosti. InvFG má 5 částí, a to všeobecné podmínky, správu a dohled nad fondy (druhy investičních společností, informace poskytované investorům, možnosti reklamy, spolupráce na

---

<sup>169</sup> Bundesministerium für Finanzen (BMF).

mezinárodní úrovni, fúze fondů, depozitář apod.). Třetí částí jsou speciální fondy, následuje část věnovaná daním a poté sankce a závěrečná ustanovení.

Investiční společnosti musejí pro svoji činnost získat bankovní licenci a jsou subjektem podléhajícím dohledu. V případě, že investiční společnosti poskytují investiční služby nad rámec bankovní licence, spadají také pod zákon o dohledu nad cennými papíry z roku 2007<sup>170</sup> a pod od roku 2003 účinný zákon o investicích do nemovitostí<sup>171</sup>, který zavedl v Rakousku možnost zakládat otevřené investiční fondy zaměřené na investice do nemovitostí.

#### 4.2.3. Komparace české a rakouské právní úpravy

Smyslem porovnání České republiky a Rakouska bylo zjistit, kam by se mohl český trh s kolektivním investováním v horizontu deseti let posunout, pokud by měl vhodné podmínky pro rozvoj a také vládní podporu. Rakousko má podobný počet obyvatel jako ČR a podobné geografické podmínky, jediný rozdíl spočívá tom, že rakouský rozvoj kolektivního investování začal o třicet let dříve, než ten český. V Rakousku počet fondů a investičních společností až na výjimky způsobené hospodářskými výkyvy téměř lineárně rostl, zatímco v ČR došlo k prudkému skoku v souvislosti s kupónovou privatizací, a následné stagnaci a úpadku trhu, což lze však považovat za příznivý vývoj, neboť došlo k vyčištění trhu od nepoctivých subjektů. Pro porovnání uvádím, že počet fondů v Rakousku je cca 30x vyšší než v ČR<sup>172</sup>, což považuji za velmi vysoké číslo, které dobře ilustruje propastný rozdíl mezi kolektivním investováním v těchto dvou zemích.

Subjekty kolektivního investování v Rakousku vyjmenovává InvFG, a jedná se o:

- 1) **Immobilien-Kapitalanlagesellschaften**, neboli nemovitostní investiční společnost, která, jak již název napovídá, je zaměřena na investice do nemovitostí. Zajímavostí je, že pouze tento typ společnosti může v Rakousku spravovat nemovitostní fondy. V Rakousku také bylo dlouhou dobu zakázáno zřizovat uzavřené fondy investující do méně likvidních aktiv, což se změnilo až v roce 2008, avšak dodnes se jedná spíše o marginální subjekty.
- 2) **Verwaltungsgesellschaften**<sup>173</sup> je běžnou investiční společností, může provádět správu fondů, správu dlužníků, distribuci a odkup akcií apod. Pravděpodobně se

---

<sup>170</sup> Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG).

<sup>171</sup> Immobilien- investmentgesetz (ImmoInvFG).

<sup>172</sup> Trends in the European Investment Fund Industry in the First Quarter of 2019. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-03]. Dostupné z: [https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20\(final\).pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20(final).pdf).

<sup>173</sup> § 5 InvFG2011.



jedná o nejběžnější typ investiční společnosti v Rakousku, a je velmi podobná českým typům investičních společností,

- 3) **Spezialfonds**<sup>174</sup> - speciální fondy musejí být ze zákona spravovány specializovanou správcovskou společností, jsou tedy nesamosprávné. Prostředky získané od investorů investují speciální fondy do běžných aktiv, avšak výše investice jednoho investora je stanovena na minimálně 250.000,- EUR. Tento typ fondů má zjednodušený proces pro získání licence výjimky z informačních povinností. Jedná se o období českých fondů kvalifikovaných investorů.
- 4) **Organismen zur gemeinsamen Veranlagung in Wertpapieren** – působí podle podmínek UCITS, jsou spravovány investičními společnostmi a investují do cenných papírů s důrazem na rozložení rizika.
- 5) **Depotbank**<sup>175</sup> funguje jako depozitářská banka, eviduje a kontroluje majetek fondu a dohlíží na jeho oceňování.

Vedle výše uvedených subjektů rozeznává rakouská právní úprava typy fondů podle typu aktiv, do kterých investují:

- Geldmarktfonds investující do krátkodobých cenných papírů,
- Anleihenfonds se zaměřením na dluhopisy,
- Aktienfonds preferující akcie,
- Mischfonds, které investují jak do akcií, tak dluhopisů,
- Dachfonds investující do jiných fondů,
- Hedgefonds, které mohou investovat s využitím tzv. pákového efektu, což je jiným fondům zakázáno či omezeno,
- Offene Immobilienfonds se zaměřením na nemovitosti,
- Ausschüttende Fonds – tyto fondy pravidelně vyplácejí část zisku jako dividendu svým akcionářům,
- Thesaurierende Fonds, které zisk nevyplácí každoročně, ale dále ho investují, čímž dosahují vyššího zhodnocení v delším časovém horizontu.

Dohled nad trhem vykonává Rakouská národní banka z pohledu kontroly bank a stability celého finančního trhu. Vedle ní působí tzv. Finanzmarktaufsicht, což je instituce monitorující jednotlivé finanční instituce a subjekty kapitálových trhů. Vedle toho v Rakousku existuje několik sdružení kolektivního investování, za všechny uveďme Die Vereinigung Alternativer Investment,

---

<sup>174</sup> § 163 InvFG2011.

<sup>175</sup> § 36 InvFG 2011.

což je sdružení snažící se v Rakousku rozšířit povědomí o alternativních investicích a vytvářet v Rakousku vhodné prostředí pro tyto investice. Lze tedy konstatovat, že systematika právní úpravy i na kolektivním investování participujících institucích je obdobná jako v České republice, avšak s tím rozdílem, že je propracovanější, a využívá dalších entit, které nejsou přímo řízené státem. Za zmínku stojí také širší nabídka možných typů fondů, které jsou upraveny podle aktiv, do kterých investují. Domnívám se však, že rakouská právní úprava není kvalitativně výrazně odlišná od té současné české. Důvod, proč je kolektivní investování v Rakousku výrazně rozšířenější než v ČR, tak vidím zejména v historickém vývoji.

## 5. Problémy stávající právní úpravy, návrhy *de lege ferenda*

V závěrečné části této práce podrobně rozeberu současnou právní úpravu, pokusím se definovat její zásadní nedostatky, a návrhu vlastní opatření, které by umožnily tyto nedostatky napravit s ohledem na poznatky zjištěné při komparaci české právní úpravy s úpravou rakouskou a americkou. Při hledání řešení těchto problémů budu vycházet nejen z aktuální právní úpravy a odborné literatury k ní, ale také z dalších zahraničních zdrojů, které, obzvláště v případě Irska, Malty a Lucemburska, mají s úpravou této problematiky rozsáhlé zkušenosti. Názorů na to, jaké změny by v právní úpravě měly být provedeny, je celá řada. Osobně za nejzávažnější nedostatky, které rozeberu níže, považuji:

- 1) Úpravu systému regulace
- 2) Složitost regulace a chybějící definice v ZISIF
- 3) Nejasnosti týkající se přeshraničního nabízení služeb veřejnosti
- 4) Nevhodné rozlišení investorů
- 5) Nevhodnou úpravu správy srovnatelné s obhospodařováním

Domnívám se, že mimo výše uvedené nedostatky by měl stát nejprve zpracovat novou celkovou analýzu a strategii implementace zákona. U fondového práva, a zvláště u fondů kvalifikovaných investorů, vidím velkou příležitost pro Českou republiku, neboť žádná jiná země v regionu střední a východní Evropy dosud nedokázala vytvořit dobře fungující prostředí pro investory. Strategická poloha České republiky, která leží mezi západními investory a východními zeměmi toužícími po investicích<sup>176</sup> k tomu přímo vybízí, navíc je pravděpodobné, že role se budou postupně obracet, a do Evropy bude proudit zvětšující se množství investic z východu, a na východ od ČR není jediná země, která by měla dostatečně vyspělou právní úpravu, a mohla tyto investory zaujmout. Česká republika by tak mohla fungovat jako prostor pro administraci fondů investujících do východních aktiv. Je tedy nepochybné, že vláda ČR by měla deklarovat svoji podporu pro rozvoj tohoto segmentu trhu a pomocí legislativních změn zatraktivnit Českou republiku jako místo pro fondy kvalifikovaných investorů – tedy jako takové „středoevropské Lucembursko“.

Velkou míru inspirace mohou čeští zákonodárci hledat u západních zemí, zvláště těch výše zmíněných. V těchto regionech je na trhu velké množství subjektů, díky čemuž mají tyto země s jejich regulací mnoho zkušeností. I když česká právní úprava do velké míry převzala celoevropská pravidla, v mnoha ohledech je nepovažují za dostatečnou, a regulace by měla zajít

---

<sup>176</sup> Zejména Rusko, Čína apod.

ještě o krok dál, jako například v případě již zmíněného Lucemburska, kde je pravděpodobněji nejkomplexnější trh i právní úprava fondového práva na světě.

### **5.1. Úprava systému regulace a zapojení zájmových sdružení**

V České republice, na rozdíl od v předchozí kapitole zmíněných Spojených států amerických, je dohled na trhem a jeho regulace především v rukách České národní banky. Domnívám se, že by bylo vhodné tuto regulační strukturu více roztříštit a stanovit několik navzájem propojených mechanismů regulace, tak jako je v USA již zmíněná regulační pyramida či zapojením dobrovolných sdružení do systému regulace podobně, jako se to děje v Rakousku.

Tyto dobrovolná sdružení stanovují principy fungování svých členů, dohlíží nad dodržováním těchto pravidel, podávají podněty centrální bance, navrhují úpravy legislativy a poskytují statistiky o části trhu, na který se zaměřují. Jedná se například o sdružení společností investujících do nemovitostí, sdružení zahraničních investičních společností či již zmíněná společnost specializující se na alternativní investice. Domnívám se, že vznik těchto společností by v České republice přispěl k propagaci kolektivního investování i celkové demokratizaci trhu. Je otázkou, zda by nebylo vhodné zavést povinnost pro jednotlivé investiční společnosti stát se členy některého ze sdružení, a tím by pak mohly samoregulovat sebe navzájem bez zásahu státní autority.

### **5.2. Složitost regulace a chybějící definice v ZISIF**

Již v počáteční fázi, kdy byly teprve diskutovány možné důsledky různých verzí AIFMD mělo mnoho subjektů, kterých se měla nová regulace týkat, i osob z řad odborné veřejnosti námitky, že nová regulace bude příliš složitá, nepřehledná, bude spojená a vysokými dodatečnými náklady a vztahuje se na subjekty, které do té doby regulovány nebyly<sup>177</sup>. I s odstupem mnoha let se tato kritika jeví částečně jako opodstatněná, i když dodnes není možné nákladovost přesně vyčíslit. Faktem je, že úprava je složitější, než předešlá, a že náklady na administraci a obhospodařování fondů vzrostly<sup>178</sup>. Podobné obavy se týkaly již od počátků i české úpravy, kdy se na AIFMD postavený ZISIF chystal nahradit ZKI. Připomínkových návrhů k ZISIF i výzev

---

<sup>177</sup> Global Hedge Fund Managers Respond to the AIFMD. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-05-23]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Fund-Managers-Respond-to-AIFMD-July-14.pdf>.

<sup>178</sup> Hedge Fund Manager Concerns about the AIFMD Are at Highest Level Recorded. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-01]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/press/AIFMD-Jul-14.pdf>.

k jeho přepracování se sešlo velmi mnoho, a jen několik z nich bylo zapracováno či vyslyšeno formou novelizací. Osobně považuji ZISIF za velmi kvalitní právní předpis evropské úrovně, avšak několik nepřehledných částí v něm lze najít.

V českých právních předpisech je častým problémem, že zákon používá slova, která nejsou nikde definována, a jejich výklad poté náleží odborné veřejnosti a soudům. Podobně je tomu i v případě ZISIF, kdy některé definice důležitých termínů přímo chybí či nenavazují na jiné pojmy. Dobrým příkladem jsou pojmy jako „veřejně nabízené“, „investiční fond“, „investice z podnětu investora“ či „veřejnost“. Tyto pojmy nedefinuje nejen ZISIF, ale ani celý český právní řád. Například u pojmu „investiční fond“ chybí jakákoliv definice, byť lze možná mlhavě odvodit z textace § 2 a § 2a ZISIF, nicméně to nemá nic společného s požadavky a základními principy práva, jako je jeho jasnost a srozumitelnost. Vedle toho stojí také problematické vymezení pojmu „alternativní fondy“, o kterých ZISIF mlčí, i když ESMA požaduje, aby členské státy tento pojem definovaly. Podobně lze zákonodárcům vytýkat chybějící definici pojmu „veřejnost“ či „nabízení veřejně“, kdy jediné stanovisko k tomuto pojmu vydala ČNB, avšak toto stanovisko bylo vydáno k pojmům ve starém zákoně o kolektivním investování. Dalším problematickým pojmem je „investice z podnětu investora“<sup>179</sup>, který lze myšlenkově pochopit, avšak vzhledem k chybějící definici nelze přesně stanovit, kde jsou hranice „vlastního podnětu“.

V zákoně jsem narazil také na řadu pojmů využívaných s odlišným úmyslem a s různým významem. Například pojem „nabízení veřejně“ lze v různých souvislostech vyložit jako nabízení všem investorům, nabízení drobným investorům či jako nabídku s použitím veřejně dostupných zdrojů. Podobně lze argumentovat u pojmu „nabízení“, neboť spolu s chybějícím pojmem „investice z podnětu investora“ nelze určit, co bude považováno za „nabízení“ a co bude „investice z podnětu investora“.

Navrhuji proto jednotlivé pojmy přesněji definovat, a v případech, kde jeden termín označuje více situací, je na místě zavést termíny nové, které každou situaci přesně pojmenují. Domnívám se, že terminologická přesnost je klíčovým předpokladem nejen pro bezproblémovou regulaci kolektivního investování, ale pro fungování právního státu vůbec. Pro definování těchto pojmů není potřeba chodit daleko či je složitě vymýšlet – lze použít již definované termíny používané v zahraničí či v jednotlivých evropských úpravách, či se dokonce inspirovat v neoficiálních definicích, které uvádí například Evropská komise. Jako příklad lze uvést poměrně jasnou definici „*Investment funds are investment products created with the sole purpose of gathering investors' capital, and investing that capital collectively through a portfolio of financial*

---

<sup>179</sup> 295 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

*instruments such as stocks, bonds and other securities*“<sup>180</sup>, tedy že „Investiční fondy jsou investiční produkty vytvořené pouze za účelem získání kapitálu od investorů a společného investování tohoto kapitálu prostřednictvím portfolia finančních nástrojů, jako jsou akcie, dluhopisy a jiné cenné papíry“. Tato definice je velmi jednoduchá a srozumitelná, a vhodná pro široké použití i v jiných předpisech.

### 5.3. Nejasnosti týkající se přeshraničního nabízení služeb veřejnosti

Jako problematickou vidím i transpozici čl. 36 a 42 AIFMD, které obsahují úpravu přeshraničního nabízení investic do fondů srovnatelných se speciálními fondy. Tato úprava je podle AIFMD v diskreci členských států, a Česká republika se rozhodla umožnit nabízení přeshraniční investice i veřejně tak, jak by bylo aplikováno na speciální fond podle § 297 ZISIF, případně s využitím podmínek týkajících se fondů kvalifikovaných investorů<sup>181</sup>. Články 36 a 42 AIFMD byly transponovány do § 316, 318, 319 a 314 ZISIF. Z těchto paragrafů však pouze první stanovuje podmínky, za kterých je možné nabízet investice do speciálního zahraničního fondu<sup>182</sup>. Zbývající ustanovení hovoří pouze o možnosti nabídnout investici do zahraničního investičního fondu bez bližší specifikace. Podle zmíněného ustanovení § 316 ZISIF tak v případě, že bude investiční fond možné považovat za fond speciální, a bude zapsán v příslušném seznamu vedeném ČNB, a s přihlédnutím k ustanovení § 297 ZISIF, bude moci nabízet investice i drobným investorům. Toto však opět z nepochopitelného důvodu chybí u § 318, § 319 a § 314 ZISIF, v rámci těchto ustanovení tedy není zřetelně stanovena možnost nabízet investice drobným investorům.

Mimoto zákon uvádí, že drobným investorům je možné nabízet investice pouze v případě, že to zákon výslovně povolí<sup>183</sup>, u zahraničních fondů by tedy musela být splněna výše zmíněná podmínka § 297 ZISIF. U zahraničních fondů podle výše zmíněných tří paragrafů zbývá tedy možnost nabízet investice jen kvalifikovaným investorům. Komentář k ZISIF z pro mě neznámého důvodu uvádí, že u těchto ustanovení lze dovodit možnosti nabízet investiční služby

---

<sup>180</sup> *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds\\_cs](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_cs).

<sup>181</sup> S podmínkou registrace do seznamu podle § 597 písm. d) zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>182</sup> § 316 (1) zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů - Investice do zahraničního investičního fondu srovnatelného se speciálním fondem nebo s fondem kvalifikovaných investorů, jehož domovským státem je jiný členský stát, který obhospodařuje obhospodařovatel, který přesahuje rozhodný limit, se sídlem ve státě, který není členským státem, lze pouze v České republice nabízet ode dne, kdy je tento fond zapsán v seznamu vedeném Českou národní bankou.

<sup>183</sup> § 295a zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

kvalifikovaným i drobným investorům<sup>184</sup>. S tím však nelze s ohledem na citované ustanovení § 295a souhlasit. Komentář poměrně schizofrenním způsobem v protikladu k výše zmíněnému uvádí, že podle § 324 neevropský fond nemůže drobným investorům investice nabízet, a k tomu neuvádí žádné další argumenty. Tento stav považuji za velmi zmatený, a domnívám se, že by mělo dojít k jasnému stanovení toho, jaký subjekt, za jakých podmínek a komu může investiční služby poskytovat. Domnívám se, že vzhledem k mnou výše uvedené vizi České republiky jako velkého fondového centra v středoevropském prostoru, by mělo dojít k umožnění nabízení služeb co největšímu počtu subjektů, avšak samozřejmě s důrazem na ochranu investorů.

#### 5.4. Nevhodné rozlišení investorů

Jeden z nejzávažnějších problémů dle mého názoru představují nesrovnalosti při určení typů jednotlivých investorů. AIFMD rozděluje investory na dvě skupiny podle zkušeností, a to na (I.) profesionální<sup>185</sup> a (II.) neprofesionální<sup>186</sup>. Oproti tomu ZISIF zavedl pojmy jinak, a to (I.) kvalifikovaný investor a (II.) veřejnost<sup>187</sup>. V případě nabízení investic ZISIF oba tyto pojmy používá, lze tedy předpokládat, že představují český ekvivalent profesionálních a neprofesionálních investorů. Vedle toho ale v deváté části používá ZISIF pojem „profesionální zákazník“ či „profesionální investor“. Zde je zřejmá přímá inspirace z AIFMD, avšak takové pojmenování je nežádoucí, neboť nekoliduje s pojmy používaných na jiných místech zákona, a to s již zmíněnou veřejností a kvalifikovaným investorem. Pojem profesionální zákazník však používá zákon o podnikání na kapitálovém trhu<sup>188</sup>, není však zřejmé, zda ZISIF myslí profesionálního zákazníka podle § 2a ZPKT či profesionálního zákazníka na žádost. Doporučuji proto pojmy sjednotit, aby nedocházelo k nejasnostem<sup>189</sup>.

Vedle toho zůstává otázkou, zda pro vyšší atraktivitu investic (I.) nepřidat další kategorii investorů, která by měla mírnější požadavky (zejména kapitálové) než kvalifikovaní investoři či (II.) nezmírnit požadavky na kvalifikované investory. Jsem si vědom toho, že poměrně přísné požadavky na kvalifikované investory mají za úkol ochranu drobných investorů, avšak zároveň jim zamezují přístup k nejatraktivnějším investičním příležitostem. Některé země s vysoce rozvinutým fondovým trhem mnou navrhované možnosti využívají, například Malta rozlišuje:

---

<sup>184</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, s. 769-775.

<sup>185</sup> Podle Přílohy II MIFID.

<sup>186</sup> Kterými jsou všichni ostatní investoři, také označovaní jako drobní či retailoví.

<sup>187</sup> Která však není definována.

<sup>188</sup> § 2a, 2b zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

<sup>189</sup> Výklad k ustanovení § 2a, 2b v důvodové zprávě k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

- zkušené investory<sup>190</sup> s investicí ve výši nejméně 10.000,- EUR,
- kvalifikované investory<sup>191</sup> držící aktiva v hodnotě nejméně 750.000,- EUR a minimální výše investice je 75.000,- EUR a
- mimořádné investory<sup>192</sup> s aktivy v držení v celkové hodnotě alespoň 7.500.000,- EUR a minimální výše investice je 750.000,- EUR.

Česká právní úprava se podobným směrem částečně také vydala, když v novelizaci zavedla možnost, aby kvalifikovaný investor investoval nejen 125.000,- EUR, ale nyní postačuje i 1.000.000,- CZK, avšak při splnění řady dalších podmínek<sup>193</sup>. Tuto změnu hodnotím velmi kladně, avšak i přesto se domnívám, že by bylo možné požadovanou minimální částku investice ještě snížit, a to i při zachování dostatečné ochrany investora. Vedle toho dávám na zvážení druhou možnost, kdy by byl do zákona přidán další typ investora, který by měl mírnější požadavky na kapitál a své schopnosti a dovednosti, a zároveň by měl přístup k některým investicím, které jsou nyní umožněny jen kvalifikovaným investorům. Jednalo by se tedy o „mezistupeň“ mezi retailovým a kvalifikovaným investorem.

## 5.5. Správa srovnatelná s obhospodařováním

Správa srovnatelná s obhospodařováním<sup>194</sup> je poměrně zvláštní institut, který neobsahuje podmínky AIFMD, nebyl dříve upraven v ZKI, a dokonce jej neobsahuje ani právní úpravy jiných států. ZISIF tak zavedl nové ustanovení, které však vyvolává více otázek než odpovědí. Není zřejmé, jakým způsobem má osoba chtějící vykonávat správu srovnatelnou s obhospodařováním jednat, ani jaké povinnosti se jí týkají či jakým způsobem má probíhat jejich zápis. Až později ČNB ve svém stanovisku<sup>195</sup> tuto oblast osvětlila, avšak dle mého názoru stále nedostatečně. Podle ČNB tato činnost odpovídá činnosti podlimitního fondu kvalifikovaných investorů, ale neobsahuje požadavky na výši kapitálu či požadavky na její činnost.

Tato osoba tedy není obhospodařovatelem fondu ani fondem samotným, a ustanovení § 637 (1) výslovně uvádí, že „osobě uvedené v § 15 odst. 1 se zakazuje, aby při své činnosti,

<sup>190</sup> Tzv. „Experienced investors“.

<sup>191</sup> Tzv. „Qualifying investors“.

<sup>192</sup> Tzv. „Extraordinary investors“.

<sup>193</sup> § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>194</sup> § 15 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>195</sup> Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/standoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/sprava\\_majetku\\_srovnatelna\\_s\\_obhospodarovanim\\_par\\_15\\_zisif.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/standoviska_a_odpovedi/pdf/sprava_majetku_srovnatelna_s_obhospodarovanim_par_15_zisif.pdf).



*například v propagačních nebo jiných sděleních, uváděla údaj o tom, že podléhá dohledu České národní banky nebo že výkon její činnosti podléhá dohledu České národní banky, anebo uváděla jiný údaj, byť sám o sobě pravdivý, může-li vzhledem k okolnostem a souvislostem, za nichž byl učiněn, vést k závěru, že Česká národní banka nad ní nebo nad výkonem její činnosti vykonává dohled*<sup>196</sup>. Toto ustanovení tedy poměrně jasně stanovuje, že osoba vykonávající činnost srovnatelnou s obhospodařováním nepodléhá dohledu ČNB. Domnívám se, že toto ustanovení je v rozporu právě se zmiňovaným § 15 ZISIF, podle kterého ČNB vede seznam těchto osob, rozhoduje o zápisu do něho a tyto subjekty mají také povinnost ČNB reportovat stanovené informace a Česká národní banka také kontroluje dodržování jejich předpisů. ČNB je také oprávněna navrhnout soudu zrušení této osoby<sup>197</sup>. Z tohoto důvodu lze tedy tvrdit rozpor mezi těmito dvěma ustanoveními, a mám za to, že osoba vykonávající činnost srovnatelnou s obhospodařováním regulaci ČNB de facto podléhá. Je proto na místě zvážit úpravu a minimálně zmírnění § 637 (1) ZISIF tak, aby bylo stanoveno, že tyto subjekty například podléhají regulaci ČNB v menší míře apod. V opačném případě je na místě úvaha, zda se tedy tyto entity mají řídit jen obecnými předpisy upravujícími podnikání či nakolik jsou touto „neregulací“ omezeny.

---

<sup>196</sup> § 637 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>197</sup> § 44 odst. 1 písm. b) zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

## Závěr

Tato práce je rozdělena do pěti hlavních, na sebe navazujících částí. První je věnována úvodu do problematiky kolektivního investování včetně typologie fondů, jejich rozdělení, jsou v ní obsaženy základní pojmy týkající se této problematiky a také popsán význam, základní principy a vysvětlena podstata kolektivního investování. Ve druhé části jsem stručně shrnul vývoj české legislativy v této oblasti, přičemž jsem začal sametovou revolucí a skončil současným stavem. Do této části jsem vložil také historické souvislosti, a uvedl, jakým způsobem tyto události ovlivnily právní úpravu té doby. Třetí část je nejrozsáhlejší a nejkompexnější, a je zaměřena na současnou právní úpravu, kterou představuje zejména zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Na začátku kapitoly jsem uvedl základní právní předpisy, a v následujících podkapitolách jsem se podrobně věnoval jednotlivým částem ZISIF. Velmi mi pomohla přehledná systematika zákona, která mi umožnila na její strukturu přesně popsat nejdůležitější aspekty kolektivního investování.

V další části jsem na příkladu Rakouska a Spojených států amerických ilustroval podobu zahraničních právních úprav, a některé z jejích prvků poté využil v části práce věnované případným změnám zákona. U každé z těchto zemí jsem nejprve popsal historický vývoj kolektivního investování, poté se věnoval vývoji právní úpravy, a tu současnou porovnal se stávající českou právní úpravou. Zajímavé bylo sledovat nejen mnohé rozdíly v případě USA, ale také řadu společných prvků, které překvapivě navzdory geografické vzdálenosti i jinému systému práva obě úpravy mají. V Rakousku je úprava díky společnému evropskému rámci podobná té české, avšak rakouský trh kolektivního investování je téměř třicetkrát větší, než ten český, což s sebou pochopitelně přináší některé odlišnosti. Velmi pozitivně hodnotím zapojení dobrovolných sdružení v Rakousku do systému regulace investičních společností a fondů.

Jak jsem uvedl v úvodu této práce, jejím cílem bylo propojit teorii s praxí a nalézt odpovědi na otázky, zda je současná právní úprava vhodná pro praktické využití, zda má nějaké nedostatky, a pro případ, že některé naleznou, zavázal jsem se navrhnout možná řešení vedoucí k jejich nápravě. Jak vyplývá z příslušných částí této práce, věřím, že současný ZISIF je velmi kvalitním zákonem, který českou úpravu kolektivního investování dostal na úroveň těch nejvyspělejších světových úprav s výrazně delší dobou rozvoje trhu. Zákon měl, a stále má, některé drobné nedostatky, avšak ty jsou postupně odstraňovány dílčími novelizacemi, a nebrání hladkému použití zákona. Dalo mi velkou práci několik nevhodných ustanovení odhalit, a i tak je považuji spíše za marginální jev, který nemá vliv na celkový dojem ze zákona.

Jednalo se o možnost úpravy regulace trhu a využití dobrovolných sdružení, což je možnost, u které mě inspirovala komparace se systémy v Rakousku a USA, dalším nedostatkem byla složitost regulace a chybějící definice v ZISIF, což na některých místech komplikuje výklad zákona a způsobuje určité nepřesnosti. Dalším pochybením je podle mého názoru problematika týkající se přeshraničního obhospodařování, kde ČR využila možnost diskrece danou AIFMD, a z textace zákona ani komentáře není úplně zřejmé, jaký subjekt, a za jakých podmínek může jakým investorům nabízet přeshraniční investice. Vedle toho stojí nevhodné rozlišení investorů, kdy jen jejich malá část, tzv. kvalifikovaní investoři, má přístup ke skutečně lukrativním investicím.

Navrhl jsem dvě varianty řešení této situace, přičemž první možností je zmírnit podmínky, především ty kapitálové, na označení osoby jako kvalifikovaného investora. Domnívám se, že druhou možností by mohlo být vytvoření třetího typu investora, který by měl část charakteristiky z kvalifikovaných investorů i retailu, podobně jako je definována v legislativě Malty. Také jsem zmínil dvojí terminologii, kdy zákon na jednom místě hovoří o veřejnosti a kvalifikovaných investorech, a na druhém po vzoru AIFMD o profesionálních a neprofesionálních investorech. Věřím, že by bylo vhodné tyto pojmy v zákoně sjednotit. Poslední vytyčanou oblastí je zavedení institutu správy srovnatelné s obhospodařováním, která je v zákoně bez jakékoliv souvislosti s předchozím ZKI, podmínkami AIFMD, a dokonce jej nezná ani většina evropských právních úprav kolektivního investování. U těchto subjektů je v zákoně rozpor ohledně jejich regulace, resp. neregulace Českou národní bankou.

Na závěr bych rád zmínil, že se domnívám, že Česká republika je na dobré cestě k vytvoření funkčního systému kolektivního investování, avšak i přesto by vláda činit více, jde-li o problematiku kolektivního investování, a stanovit jasnou vizi a plán, jak se stát největším fondovým centrem ve střední Evropě. Věřím, že vývoj v této oblasti lze považovat za jistý příslib do budoucna, že kolektivní investování nebude v České republice okrajovou záležitostí, a naopak bude také díky vynikající právní úpravě velmi rozšířenou záležitostí.

## Seznam použitých zdrojů

### 1. Seznam použité literatury

BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

FINK, Matthew P. *The rise of mutual funds: an insider's view*. New York: Oxford University Press, 2008. ISBN 978-0-195-33645-0.

HUSTÁK, Zdeněk. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-433-9.

HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. V Praze: C.H. Beck, 2016. Právní praxe. ISBN 978-80-7400-533-6.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7179-454-7.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. Eleventh edition. Boston: Pearson, 2016. ISBN 978-0133836790.

MISHKIN, Frederic S. *Financial markets and institutions: global edition*. ninth edition. Boston: Pearson, 2018. ISBN 978-1292215006.

PAVLÁT, Vladislav a Antonín KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN 80-86754-13-8.

PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2., dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, c2005. ISBN 80-86419-87-8.

ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.

## 2. Seznam použitých internetových zdrojů

About the Fed. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-30]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.html>.

Closed-End Fund Information. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-02]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersmfclosehtm.html>.

*EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds\\_cs](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_cs).

Global Hedge Fund Managers Respond to the AIFMD. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-05-23]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Fund-Managers-Respond-to-AIFMD-July-14.pdf>.

Hedge Fund Manager Concerns about the AIFMD Are at Highest Level Recorded. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-01]. Dostupné z: <https://docs.preqin.com/press/AIFMD-Jul-14.pdf>.

INVESTMENT COMPANY FACT BOOK 2019. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-22]. Dostupné z: <https://static1.squarespace.com/static/56c237b2b09f95f2a778cab2/t/5cc8ebdbe2c483c67348299c/1556671482904/ICI.pdf>.

Investment Companies. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-24]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersmfinvcohtm.html>.

Mutual Funds. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-13]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/answers/mutfund.htm>.

Majetek v podílových fondech poprvé překonal půl bilionu korun. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-13]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/406342-majetek-v-podilovych-fondech-poprve-prekonal-pul-bilionu-korun>.

National Association of Securities Dealers Automated Quotations. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-19]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com>.

Objem majetku v domácích fondech podle správců. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-17]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip2\\_1UI/action/IpRep02\\_1](https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip2_1UI/action/IpRep02_1).

Rouwenhorst, K. Geert, *The Origins of Mutual Funds*. Yale ICF Working Paper No. 04-48. [online]. [cit. 2019-06-07]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=636146>.

Regulation of Mutual Funds in the United States – A Successful Regulatory Regime. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-14]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/speech/spch402.html>.

Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním. (*EU laws and initiatives relating to collective investment funds*). [online]. [cit. 2019-06-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/sprava\\_majetku\\_srovnatelna\\_s\\_obhospodarovanim\\_par\\_15\\_zisif.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/sprava_majetku_srovnatelna_s_obhospodarovanim_par_15_zisif.pdf).

Securities Act of 1933. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-14]. Dostupné z: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf>.

Trends in the European Investment Fund Industry in the First Quarter of 2019. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-03]. Dostupné z: [https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20\(final\).pdf](https://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/190604_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q1%202019%20(final).pdf).

Tisková zpráva AKAT 1Q-FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ POPRVÉ PŘEKONALY HRANICI PŮL BILIONU KORUN. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-07-14]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Aktuality/tiskov225-zpr225va-akat-1q-fondy-kolektivn205ho-investov193n205-popr201-prekonaly-hranici-pul-bilionu-korun>.

The Laws That Govern the Securities Industry. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-16]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#invadvact1940>.

THE REGULATORY PYRAMID. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-09-04]. Dostupné z: <https://financeintheclassroom.org/downloads/RegulatoryPyramid.pdf>.

UNIT INVESTMENT TRUSTS (UITs). *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-06-11]. Dostupné z: <https://www.investor.gov/additional-resources/general-resources/glossary/unit-investment-trusts-uits>.

What We Do. *EU laws and initiatives relating to collective investment funds*. [online]. [cit. 2019-08-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>.

### 3. Seznam použitých právních předpisů

Nařízení Komise (EU), kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o volbu regulatorního režimu správců alternativních investičních fondů do působnosti směrnice 2011/61/EU.

Nařízení vlády ČSFR č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kupónů.

Nařízení Komise (EU), kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o postup pro určení referenčního státu mimounijního správce alternativních investičních fondů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

Směrnice Rady 85/611/EHS, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích 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, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU.

Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů.

Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů.

Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 124/1998 Sb, kterým se mění a doplňuje zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 90/2012 Sb, o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 243/1949 Sb., o akciových společnostech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

#### **4. Seznam ostatních zdrojů**

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



Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 19. června 2008, č. j. 9 Afs 127/2007-286.

Rozsudek Vrchního soudu v Olomouci ze dne 27. 4. 2014, č. j. 2 Cmo 548/2002.

Rozsudek Vrchního soudu v Olomouci ze dne 8. 12. 2014, č. j. 1 Cmo 70/2003.

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 15. 1. 2003 č. j. 29 Odo 450/2002.

## **Seznam použitých zkratek:**

AIFMD	Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů (Alternative investment fund managers directive)
AKAT	Asociace pro kapitálový trh ČR
ČNB	Česká národní banka
EFAMA	European Federation of Investment Funds and Companies
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
FED	Federal Reserve System
MiFID	Směrnice o trzích finančních instrumentů (The Markets in Financial Instruments Directive)
NYSE	New York Stock Exchange
SEC	Securities and Exchange Commission
UCITS	Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZKI	zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

# **Právní úprava kolektivního investování se zaměřením na zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**

## **Abstrakt**

Tato práce je rozdělena do pěti hlavních, na sebe navazujících částí. První je věnována úvodu do problematiky kolektivního investování včetně typologie fondů, jejich rozdělení, jsou v ní obsaženy základní pojmy týkající se této problematiky, a také popsán význam, základní principy a vysvětlena podstata kolektivního investování. Ve druhé části je stručně shrnutý vývoj české legislativy v této oblasti, a to od sametové revoluce až po současný stav. Do této části jsou zahrnuty historické souvislosti a způsob, jakým tyto události ovlivnily právní úpravu té doby. Třetí část je největší a nejkomplexnější, a je zaměřena na současnou právní úpravu, kterou představuje zejména zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Na začátku kapitoly jsou uvedeny základní právní předpisy, a v následujících podkapitolách jsou velmi podrobně jednotlivé části ZISIF. V další části jsou na příkladu Rakouska a Spojených států amerických ilustrovány zahraniční právní úpravy, a některé z jejich prvků jsou poté využity v části práce věnované změnám zákona. U každé z těchto zemí je nejprve popsán historický vývoj kolektivního investování, poté vývoj právní úpravy a ta současná je komparována se současnou českou.

Cílem této práce je propojit teorii s praxí a najít odpovědi na otázky, zda je současná právní úprava vhodná pro praktické využití, zda má nějaké nedostatky, a pokud ano, tak navrhnout jejich řešení. V práci je konstatováno, že aktuální česká právní úprava neobsahuje podstatné chyby, avšak několik marginálních nedostatků nalezeno bylo. Mezi ně patří přílišná složitost právní regulace, chybějící definice v zákoně, nevhodné využití diskrece ČR v oblasti přeshraničního obhospodařování a nevhodné rozdělení typologie investorů. Mezi navržené změny patří úprava definic a sjednocení pojmů použitých v zákoně, odstranění některých nesrovnalostí a na sebe nenavazujících částí zákona, a po vzoru Rakouska využití volných sdružení subjektů, které poskytují podporu pro zákonodárce i regulátora.

## **Klíčová slova:**

Kolektivní investování

Speciální fondy

Regulace finančního trhu

# **Legal regulation of collective investment with focus on Investment Companies Act No. 240/2013 Sb.**

## **Abstract**

This thesis is divided into five consecutive parts. The first part is devoted to the introduction to the issue of collective investment, including the typology of funds, basic concepts related to this issue and also describes its importance, basic principles and also explains the essence of collective investment. The second part briefly summarizes the development of Czech legislation in this area, from the velvet revolution to the present state. This section also includes the historical context and the way it influenced the legislation of that time. The third part is the largest and most comprehensive, and it is focused on the current legislation, which is represented mainly by the Act on Investment Companies and Investment Funds. At the beginning of the chapter there are basic legal regulations, and in the following subchapters the individual parts of this Act are very detailed. In the next part, the foreign legal regulations are illustrated on the example of Austria and the United States of America, and some of their elements are then used in the part of the work devoted to the amendments to the law. For each of these countries is first described the historical development of collective investment, then the development of legislation and the current one is compared with the current Czech legislation.

The aim of this work is to connect theory with practice and find answers to the questions whether the current legislation is suitable for practical use, whether it has any shortcomings, and if so, to propose solutions. The thesis states that the current Czech legislation does not contain substantial errors, but several marginal deficiencies have been found. These include excessive complexity of legal regulation, lack of definition, inappropriate use of the Czech Republic's discretion in cross-border management, and inappropriate division of investor typology. The proposed changes include the modification of definitions and unification of terms used in the Act, the elimination of some inconsistencies and unconnected parts of the Act.

## **Key words:**

Collective investment

Special funds

Financial market regulation