

Cieľom tejto práce bola celková právna analýza právnej úpravy špeciálnych fondov kvalifikovaných investorov v Českej republike s poukazom na možné interpretačné a aplikačné nejasnosti. K tomu mi malo slúžiť podporne charakterizovanie širších historicko-ekonomických súvislostí, ale aj niektorých inštitútov obecnej právnej úpravy kolektívneho investovania.

Kolektívne investovanie v Českej republike prešlo zložitým vývojom, pretože v priebehu pätnásťročnej histórie dokázali subjekty kolektívneho investovania najskôr prilákať obrovskú masu investorov – DIKov, potom stratiť dôveru obyvateľstva pri transformácií fondov na holdingy a defraudáciách majetku pri správe fondov, až nakoniec opäť získali časť dôvery, ktorú majú subjekty kolektívneho investovania vo vyspelých krajinách. Investorskú priazeň mal obnoviť nový zákon (Zákon o kolektívnom investovaní) harmonizovaný s právom Európskej únie. Ten však v svojom pôvodnom znení nezachytil moderné svetové trendy, i keď umožnil vznik špeciálnych fondov, ale nadmieru segregoval potencionálnych investorov podľa objemu disponibilných finančných prostriedkov. Zmenu priniesla zatiaľ posledná novela (tzv. technická novela), s účinnosťou od konca mája 2006, ktorá umožňuje vytvárať dva nové typy špeciálnych fondov – špeciálny fond nehnuteľností a špeciálny fond kvalifikovaných investorov, pri zachovaní dvoch starších typov – špeciálny fond cenných papierov a špeciálny fond fondov.

V časti venovanej ekonomickým aspektom SFKI som poukázal na nízku mieru využívania investícií do kolektívneho investovania, s poukazom na konzervativizmus domácich investorov a dominanciou depozitných produktov, čo predznamenáva expanziu v oblasti kolektívneho investovania na úroveň vyspelých ekonomík. Rovnako optimistický názor som vyjadril v otázke rozvoja alternatívnych investícií, medzi ktoré sa radia i špeciálne fondy kvalifikovaných investorov.

Z pohľadu zahraničných právnych úprav entít analogických s českými SFKI vychádzajú najprepracovanejšie úprava Írska a Luxemburská. Z regulácie írskych Qualifying investor fund hodnotím v zmysle de lege ferenda pre ZKI podnetne definíciu kvalifikovaného investora, pretože je presne identifikovaný podľa objektívneho kritéria majetkových pomerov a výšky vstupnej investície. Veľmi podobná českej regulácií SFKI je luxemburská úprava Specialised investment funds. Odlišnosti sú ale predsa len

podstatné. Čo považujem v ZKI za podstatný nedostatok a naopak za prirodzený inštitút v luxemburskom zákone, je možnosť vzniku špeciálnych fondov kvalifikovaných investorov vo forme otvoreného investičného fondu. Podnetná je i úprava depozitára fondu, ktorého povinnosti sú oproti povinnostiam voči štandardným fondom značne liberalizované.

V druhej kapitole som cestou právnej analýzy obecnej definície kolektívneho investovania poukazoval na nuancie SFKI. Rozoberaná bola napr. možnosť vzniku a existencie SFKI s jedným investorom, ktorá v ZKI nie je explicitne dovolená, ale i za súčasného právneho stavu je realizovateľná, i keď s väčšími administratívnymi nákladmi. Kritike som podrobil ustanovenie §56 odst. 1 písm. p) ZKI, ktoré fakticky dovoľuje za kvalifikovaného investora považovať kohokoľvek ochotného investovať minimálne 1 milión Kč. Investičná stratégia SFKI je predmetom špecifikácie v štatúte fondu a limitovaná tiež obecnou požiadavkou investovania na princípe rozkladania rizika. Pri posudzovaní diverzifikácie by bolo vhodné, aby dozorový orgán aplikoval case-by-case prístup a umožnil tak aspoň dočasne nevyváženosť investícií fondu.

Najvhodnejšou formou pre SFKI je, domnievam sa, samosprávny investičný fond. Vyplýva to jednak z prirodzenej snahy kvalifikovaných investorov participovať na rozhodovaní o správe svojich nemalých investovaných prostriedkov, a jednak z formulácie §17 odst. 1 ZKI, ktorá nedovoľuje investičnému fondu predávať pokyny investičnej spoločnosti, týkajúce sa obhospodarovania majetku investičného fondu. Za podnet k podrobnejšej analýze považujem opodstatnenosť existencie (domáceho) depozitára SFKI. Za terajšej situácie, si myslím, že je vhodné, aby depozitár dohliadal aspoň v minimálnej miere nad činnosťou SFKI, i keď povinnosť zaistenia úschovy resp. iného opatrovania majetku fondu, podľa jeho povahy, mu úlohu dohľadového a kontrolného subjektu nad hospodárením fondu značne sťažuje. Cenné papiere SFKI môžu zmluvne nadobúdať len kvalifikovaní investori, ktorých okruh je spresnený v štatúte. Zároveň musí byť v štatúte podmienená prevoditeľnosť cenných papierov vydaných SFKI. Informačná povinnosť, až na pár výnimiek a vylúčenia z osobnej pôsobnosti vyhlášky o informačnej povinnosti, nie je až takým výrazným elementom odlišujúcim SFKI od ostatných druhov fondov. Vo vzťahu k zrušeniu investičného fondu kvalifikovaných investorov by sa dalo doporučiť, aby k nemu nemuselo ex lege vždy dôjsť uplynutím doby, na ktorú bol investičný fond založený. Zatiaľ jediné riešenie, spomenuté tiež v stanovisku ČNB je, že investičný fond môže fakticky

pokračovať vo svojej činnosti, i keď by jeho právna subjektivita zanikla, a to fúziou s iným investičným fondom s podobným investičným zameraním.

S pokrokom v úprave špeciálnych fondov kolektívneho investovania sa napredovalo i v účtovných a daňových predpisoch viažucích sa k podnikaniu fondov kolektívneho investovania. Z dôvodu zachovania ako takej konkurenciaschopnosti českého fondového priemyslu sa jednoznačne kladne dá hodnotiť zníženie sadzby dane z príjmu právnických osôb s predmetom podnikania kolektívne investovanie na 5%. To isté sa nedá povedať, o zatiaľ platonickú snahu ministerstva financií zrušiť šesť mesačný daňový test. V záverečnej kapitole bolo poukázané tiež na to, že zníženie sadzby dane z príjmu subjektov kolektívneho investovania môže byť do istej miery kompenzované zmenou v účtovnej metodike vzťahujúcej sa k preceňovaniu cenných papierov na reálnu hodnotu.

Marginálnym cieľom tejto práce bolo tiež zhodnotiť českú právnu úpravu v svetle harmonizujúcich európskych smerníc. V európskej legislatíve sa zatiaľ nenachádza žiadna smernica zameraná na SFKI, a ani na alternatívne investície ako také, ale táto otázka už bola niekoľkokrát preberaná na európskej pôde. Nedá sa ale opomenúť a nespomenúť chybu, ktorá sa stala pri harmonizácii úpravy verejnej ponuky a prospektu v ZPKT so smernicou o prospekte, ktorá má priamy dopad na ponúkание zahraničných uzavretých špeciálnych fondov.

V úvode práce naznačená dichotómia sa zavedením právnej úpravy špeciálnych fondov kvalifikovaných investorov mení na, myslím si, správne rozhodnutie vydať sa cestou alternatívnych investícií. Úprava SFKI má svoje nedostatky, ktoré budú musieť byť riešené v aplikačnej praxi resp. novelou ZKI (doporučiť by sa dalo aspoň povolenie SFKI kótovať svoje cenné papiere na regulovanom trhu, čím by tiež mohli vzniknúť REITs), ale pri komplexnom pohľade sa jedná o vykročenie správnym smerom k naplneniu latentných investičných príležitostí v Českej republike.