

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Katedra obchodního práva

D I P L O M O V Á P R Á C E

TÉMA:

**OTEVŘENÉ ORGANISMY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ
V TUZEMSKÉ I ZAHRANIČNÍCH PRÁVNÍCH ÚPRAVÁCH**

Vedoucí diplomové práce:

JUDr. Petr Čech, LL.M.

Prohlašuji, že tuto diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a že jsem použil pouze uvedené prameny.

V Praze dne 30.10.2007

.....
Diplomant: Mgr. Bohdan Žáček

OBSAH:

<u>Kapitola 1</u>	<u>5</u>
1.1. Pojem kolektivního investování. Základní členění organismů kolektivního investování	5
1.2. Členění organismů kolektivního investování v českém ZKI	6
1.3. SICAV	9
1.4. Investment Trusts, Unit Trusts, OEIC	9
<u>Kapitola 2</u>	<u>12</u>
2.1. Podstata otevřenosti v českém ZKI. OPF	12
2.2. Alternativní přístup k zajištění otevřenosti	13
2.3. SICAV, OEIC	14
2.4. Německá úprava SICAV	15
2.5. Lucemburský zákon o org. kolektivního investování	17
<u>Kapitola 3</u>	<u>37</u>
3.1. Otevřené podílové fondy v české právní úpravě	37
3.2. Standardní fondy	41
3.3. Speciální fondy	43
<u>Kapitola 4</u>	<u>56</u>
4.1. Statistiky kolektivního investování za ČR	56
4.2. Evropské oborové statistiky	57
<u>Kapitola 5 – Závěr</u>	<u>60</u>

Úvod:

Práce se snaží přehledným způsobem podat základní popis právní problematiky otevřených organismů kolektivního investování, a to zejm. v českém právu po přijetí nové právní úpravy účinné od vstupu země do EU. Tato právní úprava byla přijata s dalšími zákony upravujícími právní problematiku kapitálových trhů a investičních instrumentů, a byla zásadně odlišná od předchozí právní úpravy, přičemž její vytvoření bylo vedeno jednak právě nevyhovující předešlou právní úpravou, a jednak nutností harmonizace celé právní úpravy problematiky kapitálových trhů a kolektivního investování s právními předpisy Evropských společenství.

Práce uvádí nejdůležitější konkrétní příklady otevřených organismů kolektivního investování uvedené v české právní úpravě. Jedná se o standardní fondy, a dále o speciální fondy nemovitostí – obojí jako organismy, které mají jako povinnou formu otevřeného podílového fondu.

Práce dále zmiňuje v zahraničí značně rozšířenou a moderní úpravu korporátní formy otevřených organismů kolektivního investování na příkladech Lucemburska (s ohledem na význam organismů kolektivního investování s lucemburským domicilem pro celý obor kolektivního investování práce pojednává o všech podstatných institutech lucemburské právní úpravy) a Německa, pro případnou inspiraci při aplikaci tohoto institutu do českého práva, kde není korporátní forma otevřeného organismu kolektivního investování pro tuzemské právnické osoby dovolena.

Ekonomický popis problematiky či popis výhod či nevýhod kolektivního investování nechává práce záměrně stranou, neboť na toto téma již bylo popsáno mnoho listů nejrůznějších příruček a pojednání pro široké investorské publikum. Práce se tedy spíše

snažila v souladu se zadáním o popis samotné podstaty otevřenosti fondů kolektivního investování, a související problematiky. Práce zároveň nechává stranou praktickou aplikaci zákona o kolektivním investování a navazujících vyhlášek, neboť to by znamenalo pojednání o značně široké problematice, směřující navíc daleko od samotného zadání práce. Stať o lucemburské právní úpravě je nicméně doplněna čerstvými statistikami oboru kolektivního investování v Lucembursku. Na konci se práce také snaží podat základní statistický přehled tohoto oboru v ČR, s akcentem na otevřené organismy kolektivního investování zde přítomné, ať již s domácím nebo se zahraničním domicilem. Dále jsou uvedeny základní celoevropské statistiky, s přehledy rozčleněnými podle jednotlivých zemí EU.

1. Organismus kolektivního investování – pojem, členění.

Varianty organismů kolektivního investování v ČR, v kontinentální Evropě a podle anglosaského práva - přehledově

1.1.

Pojem kolektivního investování

Základní členění organismů kolektivního investování

České právo zná po přijetí **zákona 189/2004 Sb. o kolektivním investování** (dále jen „český ZKI“ nebo jen „ZKI“) několik organismů kolektivního investování (přičemž **pojem kolektivního investování** sám je používán jako legislativní zkratka pro **podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku**).

Zákon pojmenovává tyto organismy jako **fondy kolektivního investování** a člení je podle právní subjektivity, a dále pak podle toho, zda jejich správcovská společnost musí zaručit zpětné odkupy, přičemž trvání organismu je neomezené (*otevřený typ*), či zda jsou *uzavřeného typu* – a nezaručují tedy investorům možnost odprodeje podílů v průběhu trvání fondu, které je časově omezené.

Další rozlišení je možné na úrovni předepsaných limitů a možností, do čeho mohou jednotlivé fondy investovat shromážděné peněžní prostředky (**standardní/speciální fondy**).

Další možností (paralelní již uvedeným) by bylo rozlišení, zda daný organismus splňuje požadavky práva Evropských společenství, nebo nikoli. Právním Evropských společenství je zde přítomna zejména **směrnice Rady ES č. 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů** (dále jen „Směrnice

UCITS“), která má zásadní konsekvence ohledně možnosti přímo podnikat zřízením organizační složky právnické osoby nebo distribuovat podílové jednotky některého typu fondu bez závažných omezení a v podstatě jen na oznámení domácího regulátora v ostatních zemích Evropské unie, za podmínky, že daný subjekt má vydanou řádnou licenci svého domácího regulátora. Tato licence je totiž Směrnicí UCITS prohlášena za platnou ve všech státech EU, přičemž povinnost dohledu je zejména na příslušných orgánech státu, které činnost subjektu kolektivního investování povolily.

1.2.

Členění organismů kolektivního investování v českém ZKI

Pokud se týká právní subjektivity, český ZKI zná dvě formy organismů kolektivního investování. První formou (s právní subjektivitou) je **investiční fond** – dále viz 1.2.1.; druhým typem je pak **podílový fond** – dále viz 1.2.2., kde právní subjektivitu má investiční společnost, která obhospodařuje majetek shromážděný podílčníky v podílovém fondu, nikoli podílový fond sám.

V této typologii se český ZKI blíží Směrnicí UCITS, která také rozlišuje primárně subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů na subjekty, které mohou být zřizovány na základě zákona buď **podle smluvního práva** (jako podílové fondy spravované správcovskou společností), nebo podle svěřenského práva (jako „**unit trusts**“), nebo **podle práva společností** (jako investiční společnosti).

Směrnice UCITS se však nevztahuje na investiční společnosti, jejichž aktiva jsou investována prostřednictvím dceřiných společností převážně jinak než do převoditelných cenných papírů.

Dále se Směrnice UCITS nevztahuje na

- organismy kolektivního investování uzavřeného typu (z toho

důvodu jsou české investiční fondy, které vznikly či vzniknou podle §4 a násl. českého ZKI, „jen“ tzv. non-UCITS fondy a nemají možnost nabízet akcie v jiných zemích EU),

- organismy kolektivního investování zvyšující kapitál bez propagace prodeje svých podílových jednotek veřejnosti ve Společenství nebo kterékoli jeho části,
- organismy kolektivního investování, jejichž podílové jednotky mohou být podle statutu fondu nebo podle zakládacích dokumentů investiční společnosti prodávány výhradně veřejnosti v zemích mimo EU.

Poslední výjimkou jsou kategorie organismů kolektivního investování, pro něž by byla pravidla stanovená Směrnicí UCITS nepřiměřená z důvodu jejich investiční a úvěrové politiky.

1.2.1.

Investiční fond

Investiční fond podle českého práva je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Peněžní prostředky shromažďuje od veřejnosti upisováním akcií. K činnosti investičního fondu je třeba povolení regulátora, kterým je od dubna r. 2006 Česká národní banka.

Zákon zná jako právní formu právnické osoby pouze akciovou společnost. O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost však nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Peněžní prostředky shromažďuje pak investiční fond od veřejnosti upisováním svých akcií.

Převoditelnost akcií investičního fondu nesmí být omezena (až na výjimku fondu kvalifikovaných investorů). Investiční fond může

vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty. Investiční fond má přitom některá omezení oproti standardním akciovým společnostem - nesmí vydávat zatímní listy, ani prioritní akcie; nesmí vydávat akcie svým zaměstnancům za zvýhodněných podmínek, uzavřít smlouvu o zisku ani ovládací smlouvu, ani vydávat dluhopisy.

Český ZKI přitom nezná otevřené organismy kolektivního investování s právní subjektivitou. Podle §4 odst. 3 totiž: „Obchodní firma investičního fondu obsahuje označení "uzavřený investiční fond", přičemž podle §4 odst. 5 „Investiční fond se zakládá na dobu určitou, která musí být uvedena ve statutu.“

1.2.2.

Podílový fond

Druhou variantou organismu kolektivního investování (bez právní subjektivity) přítomného v ZKI je **podílový fond** (§6 a násl.)

Podílový fond je organismus kolektivního investování, který vzniká vydáním podílových listů investiční společností podílníkům, a to za peníze. Tím vznikne majetek, který náleží všem podílníkům v poměru podle vlastněných podílových listů, přičemž na hospodaření, majetek ani na další záležitosti týkající se podílového fondu se nepoužijí ustanovení Občanského zákoníku o spoluvlastnictví.

Zákon rozlišuje **otevřený** a **uzavřený podílový fond**. Otevřený podílový fond je takový fond, jehož doba trvání a počet podílových listů nejsou omezeny. Zároveň musí být umožněn za všech okolností (až na zákonné výjimky) zpětný odkup podílových listů, a to za aktuální hodnotu vyhlášenou ke dni, ke kterému obdržela žádost podílníka o odkoupení podílového listu.

Otevřený podílový fond je zároveň jedinou formou, kterou může mít tzv. **standardní fond kolektivního investování**, který je zároveň jedinou českou variantou organismu kolektivního investování splňující Směrnici UCITS, se všemi již uvedenými důsledky tohoto faktu.

Uzavřený podílový fond je pak omezen časově (je vytvořen na dobu určitou, která se uvede do jeho statutu), a zároveň nezaručuje podílníkům po dobu trvání fondu odkup jejich podílových listů, a tedy splacení jejich investice, a to za jakoukoli hodnotu.

V této souvislosti stojí zcela jistě za zmínku, že zatím neexistují žádné uzavřené PF s českou licenci.

1.3.

SICAV

V mnoha kontinentálních zemích EU je - na rozdíl od českého přístupu - nejrozšířenější variantou otevřeného organismu kolektivního investování určeného pro investování veřejnosti tzv. **SICAV**⁽¹⁾. Tato forma je tak zároveň příkladem subjektů kolektivního investování korporátního typu a tedy vydávajících akcie a zároveň splňujících požadavky práva Evropského společenství, aneb Směrnice UCITS 85/611/EHS, opět se všemi důsledky z toho plynoucími, zejm. ohledně jejich přeshraničního nabízení v rámci EU.

1.4.

Anglosaský přístup - Investment Trusts, Unit Trusts, OEIC

Pro úplnost je třeba zmínit i problematiku **Investment Trusts** a **Unit Trusts**, které shromažďují peníze investorů v Irsku a Velké Británii, a jejichž právní úprava je založena na anglosaském svěrenském právu.

Osobami toho právního vztahu jsou *trustee* (svěřenec) a *beneficiary* (beneficient). Dalším subjektem je zde Investiční manažer/Investiční společnost jako ten, kdo je pověřen správou peněz shromážděných trustem ze strany svěřence, který na investičním

(1) pojem je vysvětlen níže v Čl. 2.3. a násl.

manažerovi musí být nezávislý a který dohlíží na to, aby činnost investičního manažera byla podle zákona a v zájmu beneficentů. V uvedených vztazích vystupuje na straně svěřence nejčastěji finanční instituce (banka či její dceřinná společnost), která také nese odpovědnost za řádnou správu majetku podílníků a distribuci majetku a zisků mezi podílňiky.

Fond existuje na základě *Trust Deed* – svěřenské smlouvy, přičemž záleží na obsahu této smlouvy a právech a povinnostech v *Trust Deed* obsažených, podle kterých může mít Trust podobu uzavřeného či otevřeného fondu. Podle toho se také řídí záležitost právní subjektivity trustu, neboť zatímco *Investment trusts* existují v uzavřené podobě a mají právní subjektivitu, tak druhá varianta – *Unit trusts* existuje v otevřené podobě, a nemá právní subjektivitu.

Beneficientem jsou investoři, kteří si kupují (či prodávají) podíl na majetku fondu v podobě *units* (jednotek) u *Unit trustu* nebo *shares* (akcií) u *Investment trustu*, přičemž rozdíl mezi oběma variantami trustu je popsán výše. Nákupem podílu získává beneficent také právo na správu majetku podle svěřenské smlouvy, a právo na výplatu zisku a prodej svého podílu.

Ve Velké Británii a Irsku vznikají ale také společně s harmonizací práva kolektivního investování s právem EU subjekty „evropského“ korporátního typu, tzv. **OEIC** (*Open-ended investment companies*), které mají právní subjektivitu stejně jako *Investment Trusts*, ale mají otevřenou formu, a jsou tak obdobou lucemburských a francouzských SICAV. Samotnou správu zde pak provádí *Authorised Corporate Director*, který nese i odpovědnost za správný výkon práv podílňiků, a to za kontroly depozitáře, tak jak to známe i z práva kolektivního investování evropských zemí.

Po stručném shrnutí členění jednotlivých typů a forem organismů kolektivního investování se práce bude dále vzhledem k tématu věnovat převážně otevřeným formám organismů kolektivního

investování (v české úpravě tedy jen otevřeným podílovým fondům), a jejich jednotlivým modifikacím. Uvedeny budou i možnosti a příklady otevřených organismů kolektivního investování, jak mohou ve skutečnosti v praxi vypadat a jaký je zhruba objem povinností na ně právním řádem kladených.

2. Analýza podstaty a zajištění otevřenosti u jednotlivých právních forem organismů kolektivního investování.

Zajištění otevřenosti u OPF.

Korporátní forma - SICAV, OEIC.

SICAV – Německo.

Organismy kolektivního investování (SICAV, SICAF, podílové fondy) v lucemburské právní úpravě.

2.1.

Podstata otevřenosti v českém ZKI. OPF

Podstatou otevřenosti organismů kolektivního investování v české úpravě, stejně jako ve Směrnici UCITS, kde je otevřenost jedním ze základních požadavků na subjekty, které této směrnici podléhají, je možnost kteréhokoli z podílníků kdykoli svou investici zpeněžit⁽²⁾. *finance*

Český ZKI, který zná pouze smluvní formu otevřených organismů kolektivního investování, upravuje způsob realizace vydání podílového listu, tak, že podílové listy jsou vydávány podílníkům za částku, která se rovná aktuální hodnotě podílového listu vyhlášené ke dni připsání finančních prostředků podílníka na účet fondu, přičemž nejdéle 3 měsíce od zahájení vydávání podílových listů může investiční společnost vydávat podílové listy za upisovací cenu.

Právo podílníka na odkoupení podílového listu investiční společností spravující podílový fond, jehož podílový list podílník vlastní, je upraveno v §12. V zásadě jde o odkup za aktuální hodnotu podílového listu vyhlášenou ke dni, ke kterému obdržela žádost podílníka o odkoupení podílového listu, a to bez zbytečného odkladu po obdržení žádosti o jeho odkoupení.

Maximální lhůta je stanovena zákonem na 15 pracovních dnů, s možností odchylné úpravy statutem speciálního fondu nemovitosti nebo speciálního fondu kvalifikovaných investorů, u kterých je možné statutem stanovit odchylnou lhůtu (max. však 6 měsíců) k realizaci

(2) Přitom v českém ZKI je ještě jako další ze znaků otevřenosti stanovena neomezenost počtu vydávaných podílových listů (§10 odst. 1).

odkupu podílového listu investiční společnosti. Zákon stanoví výjimky, kdy a za jakých podmínek může být pozastaveno vydávání a odkupování podílových listů podílového fondu.

Částka, za kterou je podílový list odkupován, je vyplácena z majetku fondu, jehož podílový list podílník prodává, a může být snížena o srážku uvedenou ve statutu fondu. Srážka zůstává příjmem fondu. Pokud by investiční společnost byla v prodlení s odkupem podílového listu, a nešlo by o případy vyjmenované v zákoně, bude podílník oprávněn požadovat úrok z prodlení podle obecné úpravy, který bude muset uhradit investiční společnost nikoli z majetku fondu, ale ze svého majetku.

Zákon v této souvislosti upravuje minimální požadavky na to, jakým způsobem a v jaké časové periodě je vypočítávána a zveřejňována hodnota vlastního kapitálu fondu a akcie nebo podílového listu, přičemž zde dále upravuje, které další relevantní informace je fond kolektivního investování povinen zveřejňovat.

V této souvislosti je třeba konstatovat, že stejná či obdobná pravidla, vyplývající zejm. z ustanovení Směrnice UCITS, aplikuje k zajištění otevřenosti vůči smluvní formě organismů kolektivního investování většina národních úprav.

2.2.

Alternativní přístup k zajištění otevřenosti

Otevřenost organismu kolektivního investování (a to jeho smluvní i korporátní formy) může být zajištěna ještě jiným způsobem než přímým odkupem podílových listů investiční společnosti, a to zajištěním veřejné obchodovatelnosti s jejími akciemi či podílovými listy s tím, že např. Směrnice UCITS požaduje, aby v tom případě bylo zajištěno, že se hodnota podílových jednotek těchto fondů neodchýlí o více než 5% od čisté hodnoty aktiv připadající na podílovou jednotku. Zajímavé je, že v tomto případě (za podmínky, že i mimoburzovní operace jsou prováděny za burzovní ceny) Směrnice UCITS

nepožaduje pro takové fondy depozitáře, pouze auditor musí dvakrát za měsíc ověřit, že výpočet hodnoty podílových jednotek je prováděn v souladu se zákonem a zakládacími dokumenty společnosti, přičemž při této příležitosti musí ověřit, že aktiva společnosti byla investována v souladu s pravidly stanovenými zákonem a zakládacími dokumenty společnosti.

V českém ZKI upravuje tuto problematiku pro standardní fond s tuzemskou licenci, který může mít pouze formu OPF, §24 odst. 2 písm. b).

2.3.

SICAV, OEIC - korporátní forma otevřeného organismu kolektivního investování

Pokud se týká podstaty otevřenosti u korporátní formy organismu kolektivního investování, korporátní forma má právní subjektivitu, vydává tedy akcie, se kterou je kromě standardních práv vázaných na akcii zároveň svázáno právo na odkoupení podílového listu správcovskou společností, obdobné právu uvedenému v Čl. 2.1. Zároveň bývá u této formy obdobně jako v českém ZKI u otevřených podílových fondů jako další parametr otevřenosti požadována neomezenost počtu vydávaných akcií. Jak uvedeno výše, v zemích EU je přitom nejrozšířenější verzí těchto organismů **SICAV (*Société d'investissement à capital variable=investiční společnost s variabilním kapitálem*)**, popř. jejich modifikace **OEIC (*Open-ended investment companies*)** ve Velké Británii a Irsku. Tyto formy jsou pak zároveň příkladem subjektů kolektivního investování korporátního typu a tedy vydávajících investorům akcie (investor je tedy zároveň akcionářem) a zároveň splňujících požadavky Směrnice UCITS.

Česká právní úprava tuto formu otevřeného organismu kolektivního investování přes několik let trvající úvahy stále nezná, tyto organismy jsou v ČR však masivně přítomny díky svým např. lucemburským či irským mutacím.

2.4.

Německá úprava SICAV

V sousedním Německu došlo k implementaci právní formy SICAV (**Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital**) přijetím nového zákona o kolektivním investování (Investmentgesetz) platného od 1.1.2004.

O SICAV pojednává Část 3, §§104-106.

§104 s názvem Statutarisches Grundkapital zavádí oprávnění představenstva investiční akciové společnosti s proměnlivým kapitálem zvýšit opakovaně základní kapitál až do výše uvedené ve stanovách, a to vydáním nových akcií proti (finančnímu) vkladu. Takto vytvořený kapitál nazývá zákon „*statutarisch genehmigtes Kapital*“, přičemž jako vhodný překlad se jeví sousloví „*stanovami povolený kapitál*“.

Na takto definovaný kapitál se podle téhož paragrafu použijí ustanovení Zákona o akciových společnostech o zvýšení základního kapitálu s tou výjimkou, že

- ke zvýšení základního kapitálu není potřeba rozhodnutí valné hromady;
- vůči nově vydávaným akciím se neaplikuje předkupní právo stávajících akcionářů.

§105 dále upravuje vztahy při vydávání, odkupu a novém prodeji. Možnost vydávat akcie je omezena minimální a maximální výší akciového kapitálu uvedeného ve stanovách. Stanovy přitom musí obsahovat ustanovení, že akciový kapitál investiční společnosti s proměnlivým kapitálem je v každém okamžiku kryt hodnotou jejích aktiv.

Akcionář SICAV je vždy oprávněn odprodat společnosti jím držené akcie (což je přímou aplikací povinnosti vyplývající ze Směrnice UCITS a analogické právu podílníka OPF odprodat jím vlastněné podílové

listy, a povinnosti investiční společnosti spravující podílový fond podílové listy odkoupit, uvedenému např. v českém ZKI v §12) . Toto právo sice může být omezeno stanovami, ale jen v přesně stanovených případech.

Protihodnota, kterou je SICAV povinna zaplatit akcionáři za jím odprodávané akcie, musí být rovna hodnotě aktiv na tuto akcii připadající, a může být snížena o transakční náklady uvedené ve stanovách (opět se jedná o přímou aplikaci povinnosti vyplývající pro otevřené organismy kolektivního investování ze Směrnice UCITS).

Detaily odkupu mají upřesnit stanovy SICAV.

Odkoupené akcie může SICAV zrušit na základě ustanovení stanov, přičemž rušení akcií je omezeno minimální výší základního kapitálu uvedenou ve stanovách SICAV.

Odst. 5 pak uvádí, která ustanovení Zákona o akciových společnostech se na SICAV nepoužijí. Jde o §§71, 71a, 71c-71e – upravující problematiku nabývání vlastních akcií a zákazu finanční asistence při nabývání akcií společnosti. Jde tedy o aplikaci výjimky ze směrnice 77/91/EHS - tzv. Druhé směrnice Rady, která upravuje opatření na ochranu zájmů společníků a třetích osob při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu.

Podle odst. 6 pak SICAV není povinna vytvářet rezervní fond jinak povinný pro akciové společnosti.

§106 pak upravuje povinnost SICAV mít ve svém názvu uvedeno označení "Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital" nebo jiné všeobecně srozumitelné zkrácení uvedeného sousloví.

Pokud se týká praktického využití ze strany účastníků trhu, podle údajů obdržných z německého BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) funguje na německém trhu existuje prozatím jen jedna SICAV s německým domicilem; ta navíc není členem tohoto německého sdružení.

Zcela jistě několik německých finančních subjektů podle vyjádření BVI ale založilo a spravuje SICAV s domicilem mimo Německo⁽³⁾. Ty ale samozřejmě spadají pod zahraniční právní úpravu a pod souhrnná zahraniční (např. lucemburská) čísla.

2.5.

Lucemburský zákon o organizacích kolektivního investování

Lucemburská úprava kolektivního investování byla přijata **zákonem z 30. března 1988 o organizacích kolektivního investování** (*Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif*), a byla dále zpřesněna **zákonem o organizacích kolektivního investování z 20. prosince 2002**. Jeho jednotlivé instituty zejm. s ohledem na druhy subjektů a jejich otevřené formy, které na evropském trhu existují s lucemburským domicilem podle tohoto zákona, jsou uvedeny v následujících odstavcích.

2.5.1.

O **SICAV**, které jsou akciovou společností podle lucemburského práva,

- jejímž výlučným předmětem činnosti je investování jejího majetku do převoditelných cenných papírů s cílem dosáhnout rozložení investičních rizik a umožnit akcionářům, aby se podíleli na výnosech, dosažených správou majetku SICAV,
 - jejíž akcie jsou určeny k vydávání veřejnosti na základě veřejné nebo omezené nabídky,
 - jejíž stanovy určují, že výše jejího základního kapitálu odpovídá v každém okamžiku výši jejího čistého majetku,
- pojednává Hlava 3., článek 25-38 uvedeného zákona.

(3) např. s lucemburským domicilem

Zákon uvádí jako minimální hranici základního kapitálu částku 1.250.000 EUR, pod kterou nesmí základní kapitál klesnout po dobu existence SICAV. Nově založená SICAV je přitom povinna dosáhnout této výše základního kapitálu do šesti měsíců od udělení povolení k činnosti. Velkovévodské nařízení může stanovit hranici vyšší, max. však 2.500.000 EUR.

Změny výše základního kapitálu, spojené s vydáváním či odkupem akcií podle níže uvedených pravidel probíhají podle zákona ipso jure a nevztahují se na ně ustanovení o zveřejňování ani o zápisu změny výše základního kapitálu akciových společností do obchodního rejstříku. Přitom při vydání nových akcií mají stávající akcionáři nárok na přednostní upsání těchto akcií jen tehdy, pokud to stanoví SICAV výslovně určí.

Zákon stanoví i mechanismus, kterým SICAV jedná při snížení základního kapitálu pod uvedenou hranici:

- (1) Klesne-li základní kapitál SICAV pod dvě třetiny stanoveného minimálního kapitálu, představenstvo navrhne valné hromadě zrušení společnosti. Valná hromada, která je usnášeníschopná bez ohledu na počet přítomných akcionářů, o tomto návrhu rozhodne prostou většinou hlasů přítomných akcionářů.
- (2) Klesne-li základní kapitál SICAV pod jednu čtvrtinu stanoveného minimálního kapitálu, představenstvo navrhne valné hromadě zrušení společnosti. Valná hromada, která je usnášeníschopná bez ohledu na počet přítomných akcionářů, o tomto návrhu rozhodne jednou čtvrtinou hlasů přítomných akcionářů.

Akcie SICAV nemají jmenovitou hodnotu, přičemž na akcii musí být uvedena minimální výše základního kapitálu. Na akcii nesmějí být uvedeny žádné údaje o jmenovité hodnotě ani podílu na základním kapitálu, který je s ní spojen.

Jako podpůrná je pro SICAV jinak stanovena obecná úprava akciových společností, přičemž SICAV není povinna vytvářet rezervní fond a nevztahují se na ni ustanovení o zálohách na dividendy.

Pro zdůraznění rozdílů je pak požadováno, aby v obchodním jménu SICAV byl namísto výrazu „akciová společnost“ uveden výraz „investiční společnost s proměnlivým základním jměním“ nebo zkratka „SICAV“.

Pokud se týká vztahů při vydávání akcií akcionářům a jejich odkupu, pak SICAV je oprávněna kdykoli vydávat nové akcie (nestanoví-li její stanovy jinak), a akcie musejí být vždy splaceny v plné výši. Pro další ochranu stávajících akcionářů je stanoveno, že akcie nemohou být vydávány, pokud jejich emisní cena není uhrazena v obvyklé lhůtě ve prospěch SICAV. Právo na vydávání prémiových akcií tím není dotčeno.

Pokud se týká omezení při vydávání akcií stanovami SICAV, pak nepochybně může být stanoveno omezení horní výši základního kapitálu, dále mohou stanovit různé další situace, ve kterých či komu akcie nebudou vydávány.

Stanovy přitom dále určí podmínky, za kterých může SICAV pozastavit vydávání a odkupování akcií. O pozastavení vydávání a odkupování akcií je SICAV povinna neprodleně uvědomit orgán státního dozoru, a pokud jsou její akcie nabízeny v jiných členských státech Evropského společenství, také orgány státního dozoru těchto států.

V případě porušení ustanovení zákona nebo nařizovacích předpisů nebo stanov upravujících činnost SICAV může také pozastavit vydávání a odkupování akcií orgán státního dozoru v zájmu akcionářů.

Pokud se týká mechanismu stanovení ceny pro vydávání a odkup akcií, stanovy SICAV mají určit způsob a lhůty plateb spojených s vydáváním a odkupováním akcií a způsob ocenění majetku SICAV. Nestanoví-li stanovy jinak, jsou aktiva představovaná cennými papíry

kotovanými na oficiálním trhu oceňována podle jejich posledního známého kursu na takovém trhu, ledaže by tento kurs nebyl reprezentativní. Přitom zajímavá je úprava právě situace, kdy aktiva jsou představována cennými papíry nekotovanými na oficiální burze nebo cennými papíry kotovanými na oficiální burze, jejichž poslední kurs není reprezentativní – ta mají být pak oceňována podle pravděpodobné prodejní ceny stanovené s odbornou péčí a v dobré víře.

Akcie jsou vydávány a odkupovány za cenu stanovenou jako podíl čistého majetku SICAV a počtu akcií v oběhu. K tomu může být aplikován poplatek, jehož maximální výši a způsob výběru může stanovit velkovévodské nařízení vydané na návrh orgánu státního dozoru nebo na základě jeho stanoviska.

Stanovy mají určit periodicitu výpočtu ceny, za kterou jsou akcie vydávány a odkupovány a povahu nákladů, jež hradí SICAV sama.

Zákonem je stanoveno i obecné pravidlo pro nákup a prodej majetku SICAV, odkazující na výše uvedené ustanovení ohledně oceňování aktiv SICAV podle posledního známého kursu, s již zmíněnými výjimkami, kdy toto pravidlo nelze nebo není vhodné použít (cenné papíry nekotované na trhu, nebo jejichž poslední kurs není reprezentativní).

Investiční politiku těchto SICAV, společně s investiční politikou dalších organizací kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, uvedených v článku 2.5.3. a 2.5.4. této práce, upravuje Hlava 5. zákona, články 41 – 52.

Vztahy SICAV s depozitářem upravují články 34-38.

SICAV je povinna svěřit svůj majetek depozitáři, který jedná při výkonu své funkce výlučně v zájmu akcionářů SICAV. Depozitářem přitom může být pouze právnická osoba - banka nebo spořitelna ve

smyslu zvláštního zákona - se sídlem v Lucembursku nebo se sídlem v jiném státě Evropského společenství a usazená v Lucembursku.

Depozitář sice může svěřit majetek SICAV nebo jeho část dalším osobám, nemá to však vliv na jeho odpovědnost. Depozitář přitom odpovídá ve smyslu lucemburského práva (všem) akcionářům za škodu, kterou utrpěli v důsledku neplnění nebo zaviněného nesprávného plnění povinností depozitáře.

Povinnosti depozitáře vůči SICAV kromě standardních povinností depozitáře vůči organismu kolektivního investování ohledně svěřeného majetku jsou zejm. v ohledu kontroly správnosti mechanismu vydávání, odkupu a rušení akcií SICAV. Jedná se o povinnost analogickou povinnosti depozitáře při kontrole procesu vydávání, odkupování a rušení podílových listů podílového fondu prováděných správcovskou společností nebo na účet podílového fondu a jejich souladu se zákonem a se statutem konkrétního podílového fondu, obsažené v článku 17 lucemburské právní úpravy, stejně jako v upravené podobě zobecněné vůči všem fondům kolektivního investování vzniklým podle české právní úpravy uvedené v §21 českého ZKI.

Výjimka z uvedených povinností je povolena v následujících dvou případech. V první řadě v případě, že SICAV se sídlem v Lucembursku distribuuje své akcie výlučně prostřednictvím jedné nebo více oficiálních burz cenných papírů, na nichž jsou její akcie kotovány. Takové SICAV nejsou povinny svěřovat svůj majetek do správy depozitáře ve smyslu zákona, a nevztahují se na ně ustanovení zákona ohledně vydávání a odkupu akcií.

Stejně tak SICAV se sídlem v Lucembursku distribuující nejméně 80% svých akcií prostřednictvím jedné nebo více burz cenných papírů uvedených ve stanovách nejsou povinny svěřovat svůj majetek do správy depozitáře ve smyslu zákona, pokud jsou tyto akcie kotovány na oficiálních burzách cenných papírů členských států Evropského

společenství, na jejichž území jsou nabízeny, a pokud jsou transakce prováděné společnostmi mimo burzu prováděny pouze s využitím platných burzovních kurzů. Stanovy musí určit ve státě, ve kterém jsou akcie distribuovány, burzu, podle jejíž kotace bude určována cena platná pro transakce prováděné společnostmi v tomto státě.

SICAV, které požívají výjimky z povinnosti mít depozitáře podle obou výše uvedených odstavců, nejsou nicméně vyloučeny z povinnosti poskytnout svým akcionářům stejnou ochranu, jaká je poskytována akcionářům SICAV, které svěřují svůj majetek depozitáři ve smyslu lucemburského zákona.

Jsou tak povinny zejména:

- a) uvést ve svých stanovách způsob výpočtu hodnoty čistého majetku;
- b) intervenovat na trhu tak, aby se cena jejich akcií neodchýlila o více než 5 % od hodnoty čistého majetku připadajícího na tyto akcie;
- c) zjišťovat hodnotu čistého majetku připadající na akcie, nejméně dvakrát týdně ji oznamovat orgánu státního dozoru a nejméně dvakrát měsíčně ji zveřejňovat.
- d) Jsou také povinny zajistit, aby auditor nejméně dvakrát měsíčně ověřil, je-li výpočet hodnoty čistého majetku prováděn v souladu se stanovami. Při této kontrole musí auditor zároveň ověřit, je-li majetek SICAV investován v souladu s pravidly stanovenými právními předpisy a stanovami SICAV.

Jedná o dosti přesný přepis výjimky z povinnosti mít depozitáře povolené Směrnicí UCITS (článkem 14) pro subjekty kolektivního investování, jejichž podílové jednotky (*units*) jsou distribuovány prostřednictvím trhu s cennými papíry. Pravidla pro výpočet hodnoty aktiv takových společností má podle Směrnice UCITS stanovit zákon nebo zakládací dokumenty.

V této souvislosti lze konstatovat, že celý obsah ustanovení k depozitáři SICAV je dosti přesným přepisem ustanovení obsažených ve Směrnici UCITS k této problematice.

Sluší se také konstatovat, že lucemburská úprava SICAV je v podstatných ohledech (a tedy nejen ve věcech depozitáře) vedena úpravou obsaženou ve Směrnici UCITS, a je ve srovnání s německou úpravou SICAV rozsáhlejší a podstatně přesnější, zároveň i odlišná v některých institutech (požadovaný minimální základní kapitál ve výši 1.250.000 EUR, odlišení SICAV investujících do převoditelných cenných papírů v. SICAV investující do různých aktiv – viz Čl. 2.5.2., úprava obchodního rejstříku, úprava depozitáře apod.).

2.5.2.

Vznik a existenci **další varianty SICAV** upravuje zákon v Hlavě 10., článek 69-72. Jde o SICAV, které investují nejen do převoditelných cenných papírů, tedy odlišné od SICAV uvedených v Hlavě 3. (o nichž pojednává předchozí článek 2.5.1.), investujících výlučně do převoditelných cenných papírů.

Investiční společnost s proměnlivým základním kapitálem podle této hlavy je akciová společnost podle lucemburského práva,

- jejímž výlučným předmětem činnosti je investování jejího majetku do různých aktiv s cílem dosáhnout rozložení rizik a umožnit akcionářům, aby se podíleli na výnosech dosažených správou majetku SICAV a
- jejíž akcie jsou určeny k vydávání veřejnosti na základě veřejné nebo omezené nabídky a
- jejíž stanovy určují, že výše jejího základního kapitálu odpovídá v každém okamžiku výši jejího čistého majetku.

Na SICAV podle této hlavy se použije většina úpravy platné pro SICAV investujících do převoditelných cenných papírů. Podstatnou výjimkou oproti SICAV investujícím do převoditelných cenných papírů

je to, že zákon nepožaduje po společnosti povinnost odkupovat od akcionářů vlastní akcie. Stanovy SICAV tedy určí, zda půjde o otevřenou či uzavřenou formu investice, a pokud povinnost odkupu akcií společností stanovy neuvádějí, mohou mít investoři značně ztíženou pozici při zpeněžování své investice do tohoto druhu SICAV.

Instituty ohledně výpočtu ceny akcie a ohledně investiční politiky upravují v tomto případě SICAV velkověvodská nařízení.

Jde o

- minimální periodicitu výpočtu ceny, za kterou jsou akcie SICAV vydávány, a pokud stanovy stanoví právo akcionáře na odkoupení akcií, také ceny, za kterou jsou akcie odkupovány;
- minimální podíl majetku SICAV, který musí být představován hotovostí a podobnými likvidními aktivy;
- maximální podíl majetku SICAV, který může být představován cennými papíry, které nejsou kotovány na burze cenných papírů ani obchodovány na organizovaném trhu poskytujícím podobné záruky jako burza cenných papírů;
- maximální podíl cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem v majetku SICAV a maximální podíl majetku, který může být investován do cenných papírů stejného emitenta;
- podmínky, za kterých SICAV může investovat svůj majetek do cenných papírů vydaných jinými organizacemi kolektivního investování a případně maximální podíl majetku, který může být do takových cenných papírů investován,
- maximální podíl majetku, do jehož výše si SICAV může půjčovat finanční prostředky, případně podmínky takových půjček.

Periodicita a omezení ve věci investiční politiky mohou být stanoveny odlišně, a to podle typu SICAV.

2.5.3.

Zákon v Hlavě 4., článku 39 a 40 pojednává o jiných investičních společnostech (a tedy o korporátní formě), které nejsou investičními společnostmi s proměnlivým základním kapitálem a které taktéž investují do převoditelných cenných papírů, tj.

- jejichž výlučným předmětem činnosti je investování majetku do převoditelných cenných papírů s cílem dosáhnout rozložení rizik a umožnit akcionářům, aby se podíleli na výnosech, dosažených správou majetku společnosti, a
- jejichž akcie jsou určeny k vydávání veřejnosti na základě veřejné nebo omezené nabídky, pokud uvádí označení „investiční společnost“ při všech svých právních úkonech, na všech svých oznámeních, publikacích, korespondenci a dalších listinách.

Na takové investiční společnosti (které jsou standardními akciovými společnostmi s fixním základním kapitálem, **označované jako SICAF**, se použije většina úpravy platné pro SICAV uvedené v čl. 2.5.1. této práce, kromě ustanovení určených výhradně pro SICAV daných zejm. odlišností tohoto institutu oproti standardních akciovým společnostem; a to včetně platnosti úpravy právních vztahů ve věci deponitáře.

Je třeba zdůraznit, že pro tento typ společností platí i ustanovení zákona vztahující se na SICAV, investující do převoditelných cenných papírů, ve věci povinnosti společnosti odkoupit akcie od akcionáře na jeho žádost, a ohledně stanovení ceny vydávaných i odkupovaných akcií jako podílu čistého majetku a počtu akcií v oběhu. Nepochybně se tedy opět, stejně jako u SICAV investujících do převoditelných cenných papírů uvedených v čl. 2.5.1. této práce jedná o otevřené organismy kolektivního investování.

2.5.4.

V Hlavě 2., člancích 5-24 lucemburský zákon dále upravuje vznik a existenci **podílových fondů investujících do převoditelných cenných papírů**, a to nikoli uzavřeného typu - tedy **otevřených podílových fondů**.

Takovým podílovým fondem se v lucemburské právní úpravě rozumí soubor majetku tvořený převoditelnými cennými papíry, který je vytvořen a obhospodařován v souladu s principem rozložení rizik, a to na účet podílníků, kteří ručí za jeho závazky pouze do výše svého vkladu, a jejichž práva jsou představována podílovými listy určenými k vydávání veřejnosti na základě veřejné nebo omezené nabídky. Tento podílový fond přitom neodpovídá za závazky správcovské společnosti ani za závazky podílníků; podílový fond odpovídá pouze za závazky a náklady výslovně určené jeho statutem.

Podílový fond vzniká a shromažďuje majetek tak, že správcovská společnost vydává podílové listy na jméno v listinné podobě nebo podílové listy na majitele představující jeden nebo více podílů v podílovém fondu, který obhospodařuje. Podílové listy i potvrzení o vlastnictví zaknihovaných podílových listů obsahují podpis správcovské společnosti a deponitáře, přičemž tyto podpisy mohou být vytvořeny metodou mechanické reprodukce. Místo podílových listů je připuštěno v listinné podobě vydávat pouze potvrzení o vlastnictví zaknihovaných podílových listů nebo jejich částí, pokud to statut dovoluje.

Pokud se týká vztahů při vydávání podílových listů a jejich odkupu, tak podílové listy jsou vydávány a odkupovány za cenu stanovenou jako podíl čistého majetku v podílovém fondu a počtu jeho podílových listů v oběhu. Takto stanovená cena může být zvýšena o poplatky, jejichž maximální výši a způsob výběru může stanovit na návrh nebo na základě stanoviska orgánu státního dozoru velkovévodské nařízení.

Podílové listy však nemohou být vydány, pokud by v obvyklé lhůtě nebyla ve prospěch podílového fondu uhrazena jejich emisní cena. Tím není vyloučena možnost vydávat prémiové podílové listy.

Podílový fond je povinen odkupovat své podílové listy na žádost podílníka. Správcovská společnost je však oprávněna dočasně pozastavit odkupování podílových listů podílového fondu za podmínek a způsobem stanoveným statutem podílového fondu. Statut přitom může pozastavit odkupování jen ve výjimečných případech, kdy to s ohledem na zájmy podílníků okolnosti vyžadují. Druhým subjektem oprávněným pozastavit odkupování podílových listů od podílníků je orgán státního dozoru, a to v zájmu podílníků nebo ve veřejném zájmu, zejména v případech, kdy jsou porušovány zákony, nařízení nebo smlouvy týkající se činnosti podílového fondu.

Majitelé podílových listů ani jejich věřitelé nejsou oprávněni se domáhat rozdělení nebo zrušení podílového fondu.

Stejně jako v případě SICAV jsou aktiva podílového fondu oceňována podle jejich poslední ceny na burze cenných papírů, jednali se o cenné papíry kotované na burze cenných papírů, ledaže by tato cena nebyla reprezentativní. Cenné papíry, které nejsou kotovány na burze cenných papírů, nebo na burze kotovány jsou, ale jejich poslední cena není reprezentativní, se oceňují s odbornou péčí a v dobré víře na základě jejich pravděpodobné prodejní ceny. Stejně jako u SICAV je však možno upravit tuto problematiku ve statutu odchýlným způsobem.

Hodnota čistého majetku v podílovém fondu přitom nesmí klesnout pod hranici 1.250.000 EUR (stejná hranice jako u SICAV). Těto minimální hodnoty musí být dosaženo do šesti měsíců od udělení povolení k činnosti podílového fondu. Velkověvodské nařízení může určit hranici vyšší, max. však 2.500.000 EUR.

Pokud se týká uvedené hranice, správcovská společnost je povinna bezodkladně informovat orgán státního dozoru o tom, že

hodnota čistého majetku v podílovém fondu poklesla pod dvě třetiny předepsané minimální hodnoty, přičemž klesne-li hodnota čistého majetku pod tuto hranici, může orgán státního dozoru podle okolností uložit správcovské společnosti, aby rozhodla o likvidaci podílového fondu.

V této souvislosti je jistě zajímavé, že jestliže hodnota čistého majetku v podílovém fondu je po dobu 6 měsíců nižší než čtvrtina z uvedené částky, tedy nižší než 312.500 EUR, popř. více podle zvýšené hranice stanovené velkovévodským nařízením, max. však 625.000 EUR, vstupuje podílový fond do likvidace ex lege.

Opět jde o mechanismy analogické úpravě SICAV, s rozdílem vyplývajícím z odlišné právní formy. Podílový fond může pro doplnění do likvidace vstoupit i z dalších důvodů, a to uplynutím doby stanovené statutem, či pozbude-li správcovská společnost nebo depozitář způsobilosti k funkci, a do dvou měsíců není určena nová správcovská společnost či nový depozitář. Dalším důvodem pro vstup do likvidace ex lege je prohlášení konkursu na majetek správcovské společnosti. Podílový fond může vstoupit do likvidace i v dalších případech stanovených statutem podílového fondu.

Investiční politiku podílových fondů investujících do převoditelných cenných papírů, společně s investiční politikou dalších organismů kolektivního investování investujících do převoditelných cenných papírů, uvedených v článku 2.5.1. a 2.5.3. této práce, upravuje Hlava 5. zákona, články 41 - 52.

Pokud se týká dalších subjektů právních vztahů ve věci podílového fondu, jedná se především o osobu **správcovské společnosti**, a dále o **depozitář**. Jak je uvedeno v zákoně, správcovská společnost i depozitář jsou povinni jednat při výkonu svých povinností nezávisle a výlučně v zájmu podílníků.

Správcovskou společností, která obhospodařuje podílový fond, může být akciová společnost, společnost s ručením omezeným,

komanditní společnost na akcie nebo družstvo. Kapitál správcovské společnosti však může být představován pouze cennými papíry na jméno.

Správcovská společnost je oprávněna spravovat podílový fond, pokud její činnost je omezena na správu organismů kolektivního investování a správa vlastního majetku je pro ni pouze činností vedlejší. Dále musí správcovská společnost mít pro řádný výkon své činnosti a řádné plnění svých závazků dostatečné finanční zdroje, a výše jejího splaceného základního kapitálu musí činit nejméně 125.000 EUR + 0,02% navíc z hodnoty spravovaných aktiv, která přesahuje částku 250.000.000 EUR. Požadovaná hranice základního kapitálu správcovské společnosti však nesmí ani v tomto případě překročit 10.000.000 EUR. Správcovská společnost musí také být dostatečně důvěryhodná.

Správcovská společnost musí obhospodařovat podílový fond v souladu se statutem podílového fondu a ve výlučném zájmu podílníků a je povinna plnit své povinnosti s odbornou péčí mandátáře vykonávajícího činnost za odměnu. Správcovská společnost odpovídá za jakoukoli škodu, kterou podílníci utrpěli v důsledku neplnění nebo nesprávného plnění jejich povinností. Zákon ještě pro jistotu upřesňuje, že správcovská společnost není oprávněna užívat prostředky podílového fondu pro vlastní potřeby.

Správcovská společnost jedná vlastním jménem, je však vždy povinna uvést, že jedná na účet podílového fondu. Správcovská společnost dále vykonává všechna práva spojená s cennými papíry obsaženými v portfoliu podílového fondu.

Majetek v podílovém fondu spravuje depozitář. Úprava jeho povinností je analogická povinnostem depozitáře v případě SICAV investujících do převoditelných cenných papírů, o nichž pojednává Článek 2.5.1. této práce.

Depozitář tedy provádí všechny operace týkající se běžné správy majetku v podílovém fondu, přičemž provádí pokyny správcovské společnosti a dbá na to, aby protihodnota související s operacemi týkajícími se majetku v podílovém fondu byla poskytována v obvyklých lhůtách a aby výnosy podílového fondu byly užívány v souladu se statutem podílového fondu.

Depozitář má dále kontrolní pravomoci s ohledem na vydávání, odkupování a rušení podílových listů podílového fondu prováděné správcovskou společností, nebo na účet podílového fondu a výpočet ceny podílových listů.

Depozitář opět odpovídá ve smyslu lucemburského práva správcovské společnosti a podílníkům za škodu, kterou utrpěli v důsledku neplnění nebo nesprávného plnění povinností depozitáře. Poněkud odchylná úprava, vyplývající z rozdílné povahy právního vztahu, je ohledně uplatnění odpovědnosti depozitáře podílníkem podílového fondu. Podílníci totiž musí uplatňovat své nároky vůči depozitáři vyplývající z jeho odpovědnosti prostřednictvím správcovské společnosti. Až poté, co nepodá správcovská společnost i přes písemnou výzvu podílníka žalobu do doby tří měsíců od jejího doručení, má tento podílník právo uplatnit své nároky vyplývající z odpovědnosti depozitáře přímo vůči depozitáři.

Statut podílového fondu vydává správcovská společnost. Ta je povinna jej zveřejnit a uložit v souladu se zákonem. Podle zákona se má za to, že majitelé podílových listů vyjádřili nabytím podílových listů s tímto dokumentem souhlas.

Statut podílového fondu musí obsahovat alespoň:

- a) název a dobu trvání podílového fondu, obchodní jméno správcovské společnosti a depozitáře;
- b) popis investiční politiky, její zamýšlené specifické cíle a pravidla;
- c) popis politiky vyplácení dividend;

- d) údaje o odměnách a nákladech, které je správcovská společnost oprávněna inkasovat z prostředků fondu a způsob výpočtu těchto odměn;
- e) ustanovení o zveřejňování informací o podílovém fondu;
- f) termín, ke kterému je sestavována účetní závěrka podílového fondu;
- g) údaje o způsobech zrušení fondu; takovým ustanovením statutu podílového fondu nejsou dotčena zákonná ustanovení týkající se zrušení podílového fondu;
- h) údaje o způsobu přijímání změn statutu podílového fondu;
- i) podmínky emise podílových listů,
- j) údaje o způsobu odkupování podílových listů a podmínkách, za nichž lze odkupování podílových listů pozastavit.

I v tomto případě je tedy předeepsána povinnost fondu odkoupit podílové listy podílníka na jeho žádost, a to za cenu stanovenou jako podíl čistého majetku v podílovém fondu a počtu jeho podílových listů v oběhu. Nepochybně se tedy opět, stejně jako v případech uvedených v Čl. 2.5.1. a 2.5.3. této práce jedná o otevřené organismy kolektivního investování.

2.5.5.

Investiční politika společná pro všechny organismy kolektivního investování investující především do převoditelných cenných papírů, uvedené v článku 2.5.1., 2.5.3. a 2.5.4. této práce je upravena v Hlavě 5. zákona.

Stručně lze říci, že tato ustanovení jsou plně harmonizována, a vyhovují tedy limitům stanoveným Směrnicí UCITS.

2.5.6.

Hlava 8., 9., 10. a 11. dále pojednává o **dalších typech již uvedených organismů kolektivního investování** – zejména pak o

uzavřených typech, dále pak o těch, které získávají kapitál bez nabídky prodeje svých cenných papírů veřejnosti v Evropském společenství nebo některé jeho části anebo jejichž cenné papíry mohou být v souladu s jejich zakladatelskými dokumenty prodávány veřejnosti pouze v těch zemích, které nejsou členskými zeměmi Evropského společenství. Takové organismy, ač mají nebo mohou mít stejnou právní formu jako výše uvedené, nebyly uvedeny v člancích 2.5.1. – 2.5.4. této práce. Zákon v hlavách 8. – 11. určuje, která ustanovení ohledně již uvedených typů se použijí na činnost těchto organismů kolektivního investování; dále je pak stanovena působnost velkovodských nařízení ohledně investičních limitů a periodicity určování ceny cenných papírů těchto organismů.

2.5.7.

V Hlavě 6. a Hlavě 7. zákon dále upravuje přeshraniční činnost organismů kolektivního investování v rámci zemí Evropského společenství.

Je zde upravena notifikační povinnost, a dále jsou zde upraveny povinnosti organismů kolektivního investování požadující zabezpečit ve státě distribuce (ať se již jedná o povinnost lucemburského subjektu v zahraničí, nebo o povinnost zahraničního subjektu nabízejícího investice v Lucembursku), aby v každém státě bylo řádně prováděno odkupování cenných papírů a platby majitelům cenných papírů a aby byly vždy poskytovány informace, které je organismus kolektivního investování povinen poskytovat investorům.

2.5.8.

Hlavy 13. a 14. upravují podmínky vydávání licencí a požadavky kladené na správcovské společnosti. Společně s tím pak upravují tyto hlavy ustanovení o přeshraničním nabízení služeb jak lucemburskými správcovskými společnostmi v zahraničí, tak i zahraničními správcovskými společnostmi v Lucembursku.

2.5.9.

Poslední část lucemburského zákona o organismech kolektivního investování obsahuje obecná ustanovení.

Tak v Hlavě 15. jsou upraveny záležitosti povolení k činnosti organismů kolektivního investování. Za zmínku stojí výslovné ustanovení, podle kterého skutečnost, že organizace kolektivního investování je zapsána do seznamu vedeného podle zákona orgánem státního dozoru, nesmí být v žádném případě a žádným způsobem vykládána tak, že orgán státního dozoru provedl kladné hodnocení kvality nabízených cenných papírů.

V Hlavě 16 jsou pak upraveny některé vztahy vůči Komisi pro dohled nad finančním sektorem (CSSF), která je orgánem dozoru. Tento orgán vykonává své povinnosti podle zákona výlučně ve veřejném zájmu.

Orgán státního dozoru vydává rozhodnutí ve věci organismů kolektivního investování. Rozhodnutí jsou přezkoumatelná správním soudem. Odvolání musí být podáno ve lhůtě jednoho měsíce od oznámení příslušného rozhodnutí, jinak právo na odvolání zaniká, přičemž odvolání nepodléhá poplatkové povinnosti. Správní soud přezkoumá i skutkový stav případu, a proti jeho rozhodnutí není odvolání přípustné.

Hlava 17 pak upravuje povinnosti týkající se poskytování informací majitelům cenných papírů. Jde hlavně o:

- zveřejňování prospektu a periodických zpráv (roční zpráva, pololetní zpráva);
- náležitosti prospektu a periodických zpráv;
- zveřejňování jiných informací (zejm. cen platných pro vydání, prodej a odkup cenných papírů v zákonem či nařízením stanovené periodicitě).

2.5.10.

Za zmínku zcela jistě stojí i skutečnost, že lucemburský zákon o organizacích kolektivního investování upravuje i **trestněprávní sankce** ve vztahu k povinnostem stanoveným tímto zákonem – Hlava 18., články 120-126, a dále i **ustanovení daňového charakteru** týkající organismů kolektivního investování upravených tímto zákonem – Hlava 19., články 127-131.

V souvislosti daňové stojí zcela jistě za zmínku též skutečnost, že **všechny organismy kolektivního investování upravené tímto zákonem nejsou poplatníky žádné daně, vyjma daně ze vkladů do občanských a obchodních společností, a dále daně z vydávání cenných papírů.** Pro zajímavost – druhá jmenovaná daň činí podle zákona pouhých 0,05%, přičemž některé subjekty požívají výjimky, a platí daň z vydávání cenných papírů ve výši 0,01%. Daňovým základem daně z vydávání cenných papírů je celková hodnota čistého majetku organizací kolektivního investování stanovená k poslednímu dni každého kalendářního čtvrtletí.

Prostředky vyplácené těmito organizacemi nejsou dále předmětem srážkové daně; a dále zejména nejsou předmětem žádné daně, pokud jejich příjemcem není daňový rezident.

2.5.11.

Statistiky - Lucembursko

Pro ilustraci výše uvedeného práce uvádí některé souhrnné statistiky pro organismy kolektivního investování s lucemburským domicilem, platné **ke konci srpna 2007:**

Počet podílových fondů (organismů bez právní subjektivity)	1358
(z toho UCITS	965)
Počet SICAV (korporátní forma s variabilním kapitálem)	1091
(z toho UCITS	573)
Počet SICAF (korporátní forma s fixním kapitálem)	11
Celkem	2460

(z toho UCITS fondů celkem 1538)⁽⁴⁾

Z celkového počtu 2460 organismů kolektivního investování je pak celých 1518 tzv. umbrella struktur, které se skládají z jednoho či více podfondů:

celkový počet podfondů k 31.8.20079394
celkem aktiv ve správě1800 mld EUR
(což činí 88,4% z celkových aktiv spravovaných v organismech kolektivního investování v Lucembursku)

Hodnota majetku v podílových fondech 744,1 mld EUR
(z toho v UCITS fondech celkem 574,3 mld EUR)
Hodnota majetku v SICAV1.288,6 mld EUR
(z toho v UCITS SICAV celkem 1.075,5 mld EUR)
Hodnota majetku v SICAF 2,6 mld EUR
Celkem **2.035,3 mld EUR**
(z toho v UCITS fondech celkem1.649,8 mld EUR)⁽⁴⁾

Srovnání statistiky z pohledu evropského se věnuje závěr této práce, pro ilustraci významu lucemburských organismů kolektivního investování stojí však za zmínku, že celková hodnota činí **téměř 25% ze všech peněz spravovaných evropskými organismy kolektivního investování**, a že Lucembursko s tímto objemem zaujímá první místo mezi všemi zeměmi Evropské unie.

Za zmínku z pohledu statistického ještě stojí fakt, že **v září 2004** byl počet existujících organismů kolektivního investování v Lucembursku 1944, přičemž objem aktiv v jejich správě byl celkem **1.058,9 mld EUR**. Z uplynulé tři roky tedy došlo tedy - ať již zvýšením tržní hodnoty investic spravovaných těmito organismy, nebo přílivem nových peněz ze strany stávajících či nových investorů -

(4) Zdroj statistických dat:

CSSF – Lucemburská Komise pro dohled nad finančním trhem

www.cssf.lu

téměř ke zdvojnásobení aktiv ve správě (nárůst v EUR činí přes 92%) lucemburských organismů kolektivního investování.

Po právní stránce lze celkově shrnout, že lucemburská úprava práva kolektivního investování jde ruku v ruce se Směrnicemi UCITS, přičemž dostatečně detailně pojednává o všech potřebných institutech, a to z pohledu jednotlivých forem a druhů, kterých mohou subjekty kolektivního investování nabývat. Z pohledu českého práva stojí za zmínku, že práva a povinnosti ve věci SICAV nejsou nijak výrazně odlišné např. od práv a povinností fondu kolektivního investování podle českého ZKI. Jedinou, z pohledu práva významnou, nicméně z pohledu běžného investora možná ne až tak důležitou odlišností tedy je obsažená korporátní forma organismu kolektivního investování, a s ním spojená povaha akcionářských práv investora jako akcionáře SICAV. Koneckonců, právě běžného investora bude vždy asi více zajímat ekonomický výsledek jeho investice např. v ročním vyjádření, než její právní podoba, zejm. pokud je vyhovující s ohledem na ochranu jeho práv, kterou podle mého názoru obě právní úpravy, vyhovující Směrnicí UCITS, upravují standardně a vyhovujícím způsobem.

V souvislosti s uvedenou komplexní právní úpravou je také třeba poukázat na to, že co do objemu spravovaných investic, v Lucembursku vítězí korporátní přístup ve formě SICAV, které spravují přes 63% veškerých investic, přičemž ty SICAV, které vyhoví Směrnicí UCITS, spravují stále téměř 53% veškerých investic shromážděných v lucemburských organismech kolektivního investování.

**3. PŘÍKLADY OTEVŘENÝCH ORGANISMŮ KOLEKTIVNÍHO
INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ ÚPRAVĚ -
STANDARDNÍ FONDY, SPECIÁLNÍ FOND NEMOVITOSTÍ.**

**OSTATNÍ FONDY - SPECIÁLNÍ FOND CENNÝCH PAPÍRŮ A
FOND FONDŮ,
SPECIÁLNÍ FOND KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ.**

3.1.

Jak již bylo uvedeno, jedinými otevřenými organismy kolektivního investování v české právní úpravě jsou otevřené podílové fondy (dále též „OPF“). OPF (resp. investiční společnost, která jej vytvořila či která jej obhospodařovává) musí – stejně jako další typy fondů kolektivního investování – splňovat některé povinnosti. Jejich neúplný výčet je uveden níže.

3.1.1.

Každý fond kolektivního investování musí mít depozitáře, přitom depozitářem může být pouze banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka, která má pobočku umístěnou na území České republiky, které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře. Hlavní povinností depozitáře je evidovat majetek fondu kolektivního investování a kontrolovat, zda fond kolektivního investování nakládá s majetkem v souladu s tímto zákonem a statutem, přičemž konkrétní činnost depozitáře, jeho pravidla jednání a povinnosti fondu kolektivního investování k depozitáři jsou upraveny v zákoně. Tyto povinnosti má podle českého ZKI depozitář nejen vůči OPF, ale vůči všem existujícím podobám a typům fondů kolektivního investování.

3.1.2.

Pokud je OPF standardním fondem, je povinen používat postupy, které umožňují kdykoliv sledovat míru rizika pozic a jejich vliv na

celkové riziko spojené s investováním, a dále postupy pro přesné a objektivní hodnocení rizika spojeného s investováním do finančních derivátů podle § 26 odst. 1 písm. g). V souvislosti s deriváty je pak standardní fond povinen kromě omezení uvedených v zákoně např. pololetně informovat Českou národní banku o druzích finančních derivátů, do nichž investoval, a o rizicích spojených s těmito investicemi, kvantitativních omezeních a metodách, které byly zvoleny pro hodnocení rizik spojených s operacemi využívajícími tyto finanční deriváty, a dále zajistit, aby otevřené pozice vztahující se k finančním derivátům nepřesáhly jeho vlastní kapitál.

Pokud se týká pravidel oceňování majetku fondů, pak investiční nástroje v majetku standardního fondu (stejně jako v případě ostatních druhů fondů kolektivního investování) musejí být oceňovány pravidelně ve lhůtě uvedené ve statutu. Tato lhůta nesmí být delší než 2 týdny, pokud se nejedná o fond kvalifikovaných investorů nebo speciální fond nemovitostí. Speciální fond nemovitostí, který má stanovené termíny pro podání žádosti o odkup podílových listů, musí stanovit lhůtu tak, aby ocenění bylo provedeno k těmto termínům. Nemovitosti, movité věci, práva a další hodnoty v majetku fondu kolektivního investování a závazky musejí být oceňovány pravidelně ve lhůtách uvedených ve statutu, nejméně jedenkrát ročně. Fond kolektivního investování přitom oceňuje v průběhu účetního období majetek a závazky ke dni stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu bez sestavení účetní závěrky, přičemž majetek a závazky z investiční činnosti fondu kolektivního investování se oceňují reálnou hodnotou.

3.1.3.

Pokud se týká **informačních povinností**, fond kolektivního investování uveřejňuje zejm. statut, zjednodušený statut, stanovy, výroční zprávu a pololetní zprávu za prvních 6 měsíců účetního období.

Obsah a případná forma uveřejnění uvedených dokumentů je uvedena v zákoně. Např. ve věci statutu a zjednodušeného statutu stanoví, že **statut fondu** kolektivního investování je dokument, který obsahuje informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi nebo v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů formou srozumitelnou kvalifikovanému investorovi. Obsahuje též vysvětlení rizik spojených s investováním způsobem srozumitelným investorům.

Zjednodušený statut obsahuje pak podle zákona vybrané údaje ze statutu. Statut standardního fondu musí umožňovat nabízení podílových listů v České republice, a pokud umožňuje jejich nabízení v jiném státě, musí být podílové listy současně nabídnuty v členském státě Evropské unie. Pravidla pro přijímání statutu a zjednodušeného statutu a jejich změn mají být určeny stanovami investičního fondu nebo investiční společnosti.

Pokud se týká **uveřejňování**, fond kolektivního investování musí uveřejnit statut, zjednodušený statut a každou jejich změnu způsobem umožňujícím dálkový přístup. To neplatí pro speciální fond kvalifikovaných investorů. Valná hromada investičního fondu nebo shromáždění podílníků, je-li zřízeno, schvaluje změnu statutu fondu kolektivního investování, která se může týkat následujících otázek: způsobu investování a investičních cílů, srážek při odkupování akcií nebo podílových listů, úplaty investiční společnosti nebo depozitáři, nákladů souvisejících s obhospodařováním majetku, odměn vedoucích osob investiční společnosti nebo investičního fondu nebo způsobu svolávání, věcné působnosti nebo způsobu rozhodování shromáždění podílníků, je-li zřízeno.

Údaje uvedené ve statutu nebo zjednodušeném statutu musejí být průběžně aktualizovány. Změna statutu podléhá předchozímu schválení Českou národní bankou, jinak je neplatná. Česká národní banka podle zákona neschválí změnu statutu, kterou by mohly být ohroženy zájmy podílníků. Změna statutu však nepodléhá předchozímu schválení Českou národní bankou, je-li předmětem této změny údaj přímo vyplývající ze změn týkajících se investiční společnosti, investičního fondu, podílového fondu nebo depozitáře, nebo informace o výkonnosti nebo skutečných nebo předpokládaných výsledcích hospodaření fondu kolektivního investování, která vyžaduje pravidelnou aktualizaci, popř. jednoduchá změna, která se netýká postavení nebo zájmů podílníků nebo akcionářů fondu kolektivního investování.

Každému upisovateli akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování musí přitom být před uzavřením smlouvy o úpisu nabídnut bezúplatně zjednodušený statut v aktuálním znění, a poskytnut bezúplatně na požádání statut v aktuálním znění, poslední uveřejněná výroční zpráva fondu kolektivního investování a pololetní zpráva fondu kolektivního investování, pokud ji fond vypracovává.

Pokud se týká OPF, ten musí uveřejnit způsobem umožňujícím dálkový přístup nejméně jednou za 2 týdny údaj o aktuální hodnotě vlastního kapitálu fondu kolektivního investování a údaj o aktuální hodnotě podílového listu. Jestliže se jedná o speciální fond nemovitostí nebo speciální fond kvalifikovaných investorů, který má stanovené termíny pro odkup jinak, musí být tento údaj uveřejněn k termínu stanovenému pro podání žádosti o odkup podílových listů. Dále musí být způsobem umožňujícím dálkový přístup zveřejněn údaj o počtu vydaných a odkoupených podílových listů a o částkách, za které byly tyto podílové listy vydány a odkoupeny, a údaj o struktuře majetku v otevřeném podílovém fondu k poslednímu dni měsíce, obojí vždy za každý kalendářní měsíc.

Investiční společnost nebo investiční fond mají další informační povinnosti vůči ČNB jako orgánu dohledu. Kromě jiných povinností mají povinnost ohlašovat příp. překročení investičních limitů stanovených zákonem či jiných závažných porušeníh ZKI či statutu fondu, a o takových změnách, které mohou ovlivnit hodnotu majetku podílníků. Další povinnost stanoví nutnost oznámení ze strany investiční společnosti ČNB v případě, že průměrná hodnota majetku v otevřeném podílovém fondu za posledních 6 kalendářních měsíců je nižší než 50 000 000 Kč. Další povinností je předkládání seznamu osob, které disponují kvalifikovanou účastí na fondu.

3.2.

Pokud je OPF zároveň **standardním fondem** s ohledem na český ZKI, tzn. fondem kolektivního investování, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti a může mít formu pouze otevřeného podílového fondu, musí jeho investice splňovat některé zákonem podmínky, uvedené v následujících člancích.

3.2.1.

Standardní fond především musí investovat shromážděné peněžní prostředky do majetku uvedeného v zákoně, při dodržení zásad rozložení rizika spojeného s investováním podle ZKI s tím, že může mít doplňkový majetek a nemůže mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují.

Standardní fond dále musí zajistit odkup podílových listů na žádost podílníka s použitím svého majetku; jednání standardního fondu, kterým se zajišťuje, aby se kurz nebo cena podílového listu tohoto fondu na regulovaném trhu významně nelišila od aktuální hodnoty, se považuje za rovnocenné odkupování podílových listů⁽⁵⁾.

(5) Pokud se zde, či kdekoli jinde hovoří o povinnosti uložené ZKI podílovému fondu nebo práva přiznaná podílovému fondu, jsou tyto povinnosti a práva povinnostmi a právy investiční společnosti, který daný fond obhospodařuje.

3.2.2.

Povolená skladba majetku standardního fondu je stanovena v §26. Majetek standardního fondu se může skládat z investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které splňují další předpoklady stanovené zákonem, zejm. ohledně obchodovatelnosti na některém z veřejných trhů s cennými papíry; investičních cenných papírů z nové emise, jestliže splňují další podmínky, zejm. ohledně budoucí obchodovatelnosti těchto cenných papírů; cenných papírů vydaných standardním či speciálním fondem, za podmínek a omezení stanovených zákonem; vkladů, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínovaných vkladů se lhůtou splatnosti nejdéle 1 rok u banky nebo zahraniční banky; finančních derivátů včetně rovnocenných nástrojů, s nimiž je spojeno právo na vypořádání v penězích, za podmínky že byly přijaty k obchodování na některém z veřejných trhů s cennými papíry; finančních derivátů nepřijatých k obchodování, za podmínek a omezení stanovených zákonem; jiných vkladů, nástrojů peněžního trhu a jiných investičních cenných papírů, a to za podmínek a omezení stanovených zákonem. Jak uvedeno výše, standardní fond nesmí mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují.

Uvedené investice standardního fondu musí přitom splňovat řadu limitů stanovených v zákoně. Dá se shrnout, že investiční limity v zásadě velice přesně kopírují limity stanovené Směrnicí UCITS ve věci investic subjektů kolektivního investování, na které se směrnice vztahuje. Jak již bylo konstatováno, standardní fondy zřízené a existující podle českého ZKI jsou tak fondy kolektivního investování, které splňují podmínky stanovené Směrnicí UCITS a mohou tedy jednoduše nabízet své podílové listy investorům v rámci celé EU i v jiných zemích, než je ČR, a to pouze na ohlášení.

3.3.

OPF existující podle českého ZKI může být také **speciálním fondem**. Speciální fondy mohou mít jak formu OPF, mohou ale existovat i v dalších formách, a to s výjimkou speciálního fondu nemovitostí, který musí mít pouze formu OPF.

Existují tři druhy speciálních fondů, které mohou shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti. Jsou to:

- **speciální fond cenných papírů – více viz Čl. 3.3.1.,**
- **speciální fond nemovitostí – více viz Čl. 3.3.2.,**
- **speciální fond fondů – více viz Čl. 3.3.3.**

Zákon také upravuje činnost **speciálního fondu kvalifikovaných investorů** – více viz Čl. 3.3.5.

3.3.1.

Investování **speciálního fondu cenných papírů** je upraveno v ZKI v §51-52. Zákon pro investování tohoto speciálního fondu odkazuje ve věci skladby majetku na způsob investování standardního fondu.

Zákon stanoví limity a další omezení vztahující se k nabývanému majetku a způsobu investování speciálního fondu cenných papírů. Některé tyto limity jsou stejné jako v případě způsobu investování standardního fondu, výše většiny limitů se však od limitů standardního fondu liší s tím, že limity speciálního fondu cenných papírů jsou za podmínky dodržení statutu fondu u jednotlivých druhů majetku vždy stejné nebo nižší než limity stanovené pro způsob investování standardního fondu. Další omezení ohledně způsobu investování plynou z obecných ustanovení týkajících se speciálních fondů, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti. O těchto společných omezeních je krátce pojednáno v Čl. 3.3.4.

3.3.2.

Investování **speciálního fondu nemovitostí** je upraveno v ZKI v §53 - §53j. Jak bylo již uvedeno, zákon uvádí, že **speciální fond nemovitostí může mít pouze formu otevřeného podílového fondu.**

Speciální fond nemovitostí investuje podle §53 odst. 2 převážně do nemovitostí včetně jejich příslušenství, které pořizuje, provozuje nebo prodává za účelem dosažení zisku, a do účastí v nemovitostních společnostech.

3.3.2.1.

Zákon dále předepisuje další podmínky týkající se nabývaných nemovitostí. Nabývat tak lze pouze nemovitost za účelem jejího provozování, a to za podmínky, že tato nemovitost je způsobilá při řádném hospodaření přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos a jejíž cenu je možno stanovit výnosovou metodou, nebo za účelem jejího dalšího prodeje, a to za podmínky, že tato nemovitost je způsobilá přinést z jejího prodeje zisk a jejíž cenu je možno stanovit porovnávací metodou.

Ohledně zástavního práva vázícího se k nakupované či vlastněné nemovitosti zákon předepisuje, že s předchozím souhlasem depozitáře lze nabývat do majetku nemovitost zatíženou zástavním právem, nemovitost v majetku zatížit zástavním právem, a to pouze za účelem přijetí úvěru.

Pokud se týká dalších práv, speciální fond nemovitostí může nemovitost ve svém majetku zatížit věcným břemenem, předkupním právem jako právem věcným, užívacím právem třetí osoby nebo takto zatíženou nemovitost do svého majetku nabýt, pouze pokud takové zatížení bezprostředně souvisí s provozem nebo využitím této nemovitosti a s předchozím souhlasem depozitáře. Zákon dále

upravuje případné investice do nemovitostí v zahraničí a stanovuje omezení a předpoklady pro takové investice.

Limity vztahující se k nakupovaným a vlastněným nemovitostem jsou stanoveny tak, že hodnota nemovitosti pořizované do majetku speciálního fondu nemovitostí nesmí v době pořízení překročit 20% hodnoty majetku fondu. Přitom celková hodnota nemovitostí, které nelze ocenit výnosovou metodou (což jsou nemovitosti, jež fond nabývá za účelem dalšího prodeje, a to za podmínky, že tato nemovitost je způsobilá přinést z jejího prodeje zisk a jejíž cenu je možno stanovit porovnávací metodou), nesmí překročit 25% hodnoty majetku speciálního fondu nemovitostí.

Zákon nicméně umožňuje oba uvedené limity překročit, přičemž teprve pokud fond limity uvedené v předchozím odstavci překročí o více než 10%, je povinen uvést rozložení svého majetku do souladu se ZKI, a to nejpozději do 3 let od tohoto překročení. Otázkou je, v jaké lhůtě (a zda vůbec) má fond uvést rozložení svého majetku do souladu se ZKI, pokud uvedené limity překročí o méně než 10%.

Zákon stanoví výjimku z dodržování některých limitů po dobu nejdéle 3 let ode dne udělení povolení k vytvoření podílového fondu dodržovat investiční limity, s výjimkou limitu stanoveného pro hodnotu nemovitosti pořizovaných do majetku speciálního fondu nemovitostí, který po tuto dobu může být zvýšen až na 60 %, a limitu stanoveného pro celkovou hodnotu nemovitostí, které nelze ocenit výnosovou metodou.

Zajímavá výjimka z institutu povinného odkupování podílových listů fondu stanoví, že doba, po kterou nebude fond investiční limity dodržovat, musí být uvedena ve statutu. Po tuto dobu není totiž fond povinen odkupovat podílové listy. V této souvislosti podle mého názoru není úplně zřejmé, zda se tato výjimka vztahuje pouze k předchozímu odstavci, tedy k době max. 3 let po obdržení povolení k

vytvoření speciálního fondu nemovitostí, nebo zda by ji fond mohl teoreticky uplatnit (pokud by byl řádně popsána ve statutu fondu doba, po kterou nebude dodržovat investiční limity) i na dobu, kdy již řádně funguje.

Další omezení, týkající se cen pořizovaných nemovitostí v kombinaci s jistou kontrolní rolí depozitáře, stanoví, že speciální fond nemovitostí nesmí pořídit do svého majetku nemovitost za cenu, která je vyšší o více než 10 %, než je nižší z cen podle posudku znalce, nebo prodat nemovitost za cenu, která je nižší o více než 10 % než vyšší cena podle posudku znalce, ledaže doloží depozitáři ekonomické zdůvodnění takového pořízení nebo takového prodeje a depozitář s tím vysloví předchozí souhlas.

Speciální fond nemovitostí také nesmí pořídit do svého majetku nemovitost z majetku investiční společnosti, která tento fond obhospodařuje, ani z majetku svého depozitáře.

Pořídit nemovitost do majetku speciálního fondu nemovitostí nebo prodat nemovitost z majetku takového fondu lze jen s předchozím souhlasem depozitáře. Předchozího souhlasu depozitáře je třeba rovněž ke všem právním úkonům speciálního fondu nemovitostí, na jejichž základě se zapisují práva k nemovitostem podle zákona upravujícího zápisy vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem do katastru nemovitostí. Srovnatelná ochrana této investice je požadována i v případě pořízení zahraniční nemovitosti.

Zákon stanovuje podmínky, které je nutné splnit při prodeji či nákupu nemovitosti do majetku speciálního fondu nemovitostí. Jedná se o to, že je třeba ocenit takovou nemovitost dvěma nezávislými znalci, přičemž zákon stanovuje i podmínku, že jeden ze znalců musí být jmenován depozitářem, a druhý investiční společností, která fond obhospodařuje. Podmínky nezávislosti znalce

jsou konstruovány tak, že se jedná především o vyloučení konfliktu zájmů u znalce.

3.3.2.2.

Jak již bylo uvedeno, speciální fond nemovitostí investuje podle také do účastí v nemovitostních společnostech za podmínek stanovených ZKI. Nemovitostní společností se pro účely tohoto zákona rozumí akciová společnost, společnost s ručením omezeným nebo obdobná právnická osoba podle zahraničního práva, jejímž předmětem podnikání je převážně pořizování nemovitostí včetně jejich příslušenství, provozování nemovitostí, úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku.

Zákon stanoví podmínky nabývání účastí v takto definovaných nemovitostních společnostech, kdy jsou stanoveny limity a další omezení pro nákup a držení nemovitostních společností, a povolené výjimky z nich i se lhůtami k uvedení majetku do souladu se zákonnými podmínkami. Stojí za zmínku, že zákon požaduje, aby jedna nemovitostní společnost investovala výhradně do nemovitostí nebo aby kromě investic do nemovitostí investovala do majetku stanoveného tímto zákonem pro účely zajištění likvidity speciálního fondu nemovitostí. Dále je požadováno, aby nevlastnila více než 3 nemovitosti, a sama neměla účast v jiné společnosti. Dále pak je nutné, aby účast představovala většinu hlasů nebo kapitálu potřebných ke změně stanov v nemovitostní společnosti, a aby nemovitostní společnost měla pro případ snížení nebo pozbytí účasti kteréhokoliv akcionáře nebo společníka smlouveno předkupní právo na odkoupení jeho podílu.

Další podmínkou je předchozí souhlas depozitáře s nabytím, zvýšením, snížením nebo pozbytím účastí v nemovitostní společnosti. Předchozí souhlas depozitáře je požadován k dalším krokům při

ovládání nemovitostní společnost – zejm. jde o změny ve zakladatelské listině nebo společenské smlouvě nebo stanovách nemovitostní společnosti, přičemž souhlas depozitáře je zde podmínkou pro účinnost těchto změn. Další věcí je pak předchozí souhlas depozitáře zejm. při pořizování či prodeji nemovitosti z majetku nemovitostní společnosti, či při dalších právních úkonech nemovitostní společnosti s ohledem na vlastněný majetek.

Jako doplnění těchto investic speciálního fondu nemovitostí zákon předepisuje v paragrafu nazvaném „Zajištění likvidity“ minimální (alespoň 20% majetku fondu) a maximální (nejvýše 49% majetku fondu) hodnotu investic, které nejsou investicemi podle předchozího odstavce, tj. investicemi do nemovitostí nebo nemovitostních společností. Možnostmi je držet doplňkový likvidní majetek (vklady, se kterými je možno volně nakládat či termínované vklady se splatností do 1 roku), cenné papíry vydané standardním fondem nebo otevřeným speciálním fondem cenných papírů nebo otevřeným speciálním fondem fondů, státní pokladniční poukázky a obdobné zahraniční cenné papíry, dluhopisy a obdobné zahraniční cenné papíry, které splňují další požadavky uvedené v zákoně a mají zbytkovou dobu splatnosti nejdéle 3 roky, poukázky České národní banky a obdobné zahraniční cenné papíry.

Zvláštní orgán speciálního fondu nemovitostí je zřizován v podobě tzv. Výboru odborníků. Výbor je nejméně tříčlenný, má lichý počet členů, jednoho člena určí depozitář, další členy pak určí investiční společnost, která fond obhospodařuje. Členové výboru odborníků jsou nezávislé, důvěryhodné a odborně způsobilé osoby, přičemž nezávislost zákon dále upřesňuje (jedná se především o vyloučení možného konfliktu zájmů). Přitom způsob jednání a rozhodování výboru odborníků, pravidla pro sledování a stanovování hodnot nemovitostí v majetku speciálního fondu nemovitostí nebo v majetku

nemovitostní společnosti a skutečnosti, které výbor odborníků hlásí dozorčí radě investiční společnosti a depozitáři, stanoví statut fondu.

Předmětná úprava stanoví, že členové výboru odborníků jednají s odbornou péčí, přičemž člen výboru odborníků odpovídá investiční společnosti, depozitáři a podílníkům speciálního fondu nemovitostí za škodu způsobenou porušením povinnosti člena výboru odborníků, a to podle obchodního zákoníku. Zákon však výslovně uvádí, že odpovědnost investiční společnosti a depozitáře za škodu vzniklou při obhospodařování majetku v podílovém fondu tím není dotčena, investiční společnost tak nemůže svou odpovědnost přesunout na jí jmenované členy výboru odborníků.

Výbor odborníků je orgánem investiční společnosti, přičemž pracuje zejm. tak, že sleduje hodnotu nemovitosti v majetku fondu a nemovitosti v majetku nemovitostní společnosti, na které má fond účast, sleduje hodnotu účasti fondu v nemovitostní společnosti, alespoň jednou ročně stanovuje hodnotu nemovitosti v majetku fondu a nemovitosti v majetku nemovitostní společnosti, na které má fond účast, a alespoň jednou ročně stanovuje hodnotu účasti fondu v nemovitostní společnosti.

Pololetní a výroční zpráva speciálního fondu nemovitostí mají obsahovat informace o aktuální hodnotě nemovitostí v majetku fondu. Pro účely sledování a stanovování hodnoty nemovitosti v majetku speciálního fondu nemovitostí nebo v majetku nemovitostní společnosti přitom vychází výbor odborníků z pořizovací ceny nebo posledního posudku znalce. Pokud se tedy jedná o změnu výše čisté hodnoty aktiv, té může být kromě ziskového prodeje dosaženo právě novým posledním posudkem nezávislého znalce, přičemž právě výbor odborníků nebo depozitář mohou v odůvodněných případech doporučit speciálnímu fondu nemovitostí, aby zajistil nové ocenění nemovitosti nezávislým znalcem. Ta samá možnost je dána i orgánu dohledu, kterým je ČNB.

3.3.3.

Investování **speciálního fondu fondů** je upraveno v ZKI v §55. Speciální fond fondů investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování, který má povolení orgánu dohledu státu, přičemž nesmí investovat do cenných papírů vydaných takovým fondem kolektivního investování, který není určený pro veřejnost, nebo do cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, který investuje více než 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování.

Investiční limity stanovené zákonem předepisují, že speciální fond fondů může do svého majetku nabyt nejvýše 25 % jmenovité hodnoty nebo počtu cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování. Speciální fond fondů přitom může investovat nejvýše 20% hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování, přičemž výše uvedený limit může být změněn až na 35 % hodnoty majetku fondu za předpokladu, že tento fond kolektivního investování je jmenovitě uveden nebo dostatečně charakterizován ve statutu; tato výjimka je přípustná pouze pro jeden fond kolektivního investování.

Majetek, který není investován do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování nebo do doplňkového likvidního majetku⁽⁶⁾, může speciální fond fondů investovat pouze do majetku, do kterého může investovat speciální fond cenných papírů. Při investování do majetku musí speciální fond fondů dodržovat pravidla pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním obdobně jako speciální fond cenných papírů, uvedený v čl. 3.3.1.

3.3.4.

Společné podmínky investování speciálních fondů, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti (o kterých pojednávají předchozí tři články 3.3.1. – 3.3.3.), zákon upravuje tak, že speciální fond může investovat do doplňkového likvidního majetku, kterým jsou

(6) viz následující článek 3.3.4.

vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 1 rok. Speciální fond dále nesmí ze svého majetku poskytnout půjčku, úvěr nebo dar, ani tento majetek nesmí použít k zajištění nebo k úhradě závazku třetí osoby nebo závazku, který nesouvisí s obhospodařováním majetku tohoto fondu ⁽⁷⁾.

Speciální fondy mohou přijímat úvěry nebo půjčky, avšak pouze se splatností do 6 měsíců a do výše 10 % hodnoty majetku fondu.⁽⁸⁾ Speciální fond dále nesmí uzavírat smlouvy o prodeji investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování a derivátů, které nemá ve svém majetku.

Další omezení se vztahuje k eliminaci nadbytečných nákladů - investiční společnost nesmí uplatňovat vůči speciálnímu fondu, který obhospodařuje, žádné přirážky a srážky uvedené ve statutu fondu kolektivního investování, jestliže jím vydané cenné papíry nakupuje do majetku nebo prodává z majetku speciálního fondu, jehož majetek nebo část majetku tohoto fondu kolektivního investování sama obhospodařuje, nebo majetek nebo část majetku tohoto fondu kolektivního investování obhospodařuje jiná investiční společnost patřící do stejné skupiny, za kterou se sestavuje konsolidovaná účetní závěrka.

Jako obecný limit je stanoveno, že součet hodnot investic do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem, vkladu u tohoto emitenta a rizika spojeného s tímto emitentem jako druhou smluvní stranou při operacích s finančními deriváty nesmí překročit 35% hodnoty majetku speciálního fondu. Speciální fond může používat techniky a nástroje vztahující se k investičním cenným papírům a nástrojům peněžního trhu pouze za účelem efektivního obhospodařování majetku. Speciální fond dále může uzavírat obchody, jejichž předmětem je derivát, pouze za účelem efektivního obhospodařování majetku, přičemž musí zajistit, aby

(7) s výjimkou nemovitostních fondů a fondů kvalifikovaných investorů

(8) s výjimkou nemovitostních fondů, kde je limit vyšší

otevřené pozice vztahující se k finančním derivátům nepřesáhly jeho vlastní kapitál. Další povinností je pololetně informovat Českou národní banku o druzích derivátů, do nichž investoval, rizicích spojených s těmito investicemi, kvantitativních omezeních a o metodách, které byly zvoleny pro hodnocení rizik spojených s operacemi využívajícími tyto deriváty. Speciální fond musí stejně jako standardní fond používat postupy, které mu umožňují kdykoliv sledovat míru rizika pozic a jejich vliv na celkové riziko spojené s investováním, a používat postupy pro přesné a objektivní hodnocení rizika spojeného s investováním do derivátů.

3.3.5.

Jako poslední typ speciálního fondu upravuje zákon v §56 a 57 **speciální fond kvalifikovaných investorů**. Cenné papíry takového fondu může smluvně nabývat

- a) banka,
- b) spořitelní a úvěrní družstvo,
- c) obchodník s cennými papíry,
- d) investiční společnost do svého majetku,
- e) investiční společnost do majetku v podílovém fondu, který obhospodařuje, pokud zákon nestanoví jinak,
- f) investiční fond,
- g) penzijní fond,
- h) pojišťovna,
- i) zajišťovna,
- j) zahr. osoba odpovídající některé z osob uvedených výše,
- k) osoba, která neposkytuje investiční služby ani není bankou a jejíž rozhodující činností je nabývání účastí na jiných právnických osobách nebo výkon některé činnosti bank,
- l) stát nebo členský stát federace,
- m) centrální banka,

- n) Evropská centrální banka,
- o) mezinárodní finanční instituce,
- p) právnická nebo fyzická osoba, která písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry.

Fond kvalifikovaných investorů může přitom mít nejvýše 100 akcionářů nebo podílníků⁽⁹⁾; jestliže počet investorů speciálního fondu kvalifikovaných investorů překročí uvedený počet, fond musí informovat o této skutečnosti Českou národní banku a požádat ji o povolení k překročení limitu. Minimální vstupní investice jednoho investora do akcií nebo podílových listů speciálního fondu kvalifikovaných investorů přitom musí být alespoň 1.000.000 Kč.

Fond kvalifikovaných investorů vydává statut, který mj. stanoví okruh investorů, pro které je fond určen, podmiňuje převoditelnost cenných papírů vydávaných fondem souhlasem fondu, a stanovit pro případ přechodu vlastnického práva k cennému papíru vydanému fondem povinnost nabyvatele bez zbytečného odkladu informovat fond o změně vlastníka.

Na fond kvalifikovaných investorů se nevztahují investiční omezení platná pro ostatní speciální fondy. Druhy majetku, do kterého investuje speciální fond kvalifikovaných investorů, limity pro rozložení rizika a pravidla pro poskytování a přijímání úvěrů a půjček, stanoví statut. Pokud to statut připouští, fond kvalifikovaných investorů může také přijmout nebo poskytnout půjčku nebo úvěr bez toho, že by zákon omezoval výši zadlužení.

Cenné papíry vydávané speciálním fondem kvalifikovaných investorů nesmějí být veřejně nabízeny ani propagovány. Při zakládání fondu však může být uveřejněna propagační upoutávka. Přeměna speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od

(9) s tím, že Česká národní banka může povolit výjimku pro překročení uvedeného počtu

veřejnosti, na speciální fond kvalifikovaných investorů je podle úpravy nepřipustná.

Na speciální fond kvalifikovaných investorů se nevztahuje prováděcí vyhláška č. 271/2004 Sb. upravující informační povinnost fondu kolektivního investování a investiční společnosti. Speciální fond kvalifikovaných investorů místo toho zasílá České národní bance nejpozději do 2 měsíců po uplynutí každých 6 měsíců účetního období některé údaje o objemu obhospodařovaného majetku, o aktuální hodnotě jím vydaného cenného papíru, o počtu investorů s rozdělením na investory se sídlem nebo bydlištěm v České republice, investory se sídlem nebo bydlištěm v zahraničí a investory patřící do skupiny, za kterou se vypracovává konsolidovaná účetní závěrka, o hodnotě majetku připadajícího na investory se sídlem nebo bydlištěm v České republice a o hodnotě majetku připadajícího na investory se sídlem nebo bydlištěm v zahraničí, a o objemu vydaných a odkoupených podílových listů.

Je třeba uvést, že speciální fond kvalifikovaných investorů může vykazovat znaky jak fondu cenných papírů, tak i fondu nemovitostí nebo fondu fondů. Díky splnění podmínek pro získání povolení k činnosti speciálního fondu kvalifikovaných investorů se však vyhne všem limitům, stanoveným zákonem pro činnost těchto fondů, pokud jsou určeny pro veřejnost.

Zatímco investiční pravidla ostatních druhů speciálního fondu určených pro veřejnost jsou poměrně striktně dána, fondům kvalifikovaných investorů tak dala novela českého ZKI značnou volnost v tom, do jakého majetku bude takový fond investovat. V rámci statutu investičního fondu je ovšem možné definovat zaměření investičního portfolia fondu např. výhradně na nemovitosti - kancelářské prostory, hotely, bytové projekty či rodinné domy. Fond kvalifikovaných investorů ovšem může být založen zároveň jako subjekt investující do velmi širokého spektra jakýchkoli dalších obchodovatelných aktiv, například do účastí na společnostech či

jakkoli komplikovaných instrumentů finančního trhu, bez omezení daného zákonem.

Tolik česká právní úprava a alespoň přehledově jednotlivé typy fondů podle českého ZKI, které existují nebo mohou existovat v praxi. Přitom detailněji jsou uvedeny povinnosti standardního fondu a speciálního fondu nemovitostí, které musí mít podobu OPF ze zákona (další druhy speciálních fondů mohou pak nabývat podoby OPF fakultativně).

Jak vyplývá ze statistik uvedených v Čl. 4., drtivá většina českých organismů kolektivního investování má podobu OPF. Uzavřené podílové fondy podle českého ZKI prozatím nevznikly, a pokud se týká korporátní formy (investičních fondů - ze zákona pouze uzavřených), pak v tomto roce prozatím vznikly 4⁽¹⁰⁾.

(10) údaj k 2.10.2007

4. STATISTIKY

4.1.

Počty fondů kolektivního investování, objemy spravovaného majetku za Českou republiku

Investiční fondy - 4 (uzavřené, jiné nejsou)

Protos, uzavřený investiční fond, a.s.

ČSOB Property fund, uzavřený investiční fond, a.s.

UTIS uzavřený investiční fond, a.s.

ORION 001, uzavřený investiční fond, a.s.

Pozn.: Všechny uvedené fondy vznikly v časovém rozmezí červen – září 2007

OPF:

Českých standardních (otevřených) PF: 37

Speciálních domácích otevřených PF: 82

Speciálních zahraničních OPF (s českou licenci): 14

Zahraněních fondů v režimu evropského pasu k 2.10.2007: 1406

Upřesnění ohledně fondů a pasportizace:

Od vstupu do EU do 31.12.2006 bylo notifikováno od zahraničních regulátorů 1271 fondů

Uzavřených PF: 0

Seznam investičních společností (s českou licenci): aktivních 21

Zahraněních investičních společností z EU oprávněných poskytovat služby v ČR: 29

Pozn.: Data z 2.10.2007

Zdroj: www.cnb.cz

Objem majetku českých a zahraničních OPF nabízejících služby v ČR ke 30.6.2007:

Objem majetku v českých OPF: 166,8 mld CZK

Objem majetku v zahraničních OPF (ať již obhospodařované v ČR či ze zahraničí): 133,5 mld CZK

Zdroj: www.afam.cz, www.akatcr.cz

4.2.

Evropské oborové statistiky ke 30.6.2007

Pokud se týká evropského trhu a nově investovaných prostředků, během prvních šesti měsíců r. 2007 přiteklo do UCITS fondů celkem 190 mld EUR (z toho 96 mld EUR v prvním a 84 mld EUR ve druhém čtvrtletí).

Zdaleka největší podíl nově investovaných peněz byl zaznamenán v lucemburských fondech – jedná se o nárůst v hodnotě 130,6 mld EUR. Druhé místo zaujaly francouzské fondy s čistým přírůstkem investic v hodnotě 76,1 mld EUR, třetí a čtvrté je pak Irsko a Velká Británie. V ČR pro srovnání vzrostl majetek ve domácích fondech kolektivního investování v uvedeném rozmezí první poloviny roku 2007 o 0,2 mld EUR. V Itálii a Německu hodnoty investovaného majetku v uvedeném období klesaly o 32,3 a 5,6 mld EUR.

Pokud se týká celkových čísel za celý sektor v Evropě:

Celková čistá aktiva UCITS fondů vzrostla za první polovinu r. 2007 o **9% (537 mld EUR)** oproti hodnotám konce r. 2006. Přitom nově investované peníze činily 3% nárůst hodnoty spravovaných prostředků ke konci roku 2006 (a tedy cca 30% z celkového nárůstu hodnoty spravovaných peněz). **Celková hodnota majetku spravovaného v UCITS fondech tak ke konci prvního pololetí 2007 dosáhla téměř 6,5 bilionu EUR.**

Pro srovnání, na konci r. 2005 existovalo v EU více než 29 000 UCITS fondů, přičemž jejich celkový majetek ke konci r. 2005 byl více než 5 bilionu EUR, a reprezentoval tak 59% HDP celé EU; ke konci roku 2005 byl celkový majetek UCITS fondů na úrovni 5,94 bilionu EUR.

Celkový počet UCITS fondů je udáván v r. 2007 na úrovni téměř 34 tisíc.

Evropský non-UCITS trh rostl obdobným tempem: celkový spravovaný majetek vzrostl o 9,1% a ke konci prvního pololetí r. 2007 měl hodnotu 1,76 bilionu EUR.

Celkový počet non-UCITS fondů je udáván v r. 2007 na úrovni téměř 14 tisíc.

Celkem spravované peníze za celý evropský fondový „průmysl“ ke konci června tedy měly hodnotu 8,2 bilionu EUR. Za zmínku v této souvislosti stojí rozvrstvení investovaných peněz podle domicilu fondů (ať již UCITS nebo non-UCITS):

Lucembursko - 2,05 bilionu EUR (24,9% z celku)

Francie - 1,64 bilionu EUR (19,9%)

Německo - 1,3 bilionu EUR (12,9%)

U.K. - 0,9 bilionu EUR (10,9%)

Irsko - 0,8 bilionu EUR (9,9%)

Itálie - 0,36 bilionu EUR (4,4%)

Španělsko - 0,29 bilionu EUR (3,5%)

Rakousko - 0,17 bilionu EUR (2,1%)

Švýcarsko - 0,15 bilionu EUR (1,9%)

Švédsko - 0,15 bilionu EUR (1,8%)

Dánsko - 0,13 bilionu EUR (1,6%)

Belgie - 0,13 bilionu EUR (1,6%)

Nizozemí - 0,11 bilionu EUR (1,3%)

+ ostatní země s podílem pod 1%, včetně ČR, která má s celkovým čistým majetkem investovaným do fondů s domicilem v ČR na úrovni 5,5 mld EUR podíl 0,1% z celkem spravovaných peněz v evropských fondech kolektivního investování .

Zdroj: www.efama.org

5. ZÁVĚR

5.1.

Fondy kolektivního investování jsou velice důležitá součást dnešního finančního světa. Jedná se o moderní, ale již zaběhnutý a standardní mechanismus toku peněz od neprofesionálních investorů směrem ke specializovaným společnostem, které spravují tyto shromážděné prostředky. Jedním z možných (a 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.

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 byt 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 podílníka 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 domicilem, 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 správně

(11) uveřejněných na www.efama.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“ a především „neprofesionálních“ investorů.

formulovaných omezeních v oblasti investiční politiky (srv. např. Směrnice UCITS), dále v řádné funkci regulačních orgánů a dozoru, jednoduché administrativě a v neposlední řadě v přístupu té které země k daňovým otázkám ve věci kolektivního investování. Dost možná, že to poslední je (při vyhovující úrovni ostatních kritérií, což je pro všechny právní úpravy, které se inspirovaly Směrnicí UCITS, dnes již vcelku samozřejmé) nakonec v dnešní konkurenci nejzásadnějším rozhodovacím elementem jak emitentů - poskytovatelů služeb kolektivního investování, tak i jejich klientů.

Přesto, pokud chce Česká republika mít moderní a komplexní úpravu práva kolektivního investování, umožnit existenci SICAV i pro české organismy kolektivního investování by bylo na místě. Koneckonců, pokud se podíváme na žebříček států, jejichž jurisdikcí se řídí fondy, které shromáždily a spravují nejvíce peněz investorů, je třeba konstatovat, že jednoznačně až do sedmé příčky všechny tyto země mají ve svém právním řádu obsaženu existenci SICAV, či obdobných otevřených organismů kolektivního investování⁽¹³⁾; a SICAV či OEIC pak spravují podstatnou část celého objemu investovaných prostředků do fondového „průmyslu“ v těchto zemích.

(13) UK + Irsko: OEIC

LITERATURA:

Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha, Prospektrum, 2000.

Dědič J.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Praha, Prospektrum, 2000.

Dědič J., Křetínský D., Vacek L.: Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář, Praha, C.H. Beck, 2001.

Jílek J.: Finanční trhy, Praha, Victoria Publishing, 1997.

Kohout P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí, Praha, Grada, 2004.

Pelikánová I.: Obchodní právo, 2. přepracované vydání, díl I. + II, Praha, Aspi, 2003.

Seknička P. a kol.: Vybrané otázky kapitálových trhů v ČR, Praha, UK, 2003.

Štenglouá I., Plíva S., Tomsa M. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání. Praha, C.H. Beck, 2006.

Investment trusts, Unit trusts, OEIC. Your Money, *The Motley Fool* - uveřejněno 13.3.2006

Hart J.: Realitní fondy jako nový impulz, www.Epravo.cz, uveřejněno 4.11.2005

Mrvová T.: K některým otázkám zakládání a investice speciálních fondů nemovitostí, www.epravo.cz, uveřejněno 11.1.2005

Mrvová T.: K předmětu činnosti investiční společnosti podle zákona o kolektivním investování, www.epravo.cz, uveřejněno 3.3.2005

Pavlasová G.: Pojem veřejnosti podle zákona o kolektivním investování, www.epravo.cz, uveřejněno 12.7.2005

Topinka J.: Fondy kvalifikovaných investorů v České republice, www.epravo.cz, uveřejněno 29.6.2007