

## 5. ZÁVĚR

### 5.1.

Fondy kolektivního investování jsou velice důležitá součást dnešního finančního světa. Jedná se o moderní, ale již zaběhnutý standardní mechanismus toku peněz od neprofesionálních investorů směrem ke specializovaným společnostem, které spravují tyto shromážděné prostředky. Jedním z možných (& hlavních) způsobů investování těchto fondů jsou pak investice do převoditelných cenných papírů a obdobných instrumentů. Zprostředkovaně tedy dochází k zainvestování části nebo všech peněz na kapitálovém trhu, přičemž se to týká majetku osob, které si nemusejí být vědomy některých rizik, která takový způsob investování obsahuje, a je tedy třeba upravit tuto problematiku zákonnou normou. Na úrovni práva Evropských společenství se pak této problematice věnovala Rada ES, která vydala v r. 1985 právě první Směrnici UCITS, kterou byly členské země povinny implementovat. Myslím, že s pohledem na (nový) český ZKI, který vstoupil v účinnost dnem vstupu ČR do EU, a který byl v letech 2005 a 2006 čtyřikrát novelizován, je možno konstatovat, že Směrnice UCITS byla implementována dobře. Domnívám se také, že v tomto ohledu se dá česká právní úprava standardních fondů - zejména její verze po novele č. 224/2006 Sb., která zpřesnila nebo nově upravila řadu důležitých institutů - označit za plně harmonizovanou.

Pokud se týká dalších organismů kolektivního investování v českém ZKI, myslím, že je možno konstatovat, že i speciální fondy byly právě novelou č. 224 / 2006 Sb. zpřesněny dobře, a že se snad již zákonná úprava v této věci více přiblížila rozumné tržní praxi.

### 5.2.

S ohledem na uvedená data a uvedené detaily obou právních úprav bych rád také závěrem podrobil malému srovnání právě lucemburský a český trh.

60

Celkový objem investic klientů shromážděný českými fondy činil k 30.6.2007 v přepočtu cca 5,5 mld EUR, zatímco objem shromážděný lucemburskými organismy kolektivního investování činil ve stejné době celkem 2.047 mld EUR.

Přesto se podle mého názoru z uvedeného být i diametrálního rozdílu nedá dovozovat nic o nekvalitě či kvalitě jedné či druhé právní úpravy. Nezanedbatelnou roli zde hraje zcela jistě tradice, pro investory lucemburský velmi příznivý daňový režim, pro poskytovatele finančních služeb a emitenty velmi transparentní a ustálený právní režim a také pozice Lucemburku jako jednoho z nejvýznamnějších finančních center Evropy.

Zároveň se nedomnívám, že by absence úpravy SICAV v českém právním řádu byla něčím, co by znamenalo zásadní nevýhodu oproti ostatním zemím Evropy. Koneckonců korporátní formu organismů kolektivního investování postrádají i další evropské úpravy - podle údajů EFAMA (Evropská asociace fondů a asset managementu) (11) jsou to např. Rakousko, Švýcarsko nebo skandinávské země.

Domnívám se navíc, že rozdíl pro drobné investory - právní laiky není tolik v právním pojetí a v tom, zda daný právní řád umožňuje či neumožňuje existenci SICAV. Rozdíl mezi smluvním a korporátním přístupem je samozřejmě v právní rovině velký, a práva akcionáře SICAV (která však z drobných investorů, pro které je tento institut

určen, téměř nikdo nevyužívá) jsou úplně jiná než v případě podilníka fondu bez právní subjektivity. (12)

V dnešní Evropě, kdy takovému investorovi je v zásadě lhostejné, zda investuje do cenných papírů s českým, lucemburským, rakouským, irským nebo jiným domiciilem, kdy proces pasportizace fondů v zemích EU je běžnou administrativní procedurou, bych však hlavní kritéria hodnocení právní úpravy viděl spíše v úrovni ochrany takových (a samozřejmě i všech ostatních) investorů, ve správné

11) uveřejněných na [www.efmna.org](http://www.efmna.org)

(12) Zde záměrně nechávám stranou problematiku fondů kvalifikovaných investorů, různé neveřejné fondy apod.

Uvedené tedy platí především pro fondy, jež usilují o správu peněz „drobných“ & především „neprofesionálních“ investorů.