

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

PRÁVNICKÁ FAKULTA

REGULACE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

COLLECTIVE INVESTMENT REGULATION

VYPRACOVAL: Ing. Petr Nuzík

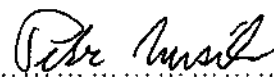
VEDOUCÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

PRAHA, květen 2008

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne *19. 5. 2008*

.....


Ing. Petr Nuzík

OBSAH

ÚVOD	4
1. Vymezení a pojem kolektivního investování.....	5
1.1. Investice.....	5
1.2. Kolektivní investování.....	6
2. Subjekty kolektivního investování.....	7
2.1. Otevřený a uzavřený model kolektivního investování a jiné formy kolektivního investování.....	8
2.2. Fondy kolektivního investování.....	9
2.2.1. Standardní a speciální fondy kolektivního investování.....	9
2.2.2. Investiční fond.....	11
2.2.3. Podílový fond.....	12
2.2.4. Typologie fondů.....	14
2.3. Investiční společnost.....	15
3. Regulace kolektivního investování.....	17
3.1. Právní úprava kolektivního investování.....	18
3.1.1. Vývoj domácí právní úpravy kolektivního investování.....	18
3.1.2. Současná domácí právní úprava kolektivního investování.....	22
3.1.3. Diskutované otázky současné právní úpravy.....	25
3.1.4. Regulace subjektů kolektivního investování na evropské úrovni.....	26
3.1.4.1. Směrnice UCITS.....	26
3.1.4.2. Lamfalussyho procedura.....	28
3.1.4.3. Směrnice MiFID a její dopad na kolektivní investování.....	29
3.2. Pravidla kolektivního investování.....	31
3.2.1. Povolovací řízení.....	31
3.2.2. Limity a pravidla investování fondů.....	32
3.2.2.1. Investování standardních fondů.....	33
3.2.2.2. Investování speciálních fondů.....	35
3.2.3. Požadavky kladené na investiční společnost a investiční fond.....	38
3.2.4. Informační povinnosti.....	40
4. Dohled nad subjekty kolektivního investování.....	41
4.1. Depozitář fondu kolektivního investování.....	42
4.2. Institucionální zajištění dohledu.....	44
5. Vývoj kolektivního investování.....	50
5.1. Celkový přehled v České republice.....	50
5.2. Trendy v kolektivním investování.....	53
ZÁVĚR	56

ÚVOD

Kolektivní investování je jedno z nejdynamičtějších odvětví na finančních trzích. Výhody kolektivního investování potvrzuje jak rostoucí objem aktiv svěřených do správy subjektům kolektivního investování, tak zvyšující se počet obyvatel, kteří část ze svých finančních prostředků jejich prostřednictvím investují. Sektor kolektivního investování v České republice prošel během své téměř dvacetileté historie bouřlivým vývojem, z něž však nevyšel s čistou tváří. Naopak byla velmi oslabena důvěra investorů v kolektivní investování i vůči celému kapitálovému trhu. K určité renesanci tohoto odvětví dochází nyní. Slovo „fond“ již nemá hanlivý nádech.

Kolektivní investování patří mezi nejvíce regulovaná odvětví finančních služeb. Byla to právě regulace, právní úprava, podnikatelská etika a vymahatelnost práva, které v rozhodující míře formují tento sektor a mají vliv na opětovné získání důvěry investorské veřejnosti. Vzhledem k tomu, že regulace je zásadní z pohledu fungování a existence tohoto sektoru, vybral jsem si tuto problematiku jako téma diplomové práce.

Cílem této práce je zejména zhodnotit současnou úroveň regulace kolektivního investování, jejího přínosu, významu pro kolektivní investování a nedostatkům, poukázání na možné problematické oblasti, včetně stručného zhodnocení vývoje a vlivu při formování sektoru kolektivního investování v České republice a i včetně promítnutí vlivu evropského komunitárního práva na naši právní úpravu.

Diplomová práce je strukturována do pěti částí. Meritum problematiky samotné regulace kolektivního investování je obsaženo především ve třetí a čtvrté části.

Vzhledem ke zvolenému tématu se první část věnuje vymezení a zasazení kolektivního investování do širšího rámce investic a finančního trhu. V druhé části se zabývám typologií subjektů kolektivního investování. Typologie je založena na různých hlediscích, jako jsou hledisko právní, míry regulace, formy a druhu. Ve třetí části je analyzována právní úprava kolektivního investování, její vývoj, včetně úpravy kolektivního investování na evropské úrovni. Dále jsou v této části rozebrány další pravidla a požadavky kladené na subjekty kolektivního investování. Čtvrtá část se věnuje dohledu nad kolektivním investováním a poslední pátá část stručně popisuje vývoj v České republice, včetně nastínění současných výzev a trendů v kolektivním investování.

1. Vymezení a pojem kolektivního investování

1.1. Investice

Dříve než se budu zabývat samotným kolektivním investováním, je vhodné, abych se alespoň částečně zmínil obecně o investicích, jako pojmu, kam kolektivní investování svou logikou patří.

Každý člověk se může rozhodnout, zda své peníze utratí za věci okamžité spotřeby nebo za věci, které hodlá v budoucnu opět proměnit na peníze. V tom případě se z něj stává investor. Investice znamená, že se dnes něčeho vzdáváme proto, abychom získali něco v budoucnosti. Budoucí hodnota je však nejistá, proto je s investováním spojeno riziko¹.

Obecně můžeme rozlišovat dva druhy investic - reálné a finanční. Reálné investice jsou vázány na nějaký konkrétní předmět nebo podnikatelskou činnost a mají charakter dlouhodobého užití. Finanční investice pak slouží k vytváření investičního majetku. Mezi finanční investice se nejčastěji řadí peněžní vklady (spořitelní knížky, běžný účet, spořicí účet, termínovaný účet), dluhopisy (pokladniční poukázky, státní, podnikové a komunální obligace, hypoteční zástavní listy, akcie, životní pojistky, směnky, finanční spoluúčasti (tiché společenství, účast v obchodních společnostech), portfoliové investice (podílové listy), odvozené cenné papíry (futures, opce), aj.

Investor u každé své investice sleduje několik faktorů, kterými jsou zejména velikost své investice a její očekávaný vývoj, očekávaný výnos, výši rizika a očekávanou míru likvidity.

Všechna tato hlediska spolu souvisí a tak je potřeba si všimnout všech. Ideálním případem samozřejmě je, pokud je investice spojena s maximálním výnosem, minimálním rizikem a maximální likviditou. Skutečností však je, že se tato tři hlediska do značné míry vzájemně potlačují.

Finanční investice se realizují na finančním trhu². Finanční trh se skládá ze dvou na sebe navazujících trhů, z peněžního trhu a z kapitálového trhu (toto členění vychází z časového hlediska doby splatnosti finančních nástrojů³). Peněžní trh je označením té

¹ Blíže k vymezení a druhům rizik spojených s investováním viz. např. Kapitálové trhy a kolektivní investování, Václav Liška, Jan Gazda, Professional Publishing, 2004, str. 75 a následující.

² Kolektivní investování probíhá na finančním trhu.

³ Finanční trh je možné členit dále např. podle těchto hledisek:

- hledisko věcného předmětu obchodování (trh peněžní, kapitálový, devizový a komoditní),

části finančních trhů, která slouží k získávání krátkodobých úvěrů a na které se obchoduje s finančními instrumenty se splatností do jednoho roku. Kapitálový trh je trh, na kterém se setkává nabídka a poptávka po dlouhodobě uvolňovaném kapitálu. Instrumenty kapitálového trhu mají dobu splatnosti delší než jeden rok.

1.2. Kolektivní investování

Definice a vymezení kolektivního investování je několik. Nicméně základní znaky se při jeho vymezení velmi často opakují. Základním konceptem kolektivního investování je zpřístupnit investiční příležitosti kapitálových trhů individuálním investorům, kteří nemají dostatečné zkušenosti s kapitálovým trhem a především prostředky pro individuální investování na kapitálovém trhu. Jde v podstatě o společné investování většího množství drobných individuálních investorů do takových investičních nástrojů nebo jiných instrumentů, v takovém rozsahu, současně s diverzifikací rizika a i odborností, kterých by drobní individuální investoři samostatně byli jen stěží schopni dosáhnout. Kolektivní investování se navenek projevuje právě subjekty sdružujícími individuální finanční prostředky do profesionálně řízeného portfolia. Subjekty kolektivního investování jsou fondy kolektivního investování, kterými jsou podílové fondy nebo investiční fondy. Podílové fondy vždy musí a investiční fondy mohou být obhospodařovány investiční společností.

Kolektivní investování je zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „zákon o kolektivním investování“ nebo „zákon“) definováno jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Z definice kolektivního investování vyplývá, že peněžní prostředky lze shromažďovat za účelem kolektivního investování pouze vydáváním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu podle tohoto zákona. Pokud určitá činnost nenaplnuje všechny

-
- podle povahy obchodovaných finančních nástrojů (trh majetkových finančních nástrojů, trh podmíněných finančních nástrojů, trh derivátových finančních nástrojů),
 - podle způsobu, jakým se uskutečňuje alokace volných finančních zdrojů (zprostředkovatelský peněžní trh a trh cenných papírů),
 - zda se jedná o vydávání (emitování) finančních nástrojů anebo o další obchodování (trh primární a trh sekundární),
 - podle existence institucionalizovaného organizátora trhu (trh organizovaný a trh neorganizovaný), aj.

zákonem stanovené znaky (např. cílem podnikání není investování na základě rozložení rizika), pak není kolektivním investováním a nepodléhá regulaci podle zákona o kolektivním investování.

Kolektivní investování má své výhody, ale i nevýhody. Mezi výhody patří diverzifikace rizika, profesionalita při správě prostředků, úspory transakčních nákladů, ochrana investorů, poměrně snadná obsluha investovaných prostředků a s tím související likvidita, daňové aspekty, úspora času a zajištění majetku proti drobným ztrátám z neetických praktik. Nevýhody je možné spatřovat v nutnosti platit správní poplatky a v ztrátě možnosti investora výrazněji ovlivňovat zaměření investic.

2. Subjekty kolektivního investování

Existuje několik různých kritérií (hledisek) členění subjektů kolektivního investování. Jsou to např. hlediska právní, míry regulace, formy subjektu (ve smyslu níže uvedeném) a druhu subjektu kolektivního investování – hledisko ekonomické.

Z právního pohledu⁴ se jeví jako významné členění subjektů podle toho, zda mají právní subjektivitu, tj. zda jsou osobami ve smyslu právním. Podle tohoto lze rozlišovat investiční společnosti a investiční fondy, které právní subjektivitu mají a podílové fondy, které právní subjektivitu nemají^{5,6}.

Z hlediska míry regulace je možno rozlišovat mezi standardními a speciálními fondy, k tomu blíže viz. část 2.2.1.

Pokud jde o formu subjektů, rozlišujeme mezi otevřenými a uzavřenými fondy, blíže viz. část 2.1.

Ekonomické hledisko členění subjektů kolektivního investování rozlišuje podle toho, do jakého majetku investice subjektu směřují. K tomuto více viz. část 2.2.4.

⁴ Zda jde o osobu s právní subjektivitou není jistě jediným možným kritériem, které lze podřadit pod právní oblast, o to spíše, že v podstatě všechny použité hlediska členění mají zákonný podklad. Nicméně otázka, zda jde o osobu v právním slova smyslu je jistě zásadní.

⁵ Proto je důležité při diskuzi o „subjektech“ kolektivního investování si ujasnit, zda jde o subjekt ve smyslu právním nebo nikoli.

⁶ V této práci, pokud z konkrétního kontextu nevyplývá jinak, pod subjekty kolektivního investování řadím i podílové fondy, a to proto, že podílové fondy navenek vůči veřejnosti vystupují a vykazují znaky subjektivity (existence) jako jiné osoby práva.

2.1. Otevřený a uzavřený model kolektivního investování a jiné formy kolektivního investování

Základním hlediskem, podle kterého je možné z pohledu regulace členit subjekty kolektivního investování, je otevřený nebo uzavřený charakter, který je úzce spjat i s právním uspořádáním subjektů kolektivního investování v jednotlivých státech.

První subjekty kolektivního investování měly tzv. uzavřenou formu. Tuto formu charakterizuje především fixní počet investorů, které subjekt kolektivního investování sdružuje. Uzavřená společnost emituje během krátkého období omezený počet akcií či podílů, který se již v budoucnu (za standardních podmínek) nemění. Uzavřené subjekty nemají povinnost odkupovat akcie či podíly zpět od investorů. Zpětný odkup, tedy výstup z investice, je možný prakticky jen na sekundárním trhu, cenné papíry (akcie či podíly) uzavřených institucí jsou totiž standardně registrovány a obchodovány na veřejných trzích. Cena na veřejném trhu nemusí odpovídat hodnotě aktiv ve společnosti. Akcie či podíly se obchodují s prémii, pokud se obchodují za cenu vyšší, než by odpovídalo hodnotě aktiv. Naopak pokud je cena nižší, hovoříme o diskontu.

Především v USA došlo po propadu na burze v roce 1929, který negativně dopadl i na subjekty kolektivního investování, k rozšíření otevřené formy kolektivního investování. Od 50. – 60. let dvacátého století došlo k rozvoji otevřených forem i v evropských zemích a akcelerace sektoru kolektivního investování v 80. – 90. letech potvrdila absolutní dominanci otevřeného modelu.

Pro otevřené subjekty jsou charakteristické následující aspekty:

- neomezené množství emitovaných akcií či podílů v závislosti na poptávce investorů,
- volný výstup z investice prostřednictvím povinnosti těchto společností odkoupit od investora akcie či podíly,
- cena při nákupu i zpětném odprodeji se netvoří podle nabídky a poptávky po akciích či podílech subjektu kolektivního investování, ale odpovídá hodnotě aktiv ve fondu připadající na jednu akcii či podíl.

Fondy nejsou jediným způsobem, jak lidé sdružují své finanční prostředky za účelem jejich společného zhodnocování na trzích. Existují i další formy, které mají s fondy některé shodné charakteristiky. Jedná se o venture fondy a investiční kluby.

Investiční klub je sdružení skupiny lidí, kteří se navzájem dobře znají a mají společný cíl, kterým je společné zhodnocování vlastních úspor prostřednictvím investic na kapitálovém trhu. Členové investičního klubu jsou neustále ve styku, mají přehled o majetku a hospodaření klubu, sami rozhodují o tom, kolik a kam budou investovat a za co utratí své peníze⁷.

Jiným druhem podnikatelských subjektů, které mají některé společné znaky s fondy kolektivního investování jsou fondy rizikového a rozvojového kapitálu neboli venture fondy. Rizikový kapitál je prostředkem k financování zahájení činnosti společnosti, jejího rozvoje nebo odkupu společnosti, kdy investor rizikového kapitálu získává za poskytnutí potřebného kapitálu dohodnutý podíl na základním jmění společnosti. Pokud jde o samotné investory do fondů rizikového kapitálu, jedná se vesměs o banky, penzijní fondy, pojišťovny, ale také vládou podporované organizace. Tito investoři zakládají fondy rizikového kapitálu. Fond je přitom často jen účelově založená společnost, sloužící ke shromáždění finančních prostředků od investorů. K zabezpečení vlastní investiční činnosti si fond najímá profesionální manažerskou společnost, která posuzuje investiční příležitosti a je i realizuje na účet fondu.

2.2. Fondy kolektivního investování

V našem právním řádu⁸ je zavedeno souhrnné označení „fond kolektivního investování“ pro investiční fond a podílový fond. Zavedení tohoto pojmu umožňuje vzhledem k složitosti a rozsáhlosti právní úpravy formulovat jednotlivá ustanovení zákona o kolektivním investování jednodušším a srozumitelnějším způsobem.

2.2.1. Standardní a speciální fondy kolektivního investování

Podle skladby majetku, způsobu investování, míry regulace, a z toho vyplývající ochrany individuálních investorů se rozlišují fondy standardní a fondy speciální.

Fondy standardní jsou fondy kolektivního investování, které splňují požadavky Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů 85/611/EHS ve znění novel (dále jen „směrnice UCITS 85/611/EHS“) (fondy

⁷ Více k povaze, fungování a právní kvalifikaci činnosti investičních klubů v České republice viz. stanovisko Komise pro cenné papíry STAN/4/2005 ze dne 13.4.2005.

⁸ § 2 odst. 1 písm. c) zákona o kolektivním investování

kolektivního investování otevřeného typu, které investují do převoditelných cenných papírů přijatých k obchodování na burze nebo jiném obdobném uznaném regulovaném trhu, dodržují zásadu rozložení rizika a odkupují zpět od investorů jejich podíly na vrub shromážděného majetku), které zákon o kolektivním investování nazývá "standardními" fondy. Tyto fondy po přistoupení České republiky k Evropské unii využívají výhod tzv. jednotné evropské licence (jednotný evropský pas) a mohou volně poskytovat své služby v rámci Evropské unie a dále podle zákona tyto fondy mohou mít formu pouze otevřeného podílového fondu. Standardní fond smí investovat za zákonem vymezených podmínek a omezení jen do některých investičních či jiných cenných papírů, nástrojů peněžního trhu, vkladů a finančních derivátů. Standardní fond nesmí mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují, ani nesmí investovat do nástrojů reálných investic (nemovitosti, movité věci, umělecká díla, apod.).

Speciální fondy jsou fondy kolektivního investování, které nesplňují všechny požadavky směrnice UCITS 85/611/EHS, které zákon o kolektivním investování nazývá "speciálními fondy". Tyto fondy nemohou využívat výhody jednotné evropské licence a vztahuje se na ně národní režim. Zákon o kolektivním investování upravuje typy speciálních fondů a vymezuje druhy majetku, do kterého mohou jednotlivé typy fondů investovat. Podrobná úprava způsobu investování se ponechává na statutu, který schvaluje Česká národní banka. Tyto fondy se od standardních fondů dále liší např. skladbou svého majetku, způsobem rozkládání rizika a tím, že nemají povinnost odkupovat vydané cenné papíry od jejich vlastníků. Ostatní požadavky jako např. povolovací řízení, depozitář, informační povinnosti, státní dozor jsou pro všechny fondy kolektivního investování stejné. Podle zákona může mít speciální fond právní formu investiční společnosti, otevřeného podílového fondu nebo uzavřeného podílového fondu. Speciální fondy nepodléhají tak přísným pravidlům o rozložení rizika, mají mnohem větší volnost při tvorbě své investiční politiky a výběru nástrojů, do nichž budou investovat. Dělí se na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti a které proto podléhají určité, byť snížené úrovni státní regulace, a fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů a na které se proto aplikuje velmi liberální režim regulace a pravidel pro omezení investičního rizika. Jednotlivým typům

speciálních fondů se věnují níže v části 2.2.4 a pravidlům a limitům investování těchto fondů a standardních fondů v části 3.2.2.

2.2.2. Investiční fond

Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Investiční fond je tedy na rozdíl od podílových fondů samostatným subjektem s právní subjektivitou. Investice prostřednictvím investičního fondu se z pohledu investora odlišuje především ve dvou základních bodech. Prvním je to, že investiční fond může být pouze uzavřený, tj. fond nemá povinnost odkupovat v tomto případě akcie fondu od investorů – akcionářů. Druhou odlišností je vztah investorů k tomuto subjektu kolektivního investování. Zatímco u investiční společnosti jsou investoři podílníky s podílnickými právy⁹, u investičního fondu jsou investoři akcionáři se všemi standardními akcionářskými právy, např. právo účasti a hlasování na valné hromadě, čímž mohou ovlivňovat směřování fondu, zejména jeho investiční strategii. Pro investiční fond, který nesmí vzniknout jinak než jako akciová společnost, platí stejná pravidla povolovacího procesu jako pro investiční společnost.

Investiční fond může svůj majetek obhospodařovat sám, nebo mu zákon umožňuje, aby svěřil obhospodařování veškerého svého majetku včetně výkonu všech činností souvisejících s kolektivním investováním investiční společnosti¹⁰.

Zákon o kolektivním investování upravuje odchylky od obchodního zákoníku nezbytné pro řádné fungování investičního fondu a zajištění rovnoprávného postavení a spravedlivého zacházení s jeho akcionáři. Zákon umožňuje vznik investičního fondu pouze na dobu určitou nepřesahující 10 let (v souladu se stávající úpravou investičních fondů). To má podpořit význam kolektivního investování jako alternativy spoření. Předpokládá se, že akcie investičního fondu budou obchodovány na regulovaném trhu a proto se na něj vztahují všechny prvky ochrany minoritních akcionářů podle obchodního zákoníku.

Investiční fond musí mít stejně jako investiční společnost pro podílové fondy svého depozitáře.

⁹ Viz. § 8 odst. 1 zákona, který definuje práva majitele podílového listu jako „Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí z tohoto zákona nebo statutu.“

¹⁰ § 4 odst. 6 zákona o kolektivním investování

2.2.3. Podílový fond

Podílový fond je vlastně účelové seskupení (soubor) majetku individuálních investorů. Jde o soubor majetku shromážděného vydáváním podílových listů a náleží všem vlastníkům podílových listů v poměru podle vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou. Právně a účetně vystupuje podílový fond jako organizační složka investiční společnosti. Majetek soustředěný v podílovém fondu není majetkem investiční společnosti, ale nachází se ve společném majetku majitelů podílových listů (podílníků). Podílové fondy se dělí na otevřené podílové fondy a uzavřené podílové fondy. Otevřený podílový fond odkupuje na žádost podílníka jeho podíl na majetku v podílovém fondu zpět (k tíži majetku v podílovém fondu). Uzavřený podílový fond neodkupuje zpět podíly podílníků (v případě, že podílník chce svůj podíl prodat, musí si najít kupce sám). Blíže k problematice otevřených a uzavřených forem fondů viz. výše část 2.1.

K vydávání podílových listů, resp. k vytvoření podílového fondu je třeba povolení České národní banky.

Ze skutečnosti, že majetek podílového fondu obhospodařuje investiční společnost, vyplývá i odpovědnost podílníků za závazky podílového fondu. Podílník odpovídá za závazky podílového fondu pouze do výše svého podílu, který v podílovém fondu skutečně má. Závazky podílového fondu, které převyšují majetek podílového fondu, se řeší podle obecných právních předpisů (konkurz na majetek investiční společnosti, obecná odpovědnost investiční společnosti).

Zákon o kolektivním investování v § 8 upravuje práva vyplývající z podílového listu¹¹ a náležitosti podílového listu¹². Podílové listy otevřeného podílového fondu nemusejí mít jmenovitou hodnotu a jsou vydávány za cenu, která se rovná jejich aktuální hodnotě¹³. Blížší podrobnosti pro výpočet aktuální hodnoty stanoví prováděcí vyhláška¹⁴. Aktuální hodnota podílového listu otevřeného podílového fondu musí být vypočítávána a

¹¹ viz. poznámka pod čarou č. 9

¹² § 8 odst. 2 zákona „Podílový list obsahuje a) název podílového fondu, b) jmenovitou hodnotu podílového listu, jestliže je stanovena, c) údaj o formě podílového listu, d) datum vydání nebo emise podílového listu, e) u listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednatel jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.

¹³ Aktuální hodnota podílového listu je definována v § 2 odst. 1 písm. h) jako podíl vlastního kapitálu připadající na jeden podílový list.

¹⁴ Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování

vyhlašována v termínech stanovených ve statutu, nejméně však jednou za dva týdny. Zákon rovněž stanoví, že podílový list se vydává za aktuální hodnotu vypočtenou ke dni, kdy společnost obdrží žádost o vydání podílového listu. Zájemce o nákup podílového listu nemusí tedy vědět, za jakou cenu podílový list kupuje. V souvislosti s tím je třeba ve statutu stanovit postup pro naložení se zbytkem peněz, které nebyly na nákup podílového listu použity (zpravidla se jedná o nepatrné položky).

Zákon umožňuje, aby po dobu nejdéle 3 měsíců byly podílové listy podílového fondu vydávány za jmenovitou hodnotu. Podílové listy, které nemají jmenovitou hodnotu se vydávají za částku uvedenou ve statutu. Možnost prodeje podílových listů po určité době za jejich jmenovitou hodnotu je též umožněna v souladu se zahraniční praxí (umožňoval ji i bývalý zákon o investičních společnostech a investičních fondech). Důvodem je skutečnost, že do doby soustředění dostatečného objemu peněžních prostředků podílový fond nenakupuje cenné papíry, případně jiný majetek, ale má peníze uloženy u depozitáře, takže jejich hodnota se zvyšuje pouze o úroky, které u krátkodobých vkladů nebývají příliš vysoké. Prodej za jmenovitou hodnotu je využíván i jako reklamní prvek. Z důvodu vyloučení rizika spojeného s nezaplacením aktuální hodnoty podílového listu investiční společnosti zákon stanoví povinnost vydat podílový list až po připsání příslušné částky na účet podílového fondu u depozitáře.

Obdobný postup jako pro vydávání podílových listů platí i pro jejich odkup. Znamená to, že pokud podílník požádá o odkup podílového listu v období, ve kterém se podílový list vydává za jmenovitou hodnotu nebo za částku uvedenou ve statutu, odkoupí investiční společnost podílový list za částku, za kterou byl vydán.

Zákon o kolektivním investování podrobně upravuje postup v případě pozastavení odkupu, které směrnice UCITS 85/611/EHS (více viz. část 3.1.4.1) umožňuje a které má zajistit spravedlivé zacházení se všemi podílníky.

V souvislosti s novou úpravou speciálního fondu nemovitostí a speciálního fondu kvalifikovaných investorů se umožňuje těmto fondům stanovit ve statutu odchylně lhůtu pro odkupování podílových listů a lhůtu pro pozastavení vydávání a odkupování podílových listů. Důvodem odchylné úpravy u nemovitostních fondů je charakter majetku, do kterého tyto fondy investují (nižší likvidita majetku) a v případě fondu kvalifikovaných investorů též nižší stupeň regulace.

Uzavřený podílový fond je obdoba investičního fondu, ovšem bez právní subjektivity. Může být vytvořen pouze na dobu určitou, která musí být ve statutu fondu výslovně uvedena.

2.2.4. Typologie fondů

Fondy lze členit z mnoha různých hledisek (některé již byly popsány výše, jiné jsou popsány dále v této práci).

Za základní členění fondů lze považovat metodiku Asociace fondů asset managementu České republiky¹⁵. Metodika používá tři hlavní kritéria pro klasifikaci fondů, jsou jimi typ rizika aktiv (riziko trhu), do kterých fond investuje, geografické hledisko (typ měnového rizika) a rozdělení na zajištěné a nezajištěné fondy. Klasifikace fondu je vyjádřena dvěma složkami s tím, že jedna složka určuje riziko trhu a druhá složka riziko geografické. Fondy se zařazují do jednotlivých kategorií podle statutu.

Podle rizika trhu (riziko aktiv, do kterých fond investuje) rozlišujeme:

- akciové fondy: fond trvale investuje na akciovém trhu minimálně 66 % aktiv (tj. do akcií a instrumentů nesoucích riziko akcií). Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy,
- obligační fondy: fond trvale investuje na trhu dluhopisů. Doplňkové investování do akcií je možné, ale podíl akcií nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Obligační fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na obligační indexy,
- fondy peněžního trhu: fond trvale investuje na trhu dluhopisů, anebo na peněžním trhu, celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1¹⁶, při překročení tohoto limitu je fond klasifikován jako obligační fond,
- balancované/smíšené fondy: fond investuje do různých aktiv na různých trzích a nejsou stanoveny žádné limity pro podíl akcií či dluhopisů,
- fondy fondů: fond trvale investuje minimálně 66 % aktiv do podílových listů a akcií fondů.

¹⁵ Tato metodika je závazná pro členy AFAM ČR. Byla vypracována na základě rámcové metodologie, kterou vydala Evropská federace fondů a asset managementu (EFAMA)

¹⁶ Tzn. splatnost dluhových cenných papírů do jednoho roku.

Klasifikace fondů podle geografického rizika (typu měnového rizika): Česká republika, země zóny Euro, Evropa (včetně Euro zóny) a globální (částečně nebo zcela investující mimo Evropu).

Dále je popsáno členění speciálních fondů, tak jak vyplývá ze současné právní úpravy v zákoně o kolektivním investování. Již v části 2.2.1 je zmíněno, že speciální fondy se dělí na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů¹⁷.

Fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, jsou:

- speciální fond cenných papírů,
- speciální fond nemovitostí a
- speciální fond fondů.

Speciální fond kvalifikovaných investorů je určen pouze pro kvalifikované investory¹⁸, tento fond podléhá menší míře regulace i dozoru a jeho investiční strategie není určena přímo zákonem, ale majetek, do kterého fond investuje, musí být vymezen ve statutu fondu.

Pravidla a limity investování těchto fondů jsou podrobněji popsány níže v části 3.2.2.

2.3. Investiční společnost

Investiční společnosti jsou (vedle investičních fondů) jedním ze subjektů kolektivního investování. Investiční společnost má v architektuře kolektivního investování zvláštní postavení. Neshromažďuje peněžní prostředky ke kolektivnímu investování do svého vlastního majetku, ale do podílových fondů nebo obhospodařuje majetek investičního fondu. Tyto činnosti může vykonávat jak ve vztahu k fondům kolektivního investování, které jsou standardními fondy, tak ve vztahu ke speciálním fondům. V souladu s novelou směrnice UCITS 85/611/EHS jsou v zákoně definovány činnosti související s kolektivním investováním z důvodu, aby zákon mohl dále umožnit delegaci výkonu

¹⁷ S tímto rozlišením souvisí právě vypuštění slov „od veřejnosti“ v definici kolektivního investování, jak bylo provedeno novelizací zákona zákonem č. 224/2006 Sb., zněna zákona o kolektivním investování, k tomu ale více v části 3.1.2.

¹⁸ Vymezení kvalifikovaného investora obsahuje zákon v § 56 odst. 1 písm. a) až p); jsou jimi např. banka, obchodník s cennými papíry, penzijní fond, pojišťovna, a dále (což je specifikum oproti definici „profesionálního investora“ v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a oproti definici „institucionálního investora“ v zákoně o dohledu v oblasti kapitálového trhu) právnická nebo fyzická osoba, která písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry (výčet je taxativní).

těchto činností na jiné oprávněné osoby. Dále zákon investiční společnosti umožňuje¹⁹ obhospodařování individuálních portfolií (nejen penzijního fondu, ale i dalších osob včetně drobných investorů), což je jedna z činností obchodníka s cennými papíry. Zákon umožňuje investiční společnosti též vykonávat úschovu a správu cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování a poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů²⁰. Investiční společnost může vykonávat pouze činnosti, které má uvedené v povolení ke svému vzniku. Jednou z činností však musí být vždy kolektivní investování. Z toho, že investiční společnost může vykonávat činnost obchodníka s cennými papíry, jí na druhé straně vzniká povinnost platit příspěvky do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry obdobně jako obchodník s cennými papíry. Povinnost účastnit se záručního systému zabezpečovaného Garančním fondem obchodníků s cennými papíry se nevztahuje na majetek obhospodařovaných penzijních fondů, které jsou institucionálními investory, popř. na majetek jiných institucionálních investorů. Vzhledem k tomu, že podílový fond není účetní jednotkou ve smyslu zákona o účetnictví, je v zákoně výslovně uveden způsob účtování o jeho majetku, a to tak, že investiční společnost účtuje o stavu a pohybu majetku a o výsledku hospodaření s majetkem v podílovém fondu odděleně od předmětu účetnictví svého a ostatních podílových fondů.

Majetek investičního fondu může investiční společnost obhospodařovat pouze na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního fondu²¹.

Dále jsou v zákoně stanoveny základní principy pro výpočet výše úplaty za obhospodařování majetku fondu kolektivního investování. Výše úplaty za obhospodařování podílového fondu nebo investičního fondu byla v počátcích kolektivního investování velkým problémem a příležitostí k neoprávněnému odčerpávání peněz investorů. Proto zákon o investičních společnostech a investičních fondech ve svých novelách stanovil poměrně podrobná pravidla pro stanovení úplaty a omezoval její výši. Vzhledem k současné úrovni kolektivního investování v České

¹⁹ § 15 odst. 3 zákona

²⁰ § 15 odst. 4 zákona

²¹ V tomto případě jde (na rozdíl od svěřeni obhospodařování podle § 78 zákona) o komplexní přenechání péče o svěřený majetek obhospodařující investiční společnosti. To znamená, že investiční fond nemusí vůbec do obhospodařování majetku zasahovat.

republiky a ke značné konkurenci (i mezinárodní) již podobná úprava v zákoně obsažena není.

3. Regulace kolektivního investování

Pod pojem regulace kolektivního investování spadá jak samotný právní rámec definující subjekty kolektivního investování (viz. část 2, k samotné právní úpravě, jejím charakteristikám, vývoji apod. viz. část 3.1), jejich podnikání a další pravidla činnosti (viz. část 3.2) a dohled vykonávaný státem či regulátorem kapitálového trhu (viz. část 4), (tato část regulace se nazývá jako právní, formální regulace), tak regulace vykonávaná samoregulačními institucemi²² (tzv. mimoprávní, neformální regulace).

Z jiného úhlu pohledu je možné regulaci kolektivního investování rozlišovat na třech odlišných úrovních²³. Primární regulací se rozumí samotná právní úprava, sekundární regulací se rozumí podzákoné normy vydávané specializovanou institucí – v tomto případě se hovoří o „regulátorovi“. Poslední třetí úroveň regulace je dohled vykonávaný regulátorem či jinými institucemi.

Nezbytnost regulace kolektivního investování je možno spatřovat v tom, že kolektivní investování, jakožto podnikání spočívající ve shromažďování peněžních prostředků (případně i jiných majetkových hodnot) od veřejnosti (a nyní nejen od veřejnosti; k tomu viz. část 3.1.2) a investování a obhospodařování shromážděného majetku na principu rozložení rizika, je podnikáním pro investory rizikové, neboť hodnota majetku, do kterého se shromážděné peněžní prostředky investují, se může velmi výrazně měnit. Proto je potřeba klást vysoké nároky na věcné, organizační a odborné předpoklady pro toto podnikání, včetně požadavků na odbornost a etiku. Jako další důvod regulace kolektivního investování lze uvést skutečnost, že při této činnosti dochází ke svěřování

²² V České republice je takovouto samoregulační organizací Asociace pro kapitálový trh České republiky, která sdružuje nejvýznamnější správce (investiční společnosti a asset management společnosti) působící v České republice, a jejími cíli jsou zejména dobrovolná samoregulace členů (etický kodex, komunikační kodex, aj.), aktivní ovlivňování legislativního prostředí, komunikace s investory a jejich vzdělávání a mezinárodní aktivity. Více viz. www.akatcr.cz

K otázce samoregulace dále např. Prouza, T.: Regulace a samoregulace - zkušenosti ze zahraničí; Jakub, F.: Integrace regulace a dozoru finančního trhu; konference 15. dubna 2004, prezentace dostupné na www.cnb.cz

²³ A ještě z jiného pohledu je možné rozlišovat právní regulaci kolektivního investování na regulaci předběžnou (má podobu zejména povolovacího řízení (bližší viz. část 3.2.1), regulaci následnou (představuje přechod mezi regulací předběžnou a průběžnou; vydaná povolení mohou obsahovat různé podmínky a následná regulace představuje kontrolu dodržování těchto podmínek) a regulaci průběžnou (jedná se o ovlivňování chování subjektů formou zákonem stanovených pravidel, kterými se dané subjekty musí řídit).

majetkových hodnot veřejnosti profesionálním správcům, tzn. kromě jiného je zde přítomna určitá informační, popř. zkušenostní asymetrie.

V zásadě všechny důležité aspekty regulace je možno vypořádat a mají základ v právních předpisech. V této části práce se zaměřím právě na tyto základní aspekty (rysy) regulace kolektivního investování a vývojem, zhodnocením, popřípadě charakteristikami české právní úpravy kolektivního investování. Jako základní aspekt regulace je možno spatřovat formy, pomocí kterých se kolektivní investování projevuje navenek vůči adresátům, veřejnosti. S jistou mírou opatrnosti lze mluvit o subjektech kolektivního investování (blíže viz. část 2).

Z ekonomického hlediska je možné definovat tři hlavní účastníky vztahů v kolektivním investování:

- investory, kteří poskytují subjektům kolektivního investování své volné finanční prostředky,
- správce (vede účetnictví fondu, zajišťuje distribuci, soulad s právními předpisy, atd. a především zajišťuje činnost portfolio managementu, tedy aplikaci investiční strategie fondu) a
- depozitáře, který drží aktiva subjektu kolektivního investování a vykonává kontrolní funkci.

Na těchto třech úrovních, především ve vztahu investor – správce, se mohou projevit konflikty zájmů a zmocnění. Problém delegace správy je jen jedním z důvodů pro regulaci odvětví kolektivního investování, která má zaručit, aby byl majetek v subjektech kolektivního investování spravován v zájmu investorů.

3.1. Právní úprava kolektivního investování

3.1.1. Vývoj domácí právní úpravy kolektivního investování

V českém právním řádu bylo poprvé kolektivní investování upraveno zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "zákon o investičních společnostech a investičních fondech"). K provedení tohoto zákona byly vydány vyhláška Ministerstva financí č. 207/1998 Sb., o výpočtu hodnoty cenných papírů v majetku v podílovém fondu nebo investičního fondu a vyhláška Ministerstva financí č. 362/2001 Sb., kterou se upravují podrobná pravidla

pro stanovení a placení odměny za výkon funkce nuceného správce a likvidátora investiční společnosti nebo investičního fondu.

Podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech bylo kolektivním investováním podnikání, které spočívá ve shromažďování peněžních prostředků a jejich obhospodařování (tj. nakládání s nimi, jakož i zcizování majetkových hodnot, které byly nabyty tímto nakládáním, za jiné majetkové hodnoty) způsobem stanoveným tímto zákonem²⁴. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech umožňoval shromažďovat peněžní prostředky dvěma způsoby:

- vydáváním akcií investičního fondu. Investiční fond byl akciovou společností podle obchodního zákoníku, s některými odchylkami stanovenými zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Shromážděné peněžní prostředky investoval do cenných papírů, nemovitostí a movitých věcí, popřípadě je ukládal u banky,
- vydáváním podílových listů podílového fondu. Podílový fond neměl právní subjektivitu. Podílové listy podílového fondu vydávala investiční společnost, která svým jménem na účet podílníků investovala shromážděné peněžní prostředky do cenných papírů, popřípadě je ukládala u banky. Podílový fond mohl být otevřeného typu (investiční společnost na žádost podílníka odkupovala podílové listy k tíži majetku v podílovém fondu) nebo uzavřeného typu (investiční společnost neodkupovala zpět podílové listy).

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech dále upravoval:

- povolení ke vzniku investiční společnosti nebo investičního fondu a povolení k vydávání podílových listů investiční společnosti,
- majetek, do kterého mohly investiční fondy a investiční společnosti na účet podílových fondů investovat a limity pro rozložení a omezení rizika,
- obsah statutu investičního fondu a podílového fondu,
- informační povinnosti týkající se výsledků hospodaření a hodnoty majetku investičního fondu nebo majetku v podílovém fondu,
- postavení depozitáře a jeho povinnosti,

²⁴ § 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech

- odchylky od obecné úpravy²⁵ pro případ zrušení investiční společnosti nebo investičního fondu a postup při zrušení podílového fondu a
- státní dozor nad investičními společnostmi, investičními fondy, depozitáři a dalšími osobami, opatření k nápravě a sankce, které mohl orgán státního dozoru ukládat.

Hlavní nedostatky zákona o investičních společnostech a investičních fondech byly spatřovány zejména v tom, že

- reguloval pouze určitou výseč možných způsobů kolektivního investování a v důsledku toho bylo shromažďování peněžních prostředků jiným způsobem podle tehdejší právní úpravy těžko postižitelné,
- úprava způsobu investování, zejména limity pro rozložení a omezení rizika a informační povinnosti nebyly v souladu se směrnicí UCITS 85/611/EHS,
- některá ustanovení, jako např. ustanovení upravující smlouvu o obhospodařování a statut, byla příliš podrobná a neponechávala smluvním stranám potřebnou míru smluvní volnosti, a také u příliš podrobných ustanovení, která postrádají nezbytnou míru obecnosti, vznikaly často výkladové problémy v situacích, které se odchylovaly od předpokládané modelové situace,
- nedostatečně byly upraveny podmínky reklamy a prodeje akcií vydávaných investičním fondem a podílových listů podílového fondu, delegace některých činností na třetí osoby, vedení evidence vlastníků akcií a podílových listů a vymezení pravomocí a odpovědnosti depozitáře,
- problematicky bylo v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech upraveno podnikání zahraničních osob zabývajících se kolektivním investováním na území České republiky.

O odstranění některých z výše uvedených nedostatků (nejsou vyjmenovány všechny, tak jak jsou odbornou veřejností jmenovány²⁶) se postupně pokoušely novelizace zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Byly to zejména tyto:

- v roce 1996²⁷, která striktně omezila činnost investičních společností (kromě toho, že již zákon připouštěl pouze právní formu akciové společnosti) a investičních fondů pouze na kolektivní investování, stanovila přesněji podmínky obhospodařovatelské smlouvy

²⁵ Zejména oblast upravená obchodním právem.

²⁶ např. Pavlát, V., Kubiček, A.: Regulace a dozor nad kapitálovými trhy, 2004, str. 178-180

²⁷ Novelizace provedená zákonem č. 151/1996 Sb.

(např. umožnila vypovězení obhospodařovatelské smlouvy, což bylo u některých investičních fondů dříve nemožné) a výši úplaty za obhospodařování, omezila poskytování úvěrů a půjček a poskytování záruk a lépe vymezila investiční možnosti pro umístění majetku v podílovém fondu a investičním fondu. Výrazným způsobem se prohloubila informační povinnost investičních společností a investičních fondů. K posledním nejdůležitějším změnám, které novela přinesla, patří posílení a specifikace funkcí depozitáře, státního dozoru, zavedení nucené správy a sankcí (sankce za porušení povinností dozorovaných osob se zvýšila z 1 mil. Kč na 10 mil. Kč, byly zavedeny pokuty pro fyzické osoby, např. členové představenstva, zaměstnanci, nebo likvidátoři investiční společnosti a investičního fondu až do výše 100 tis. Kč); a ustanovení týkající se přeměn, slučování, splynutí a zrušení subjektů kolektivního investování,

- v roce 1998²⁸, kterou došlo k většímu nároku na kapitálové vybavení investičních společností zvýšením základního kapitálu investiční společnosti na minimálně 20 mil. Kč., omezení pro investiční společnost a investiční fondy provádět operace s cennými papíry v portfoliích fondů prostřednictvím majetkově nebo personálně spřízněných osob (nevztahuje se na depozitáře). Opět došlo k rozšíření informační povinnosti. Patrně nejdůležitější jsou však nové limity umístění prostředků z portfolia fondů a pro diverzifikaci. Novela umožnila vznik tzv. fondu fondů. Kromě těchto ustanovení novela rovněž umožnila vytvoření nových uzavřených podílových fondů pouze na dobu určitou nepřesahující 10 let a definovala zrušení otevřeného podílového fondu při vysokém odlivu prostředků z fondu. Novela měla klíčový vliv na další vývoj celého sektoru kolektivního investování, jeho kultivaci a zlepšení postavení investorů. Novela totiž nově definovala přeměny investičních fondů a podílových fondů. Nově bylo upraveno splynutí a sloučení podílových fondů, avšak důležitější byla nová ustanovení, která zakazovaly přeměnu investiční společnosti a investičního fondu na jiný podnikatelský subjekt, definovaly přeměnu investičního fondu na otevřený podílový fond, a dále byla ustanovena povinná přeměna uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy,
- následující novely v letech 2000 až 2004 již nebyly tak významné (ve smyslu koncepčním), jako výše uvedené novely.

²⁸ Novelizace provedená zákonem č. 124/1998 Sb.

3.1.2. Současná domácí právní úprava kolektivního investování

Základem současné právní úpravy kolektivního investování je zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Nabyt účinnosti dnem vstupu smlouvy o přistoupení České republiky k Evropské unii v platnost²⁹. Práce na zákoně trvaly téměř 4 roky a vedle snahy o odstranění nedostatků minulé úpravy kolektivního investování, přiblížení české právní úpravy právním úpravám ostatních evropských zemí, to byla především nutnost harmonizace s právem Evropských společenství, zejména požadavky směrnice UCITS 85/611/EHS, které vedly k vydání tohoto zákona³⁰. Zákon dále upřesnil definici kolektivního investování, zavedl širší možnosti pro kolektivní investování s tím, že všechny formy kolektivního investování podléhají regulaci.

Zákon je členěn na dvanáct částí³¹.

Zákon byl již několikrát novelizován, nicméně nejdůležitější změna byla provedena zákonem č. 224/2006 Sb. Novela se dotkla především úpravy speciálních fondů kolektivního investování, tj. fondů, které nejsou regulovány na úrovni práva Evropských společenství. Nová úprava rozlišuje speciální fondy určené pro veřejnost a speciální fondy určené pouze pro kvalifikované investory, zavádí fond kvalifikovaných investorů, který může shromažďovat peněžní prostředky pouze od omezeného okruhu osob

²⁹ Tj. dnem 1. května 2004.

³⁰ Systematika zákona o investičních společnostech a investičních fondech nevyhovovala pro zapracování všech změn, které byly potřeba pro implementaci směrnice UCITS 85/611/EHS.

³¹ Část první definuje kolektivní investování a fondy kolektivního investování a vymezuje některé pojmy.

Část druhá vymezuje právní postavení fondů kolektivního investování (investiční fond, otevřený podílový fond a uzavřený podílový fond).

Část třetí vymezuje právní postavení a předmět podnikání investiční společnosti.

Část čtvrtá vymezuje postavení a činnost depozitáře.

Část pátá upravuje způsob investování standardních fondů a jednotnou evropskou licenci.

Část šestá upravuje typy speciálních fondů, způsob jejich investování a veřejné nabízení a vydávání cenných papírů speciálních fondů na území České republiky.

Část sedmá obsahuje úpravu povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti investičního fondu a povolení k vydávání podílových listů podílového fondu.

Část osmá obsahuje pravidla činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu (minimální vlastní kapitál investiční společnosti nebo investičního fondu, nabytí účasti na základním kapitálu nebo hlasovacích právech investiční společnosti nebo investičního fondu, pravidla jednání investiční společnosti nebo investičního fondu).

Část devátá upravuje informační povinnosti fondu kolektivního investování (statut, zjednodušený statut, výroční zpráva, pololetní zpráva a další informační povinnosti).

Část desátá upravuje odchylky od obchodního zákoníku pro zrušení a přeměnu investiční společnosti nebo investičního fondu a postup pro zrušení podílového fondu.

Část jedenáctá upravuje státní dozor, vymezuje osoby podléhající státnímu dozoru a stanoví sankce za porušení povinností stanovených tímto zákonem.

Část dvanáctá obsahuje ustanovení společná, přechodná a závěrečná.

kvalifikovaných investorů³² a podrobněji se upravuje speciální fond nemovitostí. Úprava speciálních fondů po vzoru lucemburské právní úpravy, zejména nemovitostních, se ukázala v českých podmínkách jako nevyhovující pro svou přílišnou obecnost. Výše uvedené změny vyvolaly potřebu upravit definici kolektivního investování, která obsahovala pojmový znak „shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti“ a v důsledku toho nejsou zákonem regulovány fondy kolektivního investování, které shromažďují peněžní prostředky od omezeného okruhu osob. Tento pojmový znak však musel být zachován pro standardní fondy kolektivního investování, které jsou fondy harmonizovanými, resp. regulovanými na úrovni práva Evropských společenství, a směrnice UCITS 85/611/EHS naplnění pojmového znaku „shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti“ přímo vyžaduje. Změna provedená touto novelou spočívá v tom, že uvedený pojmový znak se vypustil z obecné definice kolektivního investování a zařadil se jako pojmový znak standardního fondu. Současně se umožnily dvě kategorie speciálních fondů, a to fondy shromažďující peněžní prostředky od veřejnosti a fondy shromažďující peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů, které nesmějí své cenné papíry nabízet široké veřejnosti. Jako další faktické přínosy novely lze jmenovat rozvoj produktů, faktický zájem o vstup do odvětví kolektivního investování a také narovnání podmínek mezi speciálními fondy určenými pro veřejnost a standardními fondy.

Zákon obsahuje zmocnění pro vydání vyhlášek Českou národní bankou³³. Přenechání tvorby prováděcích předpisů České národní bance se považuje za jeden z významných kladů nové úpravy. Výrazně se tím posílila flexibilita přijímání regulačních opatření. Česká národní banka, která má nejbližší k účastníkům trhu, tak může účinněji reagovat na nastalé problémy a přizpůsobovat požadavky regulace aktuální situaci.

Oblast kolektivního investování nyní reguluje celkem osm vyhlášek³⁴, jsou jimi:

- vyhláška č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování,

³² Tento druh fondu nahradil úpravu čtyř druhů speciálních fondů, které byly v původním znění zákona; zrušenými druhy fondů jsou fond rizikového kapitálu, speciální fond derivátů, speciální fond zvláštního majetku a speciální fond smíšený.

³³ § 139 zákona

³⁴ V současné době jediné neprovedené zmocňovací ustanovení zákona je § 139 písm. k) obsahující zmocnění k vydání vyhlášky upravující obsah propagační upoutávky fondu kvalifikovaných investorů a postup při jejím uveřejňování.

- vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování,
- vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu, která kromě opatření týkajících se např. vnitřního provozu či střetů zájmů, definuje i výkon tzv. compliance³⁵. Výkonem compliance musí být pověřen alespoň jeden ze zaměstnanců investiční společnosti nebo investičního fondu a jeho úkolem je především kontrola dodržování vnitřních předpisů a souladu s právní úpravou. Institut compliance by měl rozšířit ochranu investorů tím, že posílí zodpovědnost investiční společnosti při dodržování právních a vnitřních předpisů. O významnosti compliance hovoří i to, že zaměstnance pověřené touto činností pověřuje statutární orgán společnosti a je informován dozorčí orgán společnosti.
- vyhláška č. 414/2004 Sb., o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů,
- vyhláška č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování - u statutů můžeme vyzdvihnout vyšší nároky na definování investiční strategie a upozornění na možná rizika vyplývající z operací s aktivy v portfoliu, kladně lze také hodnotit požadavky na uvádění historické výkonnosti, která musí být uváděna standardizovaným způsobem (sloupcový diagram ročních výkonností po dobu deseti let, pokud má fond stanovený benchmark, pak i srovnání s vývojem benchmarku, atd.),
- vyhláška č. 603/2004 Sb., o informační povinnosti fondu kolektivního investování a investiční společnosti,
- vyhláška č. 604/2006 Sb., o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti – upravuje především použití repo obchodů a derivátů a kalkulaci rizik spojených s operacemi s aktivy v portfoliu,

³⁵ Tento termín se používá bez překladu a znamená soulad, či dodržování.

- vyhláška č. 115/2007 Sb., o podrobnostech plnění povinností depozitáře fondu kolektivního investování.

Výše uvedená právní úprava je základem pro oblast kolektivního investování, nicméně na subjekty kolektivního investování se samozřejmě v rámci své působnosti vztahují i ostatní právní předpisy (např. na investiční společnosti, které poskytují investiční služby podle § 15 odst. 3 a 4 zákona³⁶ se vztahují i příslušná ustanovení zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a prováděcí předpisy k tomuto zákonu³⁷, která tyto investiční služby upravují; dále např. příslušná ustanovení obchodního zákoníku, právní úprava účetnictví, aj.).

3.1.3. Diskutované otázky současné právní úpravy

V této části práce se pokusím alespoň částečně nastínit některé současné diskutované otázky tak, jak vyplývají z nynější právní úpravy. Subjektem, který vykonává dohled nad kolektivním investováním je Česká národní banka, která zatím vydala k některým výkladovým otázkám současné úpravy kolektivního investování jedno úřední sdělení³⁸. Zákon také používá neurčité právní pojmy, které předpokládají právní, popř. správní uvážení. K odstranění výkladových otázek jsou k některým z nich vydány metodiky, popř. stanoviska³⁹, mnohé z těchto pojmů jsou dále konkretizovány prováděcími předpisy k zákonu.

Mezi diskutované otázky týkající se investičních společností je možno zařadit: žadatelem o povolení k činnosti investiční společnosti je již vzniklá akciová společnost nebo to mohou být i zakladatelé dosud nevzniklé akciové společnosti; povinnost uveřejňování zahrnuje i povinnost vyhotovení uveřejňovaného dokumentu; aj.

Otázky týkající se fondů kolektivního investování jsou např.: zda účastníkem správního řízení o změně statutu fondu je i investor fondu; do jaké míry je nutno aplikovat

³⁶ Podle tohoto ustanovení může investiční společnost, má-li to uvedeno v povolení ke své činnosti, obhospodařovat majetek zákazníka, uschovávat a spravovat cenné papíry vydané fondem kolektivního investování nebo poskytovat investiční poradenství týkající se investičního nástroje.

³⁷ Například lze uvést vyhlášku č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, vyhlášku č. 58/2006 Sb., o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů, a další vyhlášky a úřední sdělení České národní banky týkající se vymezených investičních služeb.

³⁸ Úřední sdělení České národní banky ze dne 12. ledna 2007 k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.

³⁹ Např. k pojmu „odborná péče“ viz. Komisi pro cenné papíry vydanou Metodiku – posuzování odborné péče (ODBP) z 13.10.2004.

pravidla vnitřního provozu u nesamosprávného investičního fondu; ovládání nemovitostní společnosti; věcné, organizační a personální předpoklady pro činnost nesamosprávného investičního fondu; zda je k nakládání s majetkem v podílovém fondu potřeba souhlasu těch orgánů, jejichž souhlas je nutný k nakládání s majetkem investiční společnosti; otázky zápisů v katastru nemovitostí, obchodním rejstříku v případě, že se zápis týká podílového fondu; aj.

Otázky týkající se speciálních fondů nemovitostí jsou např.: přípustnost developmentu; nabývání nemovitostí formou finančního leasingu; počet nemovitostí v majetku nemovitostní společnosti; přijímání úvěrů nemovitostními společnostmi; možnost zajištění úvěru zástavním právem k obchodním podílům v majetku nemovitostní společnosti; aj.

Otázky týkající se fondů kvalifikovaných investorů jsou např.: míra informační povinnosti; druhy investičních aktiv; rozkládání rizik (investice do jediného aktiva, otázky podílnictví ve společnostech, které mají formu veřejných obchodních společností); aj.

3.1.4. Regulace subjektů kolektivního investování na evropské úrovni

3.1.4.1. Směrnice UCITS

V rámci Evropské unie je jednotná regulace kolektivního investování upravena především směrnicí UCITS⁴⁰ 85/611/EHS, ve znění novel. Tato direktiva, přijatá v roce 1985, měla za cíl prohloubit volný pohyb služeb a kapitálu a přispět tak k integraci evropského kapitálového trhu. Směrnice byla přijata proto, že v jednotlivých členských státech byla úprava subjektů kolektivního investování rozdílná, s rozdílnými stupni ochrany investorů a státního dozoru. Sjednocená pravidla a jednotný postup při povolování subjektů kolektivního investování měly pomoci k dosažení cíle integrace trhu. Hlavní principy této směrnice jsou:

⁴⁰ UCITS je zkratka anglického překladu termínu „subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů“ – undertakings for collective investment in transferable securities. Subjekty kolektivního investování, které investují i do nástrojů, které nejsou převoditelné, např. nemovitosti, účasti v podnicích apod. se označují zkratkou UCI (undertakings for collective investment), často se tato zkratka používá pro všechny subjekty kolektivního investování, které z jakéhokoli důvodu nesplňují požadavky UCITS direktivy (non-UCITS).

- regulace se vztahuje na subjekty otevřeného typu, tzn. subjekty, které odkupují své cenné papíry od investorů zpět,
 - ke kolektivnímu investování je třeba mít povolení dozorového úřadu dozorový úřad musí být buď orgánem veřejné správy nebo musí být orgánem, který orgán veřejné správy určil k výkonu dozoru,
 - každý subjekt kolektivního investování musí mít depozitáře, směrnice stanoví povinnosti depozitáře a dále požadavek, že depozitář musí mít své sídlo ve stejném členském státě jako subjekt kolektivního investování nebo musí mít v tomto státě organizační složku,
 - subjekt kolektivního investování je při investování peněžních prostředků shromážděných kolektivním investováním povinen rozkládat riziko a investovat je pouze způsobem stanoveným ve směrnici UCITS 85/611/EHS,
 - subjekt kolektivního investování je povinen vypracovat statut a zjednodušený statut, které musí investor na požádání obdržet. Směrnice UCITS 85/611/EHS stanoví minimální obsah statutu a zjednodušeného statutu,
 - subjekty kolektivního investování jsou povinny uveřejňovat výroční zprávu a pololetní zprávu o hospodaření, je stanoven minimální obsah výroční a pololetní zprávy. Směrnice UCITS 85/611/EHS byla několikrát novelizovaná. Účelem z hlediska obsahu nejpodstatnějších novel směrnice UCITS 85/611/EHS bylo podpořit v rámci Evropské unie růst "panevropských fondů" a posílit důvěru investorů.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/108/ES týkající se investování subjektů kolektivního investování je nazývána též Směrnicí "produktů", neboť rozšiřuje škálu finančních nástrojů, do kterých mohou investovat subjekty kolektivního investování požívající výhod jednotné evropské licence. Subjekty kolektivního investování tak mohou svůj majetek investovat nejen do registrovaných akcií a dluhopisů, ale mohou jej ukládat též do vkladů u bank, investovat do nástrojů peněžního trhu, finančních derivátů a cenných papírů vydaných jinými fondy kolektivního investování. Směrnice také připouští techniky správy portfolia aplikované s úspěchem v praxi finančního trhu, jako např. umísťování aktiv do cenných papírů různých emitentů, jejichž složení odpovídá určitému indexu.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/107/ES se týká investičních společností, které obhospodařují majetek subjektů kolektivního investování. Tato směrnice:

- sjednocuje a rozšiřuje druhy činností, které mohou investiční společnosti vykonávat a stanoví podmínky pro výkon těchto činností, investiční společnosti tak mohou vedle kolektivního investování vykonávat i další činnosti (jako činnosti vedlejší), jako např. spravovat portfolio soukromého investora nebo spravovat portfolio investora veřejného sektoru, včetně správy penzijního fondu (obhospodařování individuálního portfolia),
- stanoví pravidla obezřetnosti, která musí investiční společnosti dodržovat,
- umožňuje investiční společnosti tzv. jednotnou evropskou licenci (obdobný režim, jakého v rámci Evropské unie mohou využívat např. banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry), to znamená, že na základě povolení členského státu Evropské unie k poskytování služeb (rozumí se státu, ve kterém má společnost své sídlo, tedy tzv. domovského státu) může investiční společnost poskytovat tyto služby v rámci celého vnitřního trhu Evropské unie,
- posiluje ochranu investorů tím, že požaduje, aby investiční společnosti byly institucemi důvěryhodnými, podléhajícími dozorovému úřadu členského státu Evropské unie a aby při poskytování svých služeb byly vázány přísnými pravidly (obdobné podmínky musí splňovat i samosprávné subjekty kolektivního investování, které obhospodařují svůj majetek samy).

3.1.4.2. Lamfalussyho procedura

Za účelem odstranění fragmentace trhu s finančními službami v Evropské unii, byl vypracován tzv. Financial Services Action Plan (FSAP)⁴¹, který byl později doplněn podle doporučení tzv. Lamfalussyho zprávy z roku 2001⁴². Závěry zprávy měly navrhnout opatření, která by zajistila rychlejší plnění FSAP, tedy integraci evropských finančních trhů. Výbor proto navrhl zefektivnit legislativní proces zavedením větší

⁴¹ Poprvé prezentován v prosinci 1998; novelizace směrnice UCITS patřila mezi hlavní priority FASP.

⁴² Viz Lamfalussy, A. et al (2001), také nazýván zpráva výboru moudrých (Final report of the Committee of Wise Men).

dynamiky v procesu regulace. Navržená tzv. Lamfalussyho procedura⁴³ je založena na vícestupňové implementaci práva ES. Na té se kromě Evropské komise a Evropského parlamentu podílejí na základě Lamfalussyho zprávy vytvořené Evropský výbor pro cenné papíry (European Securities Committee - ESC) a Výbor evropských regulátorů cenných papírů (The Committee of European Securities Regulators - CESR). Legislativní proces se urychlí tím, že politické vyjednávání a rozhodování na úrovni Evropské komise, Evropského Parlamentu a Rady ministrů se vedou jen v rovině základních problémů a definic; a na této úrovni se již neřeší technické otázky implementace přijatých opatření. Lamfalussyho proceduru shrnují následující postupné úrovně:

- úroveň 1 – rámcová legislativa (směrnice) - o základních principech se rozhoduje v legislativním procesu na úrovni EU (Evropská komise, Rada ministrů, Evropský parlament),
- úroveň 2 – prováděcí legislativa (vydává Evropská komise) – ESC a CESR přispívají Evropské komisi při stanovení kroků pro implementaci rámcových opatření z úrovně 1,
- úroveň 3 – metodické postupy (vydává CESR) – spolupráce CESR s regulátory z jednotlivých členských států, konzistentní a rovnocenná transpozice legislativy přijaté na úrovni 1 a 2,
- úroveň 4 – aplikace, enforcement (koordinace) – pozice Evropské komise při prosazování komunitárního práva je posílena o spolupráci členských států, regulátorů a soukromého sektoru.

3.1.4.3. Směrnice MiFID a její dopad na kolektivní investování

Dne 1. listopadu 2007 vstoupila v platnost směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů⁴⁴, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady

⁴³ Směrnice UCITS 85/611/EHS a subjekty kolektivního investování byly do Lamfalussyho procedury přidány v říjnu roku 2002 – viz. FEFSI (2002): Extension of the Lamfalussy Procedure – FEFSI Statement, 15 November 2002, dostupné na <http://www.fefsi.org>.

⁴⁴ Členské státy Evropské unie mají povinnost transponovat příslušné předpisy do 31. ledna 2007. Tento termín nebyl ze strany České republiky (a jiných států) dodržen. Dne 16. ledna 2008 vláda teprve schválila vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, v současné době je tento návrh zákona v legislativním procesu v Poslanecké sněmovně.

2006/31/ES (dále jen „směrnice MiFID⁴⁵“), a směrnici Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „prováděcí směrnice“). Dále se směrnice MiFID provádí nařízením Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „prováděcí nařízení“). Tyto tři evropské právní předpisy vydané v rámci Lamfalussyho procedury spolu tvoří jeden integrální celek. Směrnice MiFID je tzv. rámcovou směrnicí (framework directive), na kterou navazují tzv. prováděcí opatření (implementing measures) - vydané ve formě prováděcí směrnice a prováděcího nařízení.

MiFID upravuje zejména podmínky podnikání na kapitálovém trhu. Oproti původní úpravě přichází s novým pojetím finančních nástrojů a investičních služeb, nově upravuje kategorizaci zákazníků a rozsáhle řeší pravidla nejlepšího provedení pokynů zákazníků. MiFID také vymezuje alternativní tržní platformy a rozšiřuje pojetí opatření k transparentci trhu.

Dopad MiFID na kolektivní investování se týká pouze investičních společností, které poskytují služby podle § 15 odst. 3 a 4 zákona, tj. provádí individuální obhospodařování majetku zákazníka, poskytují investiční poradenství, popř. úschovu a správu cenných papírů. Na činnost těchto investičních společností se budou aplikovat tato ustanovení prováděcí směrnice: kapitola II (organizační požadavky); oddíl 1 až 4 (materiální stimuly, informace zákazníkům a potencionálním zákazníkům, posouzení vhodnosti a přiměřenosti, informační povinnosti vůči zákazníkům), článek 45 (povinnost investičních podniků, které vykonávají správu portfolia, přijímají a předávají pokyny, jednat v nejlepším zájmu zákazníka) a oddíl 6 (pravidla pro nakládání se zákaznickými pokyny) a 8 (vedení záznamů) kapitoly III a v rozsahu, v jakém se vztahují k těmto ustanovením rovněž kapitola I (oblast působnosti a definice) a oddíl 9 (vymezené

⁴⁵ MiFID je zkratka anglického výrazu „Markets in Financial Instruments Directive“, což v českém překladu znamená „směrnice o trzích finančních nástrojů“.

termíny pro účely směrnice 2004/39/ES) kapitoly III a kapitola IV (závěrečná ustanovení).

MiFID nebude mít dopad na obhospodařování majetku fondu kolektivního investování jinou investiční společností, protože investiční společnost se při poskytování služeb přímo souvisejících s kolektivním investováním neřídí pravidly v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Obhospodařování majetku v podílovém fondu jiné investiční společnosti nebo majetku investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování⁴⁶, je činností přímo související s kolektivním investováním a nesouvisí se službou obhospodařování majetku zákazníka podle § 15 odst. 3 zákona o kolektivním investování. Zákon o kolektivním investování v souladu se směrnicí UCITS 85/611/EHS nevyžaduje, aby investiční společnost při činnosti podle § 15 odst. 1 dodržovala dodatečná pravidla spojená s poskytováním správy portfolií podle § 15 odst. 3.

3.2. Pravidla kolektivního investování⁴⁷

3.2.1. Povolovací řízení

K činnosti investiční společnosti a investičního fondu je nutné povolení České národní banky, podobně i k vytvoření podílového fondu je třeba povolení.

Povolení k činnosti investiční společnosti a povolení k činnosti investičního fondu jsou základem regulace a ochrany investorů. V žádosti o povolení je třeba uvést veškeré předpoklady nezbytné k tomu, aby investiční společnost nebo investiční fond mohly obhospodařovat svěřené peněžní prostředky s odbornou péčí. Náležitosti žádosti a její přílohy stanoví vyhláška⁴⁸ Komise pro cenné papíry⁴⁹. Česká národní banka žádost posoudí a udělí povolení, jestliže žadatel splňuje požadavky stanovené zákonem o kolektivním investování. Povolení k činnosti investiční společnosti může obdržet jak společnost, která je teprve založena, tak i společnost, která již vznikla. Povolení k činnosti investičního fondu může obdržet pouze společnost, která je teprve založena⁵⁰.

⁴⁶ § 15 odst. 1 zákona

⁴⁷ V této části se zaměřím spíše na procesní a organizační požadavky, popř. nároky na vnitřní provoz, kladené na subjekty kolektivního investování.

⁴⁸ Vyhláška č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

⁴⁹ Komise pro cenné papíry zanikla k 1.4.2006, k tomu blíže viz. část 4.2.

⁵⁰ Zákon z důvodu ochrany investorů a naplnění smyslu a účelu kolektivního investování nedovoluje, aby akciová společnost, která již vznikla s jiným předmětem podnikání než je kolektivní investování, mohla změnit předmět

Dále zákon o kolektivním investování upravuje, ve kterých případech a za jakých podmínek je možno odejmout povolení investiční společnosti na žádost. Odnětí povolení k činnosti investičního fondu na žádost zákon nepřipouští, neboť v úvahu přichází pouze likvidace společnosti, o které rozhodne valná hromada. Likvidace investičního fondu může nastat buď na žádost⁵¹ nebo z důvodu odnětí povolení k činnosti investičního fondu Českou národní bankou jako opatření sankční povahy⁵². V případě odnětí povolení na žádost se povolení k činnosti investičního fondu neodnímá, po dobu likvidace je fond stále investičním fondem (v likvidaci) a podléhá tudíž doзору České národní banky a povolení zaniká výmazem společnosti z obchodního rejstříku. Jestliže je povolení k činnosti investičního fondu odňato jako sankce, považuje se tato osoba stále za investiční fond a podléhá doзору.

Dále je zákonem upraven postup při udělování povolení k vytvoření podílového fondu, včetně podmínek, za kterých může být povolení uděleno. Podílový fond může investiční společnost vytvořit až po svém zápisu do obchodního rejstříku. Náležitosti žádosti o povolení k vytvoření podílového fondu a její přílohy stanoví vyhláška.

Na postup, resp. proces povolovacího řízení se vztahuje správní řád⁵³.

3.2.2. Limity a pravidla investování fondů

Limity a pravidla investování fondů jsou obsaženy jednak ve statutu konkrétního fondu a dále v zákoně o kolektivním investování.

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. Statut fondu kolektivního investování obsahuje také vysvětlení rizik spojených s investováním způsobem srozumitelným investorům. Statut i jeho podstatné změny podléhají schválení Českou národní bankou. Česká národní banka neschválí změnu statutu, kterou by mohly být

podnikání a požádat o povolení k činnosti investičního fondu (důvodem jsou např. možné závazky z minulého podnikání, které se mohou objevit až dodatečně, nebo nevhodný majetek z minulosti a problém jeho ocenění).

⁵¹ § 92 zákona

⁵² § 114 zákona

⁵³ Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

ohroženy zájmy investorů. Minimální náležitosti statutu upravuje prováděcí právní předpis⁵⁴ (a patří mezi ně zejména základní údaje o fondu kolektivního investování, obhospodařuje-li majetek fondu kolektivního investování investiční společnost, údaje o této investiční společnosti, investiční cíle a politika, informace o rizicích, informace o historické výkonnosti, zásady hospodaření s majetkem fondu kolektivního investování, informace o výplatě podílů na zisku, údaje o cenných papírech vydaných fondem kolektivního investování, informace o úplatě za obhospodařování a ostatních výdajích hrazených z majetku fondu kolektivního investování, údaje o depozitáři, apod.).

Dále se v této části (a to jak u standardních, tak u speciálních fondů) zabývám jen vybranými základními zákonnými limity a pravidly činnosti investování jednotlivým druhů fondů.

3.2.2.1. Investování standardních fondů

Standardní fondy jsou pouze otevřeného typu (odkupují své akcie nebo podílové listy od investorů k tíži svého majetku) a investují peněžní prostředky na základě rozložení rizika do cenných papírů a jiných majetkových hodnot v zákoně uvedených.

Zákon o kolektivním investování stanoví, že standardní fond může investovat svůj majetek do cenných papírů přijatých k obchodování nebo obchodovaných na regulovaných trzích s výjimkami, které zákon umožňuje, nebo do jiných majetkových hodnot v zákoně uvedených. Peněžní prostředky, které nebyly investovány, může standardní fond uložit na účet u depozitáře nebo s jeho předchozím souhlasem na vkladový účet u jiné banky. Ze zákona vyplývá, že ke zřízení každého účtu fondu kolektivního investování musí dát depozitář buď souhlas, nebo musí být o jeho zřízení předem informován. Depozitář může se zřízením účtu vyslovit nesouhlas.

Definice investičních nástrojů⁵⁵ pro účely kolektivního investování standardního fondu není zcela totožná s definicí investičních nástrojů pro účely poskytování investičních služeb v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu⁵⁶.

Zákon o kolektivním investování dále stanoví požadavky týkající se rozložení a omezení rizika spojeného s investováním. Princip rozložení a omezení rizika je základní

⁵⁴ Vyhláška č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování

⁵⁵ Viz § 26 odst. 1 písm. a) až i)

⁵⁶ Viz § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

charakteristikou kolektivního investování. Jde o to, aby selhání jednoho emitenta, příp. i více emitentů ohrožovalo celkový objem majetku fondu kolektivního investování co možná nejméně. Platí úměra - čím větší rozložení rizika, tím menší celkové riziko. Rozložení rizika spočívá v tom, že fond kolektivního investování je povinen nakupovat do svého majetku cenné papíry různých emitentů. Základním limitem pro rozložení rizika je 5% podíl cenných papírů vydaných jedním emitentem na hodnotě majetku fondu kolektivního investování. Hodnotou majetku se rozumí jeho objem vyjádřený v reálných (tržních) cenách. Cennými papíry vydanými jedním emitentem se rozumí soubor různých druhů cenných papírů (akcie, dluhopisy apod.) vydaných jedním emitentem. Zákon připouští zvýšení limitu při splnění stanovených podmínek. Zákon stanoví limit pro vklad u jedné banky⁵⁷ a limity rizik pro operace s finančními deriváty. Limit pro vklad u jedné banky se vztahuje na vkladový účet u depozitáře nebo jiné banky (nevztahuje se na běžný účet).

Dále zákon umožňuje k efektivnímu obhospodařování majetku používat nástroje a techniky, kterými se rozumí finanční deriváty, operace typu buy-sell, repo operace apod. Podmínky, druhy a limity pro používání těchto technik jsou upraveny vyhláškou⁵⁸. Dále v souladu se směrnicí UCITS 85/611/EHS zákon ukládá standardnímu fondu sledovat míru rizika svých investic a informovat o těchto rizicích Českou národní banku. Také standardní fond může do svého majetku nabývat cenné papíry vydané jinými fondy kolektivního investování otevřeného typu⁵⁹. Investice do fondů kolektivního investování uzavřeného typu zákon považuje za investice do akcií a jim podobných cenných papírů a vztahují se na ně obecné limity pro cenné papíry. Standardní fond nesmí do svého majetku získat více než 5 % akcií vydaných jedním emitentem⁶⁰. Dále jsou povoleny výjimky z limitů podílů na držbě cenných papírů vydaných jedním emitentem, jedná-li se o bezpečné cenné papíry, a výjimky z limitů uvedených v § 26 až 31 zákona. Tuto výjimku může fond kolektivního investování využít, pokud je to ve prospěch investorů, neboť je obecně povinen pečovat o svěřený majetek s odbornou péčí. Může se jednat o

⁵⁷ Podle § 28 odst. 4 vklady u jedné banky nebo zahraniční banky nesmějí tvořit více než 20 % hodnoty majetku standardního fondu.

⁵⁸ Vyhláška č. 604/2006 Sb., o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti

⁵⁹ Limity pro investice tohoto typu jsou 20 % hodnoty majetku.

⁶⁰ Procento odpovídá národním úpravám členských států EU.

uplatnění přednostního práva na úpis akcií, pokud jsou stávajícím akcionářům nabídnuty za výhodnější cenu, jedná-li se o výraznou změnu v ocenění některého cenného papíru v majetku fondu a jeho rychlý prodej by poškodil investory, apod. Za účelem ochrany investorů jsou významně omezeny možnosti standardního fondu v přijímání půjček a úvěrů⁶¹. Půjčkou se rozumí půjčka jakékoliv věci, kterou může standardní fond nabýt do svého majetku. V zájmu ochrany investorů je zcela zakázáno poskytování půjček a úvěrů z majetku fondu kolektivního investování a jakákoliv forma ručení za závazky třetích osob. Také nesmí standardní fond uzavírat rizikové obchody⁶².

3.2.2.2. Investování speciálních fondů

Investiční omezení speciálního fondu cenných papírů se od standardního fondu liší pouze v méně přísném omezení nástrojů, do kterých může investovat a v limitech pro diverzifikaci. Druhy majetku a investiční limity pro speciální fond cenných papírů jsou zákonem upraveny tak, aby nebyly vymezeny přísněji než ty, které platí pro investování standardního fondu. Speciální fond cenných papírů investuje především do investičních a jiných cenných papírů, nástrojů peněžního trhu a finančních derivátů a smí investovat rovněž do vkladů splatných na viděnou nebo termínových vkladů s lhůtou splatnosti nejdéle 1 rok u bank a vybraných zahraničních bank. Tento fond může do svého portfolia nakoupit maximálně 10 % hodnoty nebo počtu cenných papírů anebo nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem. Tyto cenné papíry vydané jedním emitentem mohou tvořit maximálně 20 % hodnoty majetku speciálního fondu. Hranici 20 % může fond zvýšit až na 35 % u cenných papírů vydaných nebo zajištěných státem, centrální bankou nebo mezinárodními institucemi (limit může být zvýšen na 100 %, pokud je portfolio rozděleno na minimálně šest emisí a žádná emise nepřesáhne 30 % hodnoty portfolia). Speciální fond cenných papírů nesmí nakupovat do svého portfolia cenné papíry vydané fondem kolektivního investování, který není určen pro veřejnost, ale pouze pro kvalifikované investory (včetně takových zahraničních fondů). Investování fondu určeného pouze pro kvalifikované investory může být totiž

⁶¹ Podle § 33 standardní fond může přijmout úvěr nebo půjčku se splatností nejdéle 6 měsíců, a to do výše 10 % hodnoty svého majetku.

⁶² Podle § 35 zákona jde o smlouvy o prodeji investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování a finančních derivátů, které standardní fond nemá ve svém majetku.

rizikovější. Zároveň se mu zakazuje investovat do fondu, který svým charakterem investic je fondem fondů (investuje do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování).

Speciální fond nemovitostí investuje převážně do nemovitostí a jejich příslušenství, které pořizuje, provozuje nebo prodává za účelem dosažení zisku, popř. do účastí v tzv. nemovitostních společnostech (tj. kapitálových obchodních společnostech tuzemských i zahraničních, jejichž předmětem podnikání je převážně pořizování nemovitostí, včetně jejich příslušenství, provozování nemovitostí, úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku). I tyto fondy smí investovat do vkladů s lhůtou splatnosti nejdéle 1 rok u bank a vybraných zahraničních bank. Speciální fond nemovitostí smí mít pouze formu otevřeného podílového fondu a jeho investice do nemovitostí a nemovitostních společností podléhají omezením a zákonným limitům (např. hodnota nemovitosti pořizované do majetku speciálního fondu nemovitostí nesmí v době pořízení překročit 20 % hodnoty majetku fondu⁶³). Speciální pravidla platí pro stanovení hodnoty majetku. Oceňování nemovitostí v majetku nemovitostního fondu je bezesporu stěžejní a zároveň nejrizikovější činností nemovitostního fondu. Proto se stanoví řada požadavků na způsob oceňování takových nemovitostí i na osoby, které tuto činnost mohou vykonávat. Zákon o kolektivním investování rozlišuje jednak oceňování nemovitostí při jejím pořízení do majetku fondu nebo jejím prodeji z majetku fondu (§ 53e zákona), jednak při sledování a stanovování hodnoty nemovitosti během doby, kdy ji má fond ve svém majetku (§ 53f zákona). Při pořizování nemovitosti do majetku nemovitostního fondu nebo při jejím prodeji musí být nemovitost v zájmu co nejobjektivnějšího ocenění oceněna dvěma nezávislými znalci. Během doby, kdy je nemovitost v majetku fondu, pak sleduje a stanovuje její hodnotu výbor odborníků, jehož povinností je též sledovat hodnotu účasti nemovitostního fondu na nemovitostní společnosti. Pro členy výboru jsou stanovena kritéria tak, aby byla zajištěna jejich nezávislost a v důsledku toho i objektivní stanovení hodnoty nemovitosti. Dále vzhledem k majetku, do kterého nemovitostní fond investuje a který je málo likvidní, se

⁶³ Zákon v § 53a odst. 4 umožňuje, aby po dobu nejdéle 3 let nebyl tento investiční limit dodržován. Současně v odst. 5 umožňuje, aby po stejnou dobu fond nemusel odkupovat své podílové listy od investorů zpět. Důvodem je skutečnost, že fond potřebuje určitý časový prostor pro vytvoření vlastního majetkového portfolia a jeho sladění se zákonnými limity.

stanovuje pro účely zejména zajištění odkupů podílových listů minimální objem majetku, který musí mít fond k dispozici v likvidních aktivech (20 %). Současně se stanovuje horní limit pro podíl takového likvidního majetku z důvodu (49 %), aby bylo zajištěno, že zůstane zachován charakter fondu a převážná část investic bude směřována do nemovitostí a účastí na nemovitostních společnostech.

Speciální fond fondů investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování, který má povolení dozorového úřadu státu, ve kterém má sídlo a skutečné sídlo, a podléhá doзору. Rovněž tento speciální fond smí investovat do vkladů splatných na viděnou nebo termínových vkladů s lhůtou splatnosti nejdéle 1 rok u bank a vybraných zahraničních bank. Investice podléhají určitým omezením a zákonným limitům (např. speciální fond fondů nesmí investovat do cenných papírů vydaných 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, tj. svým charakterem investic je fondem fondů; zákon také stanoví podmínky, za kterých nemusí speciální fond fondů dodržovat pravidla pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním⁶⁴).

Speciální fond kvalifikovaných investorů nepodléhá již prakticky žádným zákonným investičním omezením, svou investiční politiku a případná pravidla omezení a rozlišení rizika si sám určuje ve svém statutu. Jelikož tento typ fondu je ze všech typů fondů kolektivního investování nejrizikovější a nejméně vhodný pro běžného individuálního investora, stanoví zákon omezení okruhu osob, které smějí smluvně nabývat cenné papíry (akcie nebo podílové listy) vydané takovým fondem. Speciální fond kvalifikovaných investorů může mít nejvýše 100 akcionářů nebo podílníků, pokud Česká národní banka nepovolila výjimku pro překročení uvedeného počtu. Minimální vstupní investice jednoho investora do akcií nebo podílových listů speciálního fondu kvalifikovaných investorů je 1 milion Kč. Cenné papíry vydávané speciálním fondem kvalifikovaných investorů nesmějí být veřejně nabízeny ani propagovány s výjimkou uveřejnění propagační upoutávky při zakládání fondu.

⁶⁴ § 55 odst. 7 až 9 zákona, podle kterého se např. jedná o případy, kdy Česká národní banka schválí statut, který takovéto investování dovozuje, aj.

3.2.3. Požadavky kladené na investiční společnost a investiční fond

V zájmu ochrany podílníků je investiční společnosti předepsána celá řada omezujících pravidel týkajících se správy a řízení investiční společnosti a její činnosti.

V souladu se směrnicí UCITS 85/611/EHS je stanovena minimální výše vlastního kapitálu investiční společnosti při udělení povolení k její činnosti⁶⁵. Dále se minimální výše vlastního kapitálu mění v závislosti na výši obhospodařovaného majetku a výši nákladů investiční společnosti v uplynulém účetním období. Pokud investiční společnost obhospodařuje individuální portfolia, je povinna ve vztahu k majetku v těchto portfoliích dodržovat pravidla kapitálové přiměřenosti, která platí pro obchodníka s cennými papíry, a je též povinna přispívat podle výše obhospodařovaného majetku do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

Dále zákon stanoví minimální výši vlastního kapitálu investičního fondu, který nesvěřil obhospodařování svého majetku investiční společnosti, nezbytný k tomu, aby mohl začít sám kolektivně investovat⁶⁶. Minimální vlastní kapitál investičního fondu, který svěřil obhospodařování svého majetku investiční společnosti, se řídí obchodním zákoníkem.

Aby nebylo třeba zákon novelizovat při každé výraznější změně kurzu Kč k EUR, je požadovaná minimální výše vlastního kapitálu uvedena v EUR. Postup pro přepočítání EUR na Kč stanoví § 24 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Předchozím souhlasem České národní banky je podmíněno nabytí kvalifikované účasti⁶⁷ nebo zvyšování kvalifikované účasti na 20 % a více, 33 % a více nebo 50 % a více na investiční společnosti. Dále je upraven postup při nabývání a pozbývání kvalifikované účasti (a dalších stanovených podílů) na základním kapitálu nebo hlasovacích právech investiční společnosti. Jedná se o období postupu schvalování jednotlivých stupňů účasti jako u obchodníka s cennými papíry v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Žádost o předchozí souhlas s nabytím účasti a oznámení pozbytí účasti podává osoba, která hodlá nabýt nebo pozbyt účast. Současně se pro kontrolu ukládá povinnost investiční společnosti nahlašovat nabytí nebo pozbytí vyjmenovaných stupňů účasti bez

⁶⁵ Částka odpovídající alespoň 125 000 EUR.

⁶⁶ Podle § 70 zákona je to částka odpovídající alespoň 300 000 EUR.

⁶⁷ Kvalifikovanou účastí se podle § 2 písm. d) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu rozumí přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby nebo jejich součet, který představuje alespoň 10 % nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na její řízení.

zbytečného odkladu České národní bance. Na rozdíl od směrnice UCITS 85/611/EHS se schvalování kvalifikované účasti uplatňuje i vůči investičnímu fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování. Tím se v souladu se směrnicí zajišťuje vyšší úroveň ochrany investorů (významný akcionář může prosazovat při obhospodařování majetku investičního fondu své zájmy).

Předchozí souhlas České národní banky se také vyžaduje k výkonu funkce vedoucí osoby investiční společnosti nebo investičního fondu⁶⁸. Zákon stanoví pravidla neslučitelnosti činností a funkcí pro vedoucí osoby a upravuje postup pro udělování předchozího souhlasu České národní banky s výkonem funkce. Před novelizací zákona zákonem č. 224/2006 Sb. byl jeden z kvalifikačních požadavků vedoucích osob požadavek, aby tyto osoby měly zkušenosti s příslušným druhem kolektivního investování. Tato skutečnost se v praxi stala překážkou pro vznik některých druhů fondů (např. nemovitostních fondů) s ohledem na skutečnost, že bylo velmi obtížně najít osoby s potřebnou kvalifikací. Proto se novelizací provedenou zákonem 224/2006 Sb. nahradil tento požadavek obecným požadavkem na zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika fondu kolektivního investování. Současně se umožnilo, aby v případě, že společnost má již nejméně 2 osoby s touto kvalifikací, bylo možné za dostatečnou kvalifikaci považovat též zkušenosti s některou z činností, které souvisejí s kolektivním investováním.

Zákon dále požaduje, aby investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, vypracoval a dodržoval celou řadu interních směrnic⁶⁹, stanoví závazná pravidla obezřetného podnikání a vnitřního provozu, pravidla pro obhospodařování majetku fondu kolektivního investování⁷⁰ a pro jednání při tomto

⁶⁸ Vedoucí osobou se podle § 2 písm. c) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu rozumí člen statutárního orgánu, statutární orgán, výkonný ředitel nebo prokurista právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby.

⁶⁹ Podle § 74 zákona se jedná o organizační řád, administrativní postupy a systém účetnictví v rámci platných účetních předpisů, kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat, systém vnitřní kontroly, postupy k omezení možnosti střetu zájmů při poskytování služeb, opatření k zamezení použití obhospodařovaného majetku k obchodům na vlastní účet, opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulací s trhem.

⁷⁰ Podle § 78 zákona se umožňuje, aby investiční společnost svěřila obhospodařování majetku jí obhospodařovaného fondu kolektivního investování (podílového fondu nebo investičního fondu) nebo výkon některé související činnosti (§ 15 zákona) jiné k tomu oprávněné osobě. Stejně tak se umožňuje, aby investiční fond, který obhospodařuje svůj majetek sám (tj. neuzavřel s investiční společností smlouvu o obhospodařování podle § 17 zákona), svěřil jeho obhospodařování nebo výkon některé související činnosti jiné k tomu oprávněné osobě. Důležité je ustanovení odstavce 4, podle něhož se nesmí investiční společnost nebo investiční fond ve vztahu k obhospodařovanému

obhospodařování⁷¹, pravidla pro veřejné nabízení akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování a pravidla pro oceňování majetku a závazků fondu kolektivního investování⁷². Podrobněji tyto požadavky zákona rozvádí prováděcí předpis⁷³.

3.2.4. Informační povinnosti

Zákon stanoví povinnost vypracovat a uveřejnit statut fondu kolektivního investování a zjednodušený statut fondu kolektivního investování a způsob jejich uveřejňování⁷⁴. Minimální náležitosti statutu a zjednodušeného statutu stanoví vyhláška⁷⁵. Důležité je ustanovení, že statut musí obsahovat veškeré informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi⁷⁶ a dále vysvětlení rizik spojených s investováním způsobem srozumitelným investorům. Investiční společnost nebo investiční fond, které nabízejí akcie nebo

majetku zbavit veškerých svých činností, ale musí si některou činnost ponechat. Odpovědnost za škodu zůstává vždy obecně (i v případě svěřeni obhospodařování veškerého majetku fondu kolektivního investování nebo jeho části jiné osobě) na

- investiční společnosti, která obhospodařuje podílový fond, i když svěřila obhospodařování majetku v tomto podílovém fondu jiné investiční společnosti nebo jiné osobě,

- investičním fondu, i když svěřil obhospodařování svého majetku investiční společnosti nebo jiné oprávněné osobě. Investiční společnost nebo investiční fond totiž odpovídá i za výběr osoby, které svěřila obhospodařování majetku fondu kolektivního investování a má povinnost stále sledovat činnost této osoby při obhospodařování majetku.

⁷¹ Podle § 75 zákona investiční společnosti a investičnímu fondu se ukládá obecná povinnost obhospodařovat svěřený majetek s odbornou péčí výhradně ve prospěch podílníků nebo akcionářů. Zakazuje se provádět veškeré operace s cennými papíry (nejen koupě a prodeje) prostřednictvím osoby, která tvoří s investiční společností podnikatelské seskupení (s výjimkou depozitáře vzhledem k jeho kontrolním povinnostem a odpovědnosti za škodu). Úprava je v souladu se směrnicí UCITS 85/611/EHS. Zákon definuje odbornou péči. Důkazní břemeno při prokazování odborné péče v řízení o náhradě škody má osoba, která jedná jménem fondu kolektivního investování, nikoliv poškozená osoba. Tato zásada se uplatňuje z toho důvodu, že kolektivního investování se zúčastňuje zejména laická veřejnost, která nemá dostatek možností opatřit si důkazy o tom, že byla jednáním obhospodařovatele svého majetku poškozena. Obdobná úprava se uplatňuje i v zahraničí.

⁷² Stanoví se základní pravidla pro oceňování majetku a závazků fondu kolektivního investování. Oceňování musí navazovat na účetní předpisy, podle kterých se majetek a závazky oceňují reálnou hodnotou, kterou definuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Cenné papíry se oceňují ve stejných intervalech, ve kterých se vyhláší aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu. Podrobnosti pro oceňování majetku a závazků, výpočet aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování, ale i způsob oceňování cenných papírů, které nejsou přijaty k obchodování na veřejném trhu a oceňování dalších druhů majetku fondu kolektivního investování stanoví Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování.

⁷³ Vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu.

⁷⁴ Podle § 84a zákona se speciální fond kvalifikovaných investorů vyjímá z povinnosti uveřejňovat způsobem umožňujícím dálkový přístup.

⁷⁵ Vyhláška č. 482/2006 o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování

⁷⁶ Nebo v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů formou srozumitelnou kvalifikovanému investorovi.

podílové listy veřejnosti musí tedy samy posoudit, zda minimum informací požadovaných vyhláškou je pro investory dostatečné. Neuvedení určitých podstatných informací je považováno za porušení zákona. Změna statutu podléhá předchozímu schválení České národní banky, jinak je neplatná⁷⁷.

Na investiční společnost nebo investiční fond se vztahují ustanovení zákona o účetnictví týkající se výroční zprávy, včetně obsahu výroční zprávy. Zákon o účetnictví také stanoví způsob zveřejňování výroční zprávy⁷⁸. Zákon o účetnictví se nevztahuje na podílový fond, který není účetní jednotkou, a proto povinnost vypracovat výroční zprávu za podílový fond ukládá přímo zákon o kolektivním investování.

Dále zákon⁷⁹ ukládá povinnost vypracovávat a uveřejňovat též pololetní zprávu za investiční fond a podílový fond⁸⁰. Na investiční společnost se tato povinnost nevztahuje. Zákon ukládá fondu kolektivního investování povinnost průběžně uveřejňovat veškeré informace důležité pro investory.

Investiční společnost a investiční fond mají dále informační povinnost ve vztahu k České národní bance.

4. Dohled nad subjekty kolektivního investování

Dohled nad subjekty kolektivního investování patří do rámce regulace tohoto odvětví, tak, jak je vymezena na počátku třetí části této práce.

Při kolektivním investování drobní investoři svěřují své peněžní prostředky subjektům kolektivního investování. Vzhledem k tomu, že drobní investoři jsou laiky ve srovnání se subjekty kolektivního investování, jde o vztah, v němž slabší stranou jsou drobní investoři (ať už z pohledu informační asymetrie nebo odbornosti), a také vzhledem k tomu, že jde o vztah dvoustranný, soukromoprávní, je ve veřejném zájmu, aby nedocházelo ke zneužívání této pozice ze strany profesionálních správců. Tento veřejný zájem ochrany slabší strany se navenek projevuje v regulaci tohoto druhu podnikání a v dohledu nad dodržováním stanovených povinností, tj. tento soukromoprávní vztah (investor - laik x profesionální správce) a další činnosti při kolektivním investování se

⁷⁷ Současně zákon výslovně uvádí, které změny statutu nepodléhají předchozímu schválení.

⁷⁸ Speciální fond kvalifikovaných investorů má opět výjimku v tom, že nemusí uveřejňovat způsobem umožňujícím dálkový přístup.

⁷⁹ § 86 zákona

⁸⁰ Speciální fond kvalifikovaných investorů je opět vyňat z této povinnosti.

stávají předmětem dohledu třetího subjektu, který vystupuje jako nositel veřejného zájmu a má tedy postavení veřejnoprávního subjektu. Tento veřejnoprávní subjekt je vybaven příslušnými nástroji za účelem ochrany slabší strany, investora. Ochrana slabší strany není nicméně jediným důvodem výkonu dohledu nad subjekty kolektivního investování. Subjekty kolektivního investování vystupují na finančním trhu. V případě selhání (nekalých praktik) dochází k ohrožení důvěry ve finanční trh a z toho vyplývá další důvod dohledu, kterým je hladké fungování finančního trhu.

Výše jsem zmínil, že dohled je vykonáván subjektem veřejného práva. Není ovšem výjimkou, že dohled, resp. regulace subjektů finančního trhu se realizuje i formou samoregulace. Tato linie dohledu časem postupně nabývá na významu a ve většině zemí světa s alespoň částečně rozvinutým finančním trhem tato samoregulace existuje (většinou ve formě samosprávy, popř. sdružení subjektů, apod.)⁸¹.

V této části postupně pojednám o depozitáři, tj. jakési „první linii dohledu“, pak se zaměřím na veřejnoprávní dohled (včetně krátkého exkurzu o jeho vývoji v České republice) vykonávaný Českou národní bankou.

4.1. Depozitář fondu kolektivního investování

Depozitář fondu kolektivního investování⁸² představuje tzv. první linii dohledu. Jeho základním posláním je ochrana investorů. Jeho dohled spočívá v tom, že eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond kolektivního investování nakládá s majetkem v souladu se zákonem a statutem.

Depozitář je upraven jednotně pro standardní fondy i speciální fondy. Úprava depozitáře splňuje nároky, které na něj klade směrnice UCITS 85/611/EHS, resp. je přísnější⁸³. Dále směrnice UCITS 85/611/EHS požaduje, aby depozitářem byl regulovaný subjekt (tj. subjekt, který má povolení, zákonem stanovená práva a povinnosti a podléhá dozoru). V souladu se stávající právní úpravou může být depozitářem výhradně banka se sídlem na území České republiky nebo pobočka zahraniční banky umístěná v České republice.

⁸¹ Viz poznámka pod čarou č. 22.

⁸² Obdobně jako fondy kolektivního investování mají i penzijní fondy povinnost mít svého depozitáře. Pro výkon funkce depozitáře penzijního fondu platí obdobně ustanovení upravující činnost depozitáře pro fondy kolektivního investování, viz. zákon o penzijním připojištění.

⁸³ Pro depozitáře speciálního fondu platí stejně přísná úprava jako pro depozitáře standardního fondu.

Každý fond kolektivního investování musí mít jednoho depozitáře, který má přehled o veškerém majetku shromážděném od investorů, včetně zahraničních (pokud nabízí své cenné papíry v zahraničí). Vztah mezi depozitářem a jím kontrolovaným fondem kolektivního investování je smluvní. Zákon stanoví minimální povinnosti depozitáře a je na depozitáři, jakým způsobem si v depozitářské smlouvě zajistí, aby je mohl plnit.

Kontrolní funkce depozitáře spočívá zejména v tom, že veškerý pohyb peněžních prostředků fondu kolektivního investování se uskutečňuje prostřednictvím účtů u depozitáře. Povinnosti depozitáře se nevztahují na individuální portfolia obhospodařovaná investiční společností. V § 22 zákona se stanoví povinnosti fondu kolektivního investování k depozitáři, které jsou nezbytné pro plnění jeho funkce. Uvedené ustanovení obecně upravuje povinnosti pro všechny fondy kolektivního investování. Při jejich aplikaci je třeba přihlídnout k investičním omezením, která pro konkrétní fond kolektivního investování vyplývají ze zákona a ze statutu. Z uvedeného vyplývá, že některé povinnosti nebudou pro konkrétní fond kolektivního investování vůbec připadat v úvahu. Počet a druhy účtů, které depozitář otevře pro podílový fond nebo investiční fond, sjedná investiční společnost nebo investiční fond s depozitářem v depozitářské smlouvě tak, aby byl evidován veškerý majetek fondu kolektivního investování a aby depozitář měl o pohybu majetku stálý přehled. Depozitář má při plnění svých kontrolních funkcí ze zákona povinnost upozornit investiční společnost nebo investiční fond na porušení zákona nebo statutu nebo na jiné nedostatky, kterými mohou být ohroženy zájmy investorů, a může požadovat na investiční společnosti nebo investičním fondu zjednání nápravy. Nemůže však za zjištěné nedostatky ukládat sankce. Tímto způsobem může proto depozitář řešit drobnější prohřešky, ale v závažnějších případech bude postupovat tak, že oznámí porušení zákona nebo statutu České národní bance, která je oprávněna ukládat opatření k nápravě nebo sankce.

V § 23 odst. 12 zákona o kolektivním investování je upravena přímá odpovědnost depozitáře za škodu, která vznikla akcionářům nebo podílníkům tím, že depozitář porušil svou povinnost. Tím se umožňuje akcionářům nebo podílníkům, aby se mohli domáhat náhrady své škody nejen u investiční společnosti nebo investičního fondu, ale též přímo u depozitáře.

4.2. Institucionální zajištění dohledu

Počátky českého kapitálového trhu spadají do období počátku 90. let minulého století, do období transformace české ekonomiky. Základem pro vznik kapitálového trhu a subjektů na něm působících bylo vydání několika prvních právních předpisů (zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech, zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech, zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů a další). Na toto navazuje také vznik regulatorního a dozorového orgánu na Ministerstvu financí k 1.9.1992 (vytvořen odbor dozoru nad kapitálovým trhem) a na přelomu roku 1992 a 1993 bylo zahájeno licencování prvních subjektů, tak začínají fungovat první investiční společnosti, investiční fondy, obchodníci s cennými papíry a makléři. V roce 1992 vzniká Středisko cenných papírů, v dubnu 1993 začíná fungovat burza cenných papírů a v květnu druhý mimoburzovní organizátor trhu s cennými papíry RM-System, jako hlavní místa, kde se měla střetávat poptávka a nabídka veřejně obchodovatelných cenných papírů. Jednalo se v podstatě o logické kroky v souvislosti s nastartovaným procesem kupónové privatizace. Přelomem v činnosti regulatorního a dozorového orgánu byl rok 1996, kdy novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech⁸⁴ přinesla nové a větší pravomoci. V roce 1997 došlo k přejmenování⁸⁵ a k částečným institucionálním změnám.

Nicméně vývoj prokázal, že právní úprava a výkon kontroly jsou nedostatečné, a to jak z hlediska institucionálního, tak i procesně a hmotně právního⁸⁶. Proto se přistoupilo ke zřízení Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“). Činnost zahájila od 1. dubna 1998 jako orgán zodpovědný za výkon dozoru nad kapitálovým trhem. Komise měla postavení správního úřadu, byla tzv. dalším orgánem státní správy⁸⁷, odděleným od Ministerstva financí a financovaným ze státního rozpočtu, za svou činnost odpovídala vládě.

V roce 2004 byl schválen vládní záměr⁸⁸ postupně integrovat státní dozor nad finančním trhem do jediné instituce. Dohled nad finančním trhem byl v tomto období

⁸⁴ Viz část 3.1.1.

⁸⁵ Odbor dozoru nad kapitálovým trhem Ministerstva financí se přejmenoval na Úřad pro cenné papíry.

⁸⁶ Prakticky již v roce 1996 a intenzivněji v roce 1997 se vedly diskuze o nezbytnosti vzniku Komise pro cenné papíry.

⁸⁷ Podle tzv. kompetenčního zákona.

⁸⁸ Usnesení vlády č. 452 ze dne 12. května 2004

charakterizován existencí čtyř dozorových subjektů⁸⁹. Tyto subjekty byly vybaveny rozdílnými modely řízení, pravomocemi, monitorovacími systémy a finančními zdroji. Díky trendům integrace finančních trhů a díky integraci subjektů do finančních skupin docházelo k prolínání dozorových aktivit mezi jednotlivými regulačními a dozorovými institucemi. Argumenty pro integraci dozorů je možno shrnout následujícím způsobem:

- zvýšení přehlednosti systému regulace a dozoru,
- omezení překrývání kompetencí mezi dozorovými orgány,
- vytvoření předpokladů pro efektivnější monitoring finančního trhu,
- prohloubení výkonu konsolidovaného dohledu nad finančními skupinami,
- uplatňování rovných regulatorních požadavků v jednotlivých sektorech finančního trhu,
- dosažení synergických efektů (např. efektivnější využití personálních zdrojů, zejména klíčových specialistů) a
- snížení nákladů díky sdílení provozní infrastruktury.

V únoru 2006 schválil Parlament České republiky zákon o sjednocení dohledu nad finančním trhem⁹⁰. Na základě tohoto zákona převzala Česká národní banka k 1. dubnu 2006 veškerou agendu Komise pro cenné papíry, Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí ČR a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami, jež k tomuto dni zanikly. Integrace dohledu v roce 2006 proběhla bez negativních dopadů na výkon dohledu a fungování finančního sektoru. Organizační struktura České národní banky byla rozšířena o dvě nové sekce⁹¹.

⁸⁹ Jednalo se o:

- bankovní dohled vykonávaný Českou národní bankou,
- dohled nad družstevním bankovníctvím vykonávaný Úřadem pro dohled nad družstevními záložnami,
- dozor nad kapitálovým trhem vykonávaný Komisí pro cenné papíry,
- dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění vykonávaný Úřadem státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění, který byl začleněn do organizační struktury Ministerstva financí; částečně byl vykonáván i Komisí pro cenné papíry. Státnímu doзору Komise podléhala činnost penzijních fondů v rozsahu jejich povinností při investování do investičních nástrojů a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

Česká národní banka kromě bankovního dohledu prováděla devizovou regulaci a dohled nad nebankovními devizovými subjekty a byla odpovědná i za dozor nad platebními systémy.

⁹⁰ zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

⁹¹ Sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami byla zodpovědná za dohled, který do konce března 2006 vykonával Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí ČR s výjimkou agendy penzijních fondů. Tato agenda byla přesunuta do sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem, která převzala agendu Komise pro cenné papíry. Dohled nad družstevními záložnami byl začleněn do sekce bankovní regulace a dohledu.

Zákonem o sjednocení dohledu nad finančním trhem byl rovněž zřízen Výbor pro finanční trh, který je poradním orgánem bankovní rady České národní banky pro oblast dohledu nad finančním trhem. Výbor má sedm členů. Předsedu, místopředsedu a dalšího člena volí rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny na návrh profesních a zájmových organizací sdružujících účastníky finančního trhu. Další členy Výboru tvoří finanční arbitr, jeden člen bankovní rady a dva vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí. Výbor sleduje a projednává obecné koncepce, strategie a přístupy k dohledu nad finančním trhem, významné nové trendy na finančním trhu a systémové otázky finančního trhu a výkonu dohledu nad ním, a to vnitrostátní i mezinárodní povahy.

Nicméně v rámci České národní banky po této fázi integrace dohledu nad finančním trhem probíhaly dále diskuze o optimálním uspořádání vnitřní organizační struktury České národní banky a v létě 2007 bylo rozhodnuto o přechodu z tzv. sektorového modelu⁹² na tzv. funkcionální model s účinností od 1. ledna 2008. Podle tohoto funkcionálního modelu vznikly reorganizací tři nové dohledové sekce^{93, 94}.

Vedle jiných forem regulace a dohledu nad subjekty kolektivního investování (o kterých bylo pojednáno již v předchozích částech - např. licenční, schvalovací a povoloovací činnost, notifikace o přeshraničním poskytování služeb na základě jednotné licence - evropského pasu, aj.) je možné ve výkonu dohledu rozlišovat dva základní způsoby výkonu dohledu, a sice dohled na dálku a dohled na místě. Výkon dohledu na dálku spočívá jednak v průběžném sledování činnosti a hospodaření jednotlivých subjektů působících na finančním trhu a jednak ve vyhodnocování vývoje trhu jako celku včetně jeho dílčích segmentů. Základním zdrojem informací jsou jednotlivými subjekty pravidelně zasílané výkazy a hlášení. Kromě pravidelných výkazů jsou k průběžnému

⁹² V rámci sektorového modelu fungovaly tři sekce (viz. výše poznámka pod čarou č. 91), které vykonávaly veškeré dohledové činnosti týkající se daného sektoru.

⁹³ Sekce dohledu nad finančním trhem, sekce regulace a analýz finančního trhu a sekce licenčních a sankčních řízení.

⁹⁴ M. Singer v prezentaci „Aktuální otázky dohledu nad finančním trhem“ z 14. prosince 2007 jako důvody přechodu k funkcionálnímu uspořádání uvádí:

- sjednocení relevantních podpůrných činností (zejména v oblasti datové) a dále navazující informační a systémové podpory,
- sjednocení postupů a přístupů při tvorbě regulatoriky a novelizaci příslušné legislativy (uplatňování shodných principů),
- sjednocení licenčních postupů a postupů uplatňovaných ve správních řízeních (včetně řízení sankční povahy),
- sjednocení kontrolních (dohled na dálku, dohled na místě) a analytických postupů při zpracování interních i veřejných dokumentů,
- soustředění specialistů v jednotlivých útvech → lepší využití sektorových zkušeností → lepší sladění regulace a výkonu dohledu.

hodnocení vývoje subjektů a trhu využívány další dostupné informace z řady různých zdrojů, např. účetních závěrek, výročních zpráv, auditorských zpráv, informace o zjištěních z kontrol na místě či informačních návštěv, veřejné prezentace a tiskové zprávy subjektů apod. Dohled na dálku pomáhá vytvářet komplexní obraz o finanční situaci dohlížených subjektů finančního trhu a umožňuje identifikovat potenciální nedostatky a rizika, která jsou výchozím signálem pro provedení kontroly na místě. Při kontrolách na místě je prověřováno plnění pravidel obezřetného podnikání bank a finančních subjektů, jejich řádné hospodaření, dále je posuzován způsob identifikace a měření podstupovaných rizik. Pozornost je věnována jak metodám používaným pro měření, hodnocení a sledování rizik, tak rovněž úplnosti, spolehlivosti a aktuálnosti příslušných informací používaných při řízení rizik, a rovněž jednoznačnému vymezení a přidělení pravomoci příslušným útvarům a jednotlivým pracovníkům. V oblasti kolektivního investování jsou předmětem kontrol na místě zejména identifikace případných nedostatků v plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti, zejména v oblasti vnitřní předpisové základny, investičního procesu a procesu realizace obchodů s investičními nástroji nebo jinými majetkovými hodnotami, procesu vydávání, evidence a zpětného odkupování cenných papírů fondu kolektivního investování, pravidel rekonciliace⁹⁵, procesu oceňování majetku v podílových fondech, fungování systému vnitřní kontroly, kontrolních a bezpečnostních opatření pro zpracování a evidenci dat a postupů k omezení možnosti střetu zájmů.

Pokud jde o prameny právní úpravy upravující pověření k výkonu dohledu a samotný výkon dohledu včetně pravomocí při výkonu dohledu Českou národní bankou, jedná se o více právních předpisů, základ je vždy upraven zákonem a následně některá zákonná ustanovení jsou dále konkretizována prováděcími předpisy – vyhláškami. Konkrétně se jedná zejména o tyto právní předpisy, popř. jejich jednotlivá ustanovení:

- část XI zákona o kolektivním investování (dohled, opatření k nápravě, odnětí povolení, přestupky a jiné správní delikty)

⁹⁵ Rekonciliací se podle právní úpravy z oblasti cenných papírů rozumí kontrola shody údajů zapsaných do evidence se skutečným stavem a postup odstranění zjištěných nesrovnalostí.

- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění (dále jen „zákon o dohledu“)
- část IX zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění (dále jen „zákon o České národní bance“).

Podle zákona o České národní bance⁹⁶ je Česká národní banka právnickou osobou, která má postavení veřejnoprávního subjektu a jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem o České národní bance a zvláštními právními předpisy (tj. i zákonem o kolektivním investování). Vzhledem k tomu, že dohled nad subjekty kolektivního investování je oblastí veřejného práva, musí být veškerá činnost výkonu dohledu prováděna na základě zákona, v jeho mezích a způsoby, které stanoví zákon.

§ 102 zákona o kolektivním investování vymezuje předmět dohledu a osoby, které podléhají dohledu. V následujících ustanovení zákona (§ 103 až 130) jsou postupně upraveny opatření k nápravě a odnětí povolení a správní delikty. Opatření k nápravě lze uložit s tím, že konkrétní způsob zjednání nápravy se ponechává na osobě, které se opatření ukládá, nebo může Česká národní banka stanovit způsob zjednání nápravy. Zákon konkretizuje případy, ve kterých může Česká národní banka jako opatření k nápravě nařídít mimořádný audit, změnu investiční společnosti, změnu depozitáře a převod obhospodařování podílového fondu. Místo nebo vedle opatření k nápravě lze uložit některou ze sankcí za správní delikty. Zákon dále upravuje podrobnosti týkající se zavedení nucené správy. Nucená správa je pojata jako sankce, která má zabránit vzniku závažných škod⁹⁷. Musí být zavedena okamžitě. Vzhledem k závažnosti sankce odnětí povolení ke vzniku investiční společnosti nebo investičního fondu nebo povolení k vytvoření podílového fondu a možného negativního vlivu na majetek akcionářů nebo podílníků (majetek je prodáván v časové tísni bez ohledu na situaci na kapitálovém trhu a výhodnost prodeje) zákon taxativně stanoví, z jakých důvodů může být tato sankce udělena. Důvodem pro odnětí povolení k vytvoření otevřeného podílového fondu může

⁹⁶ § 1 odst. 2 a 3 zákona o České národní bance

⁹⁷ Vzhledem k tomu, že se postavení a povinnosti nuceného správce (i likvidátora investiční společnosti nebo investičního fondu) odlišují od postavení likvidátora či člena orgánu běžné akciové společnosti, řídí se odměňování nuceného správce vyhláškou č. 414/2004 Sb., o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů, kterou se upravují podrobná pravidla pro stanovení a placení odměny za výkon funkce nuceného správce a likvidátora investiční společnosti nebo investičního fondu, nikoliv vyhláškou ministerstva spravedlnosti č. 479/2000 Sb., o odměně a náhradě hotových výdajů likvidátora a člena orgánu společnosti jmenovaného soudem.

být i trvalejší pokles jeho vlastního kapitálu pod minimální úroveň efektivnosti kolektivního investování (za tuto úroveň je považována hodnota 50 mil. Kč). Stanoví se i podmínky, za jakých může být odňat souhlas udělený podle zákona o kolektivním investování. Jedná se o souhlas k výkonu funkce vedoucí osoby nebo o souhlas s nabytím kvalifikovaného podílu na investiční společnosti nebo investičním fondu. V § 119 až 129 zákona jsou upraveny sankce subjektům kolektivního investování. Oproti zákonu o investičních společnostech a investičních fondech došlo ke snížení pokuty z 100 mil. Kč na částku 20 mil. Kč. Zdůvodnění tohoto snížení lze spatřovat v tom, že pokuta je správní sankcí, nemá likvidovat pokutovanou osobu a nemá jí uzavřít cestu k odškodnění akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování. Pokutu lze uložit pouze osobám vyjmenovaným v zákoně, nelze ji uložit fyzickým osobám, úprava jejich sankcionování je uvedena v § 125 až 127 zákona. Obecně lze konstatovat, že uložení pokuty investičnímu fondu je třeba vždy pečlivě zvažovat, neboť pokuta se platí z majetku akcionářů. Z tohoto důvodu je vhodnější opatření k nápravě, uložení pokuty fyzické osobě či odnětí povolení. Podle § 129 zákona musí Česká národní banka při ukládání sankce za konkrétní provinění vždy vycházet ze závažnosti protiprávního jednání, zejména ze způsobu jednání, doby jeho trvání a jeho následků.

Dále jsou při vymezení a výkonu dohledu nad subjekty kolektivního investování významné některá ustanovení zákona o dohledu. Tento zákon přestože při vymezení působnosti České národní banky podle tohoto zákona nejdříve odkazuje⁹⁸ na zákon o kolektivním investování, obsahuje další významné ustanovení vymezující předmět dohledu Českou národní bankou. Jedná se např. o dohlížení povinností vyplývajících pro subjekty kolektivního investování z obchodního zákoníku (úprava nabídek převzetí, nabývání vlastních akcií, apod.). Dále jsou v zákoně o dohledu upravena další oprávnění, kterých může Česká národní banka používat (např. provádění kontrol na místě u kontrolované osoby, vyžadování informací nebo podkladů, aj.). Na postup České národní banky vůči adresátům dohledu se aplikují příslušná ustanovení správního řádu⁹⁹,

⁹⁸ Viz § 3 zákona o dohledu

⁹⁹ Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

při výkonu kontrol na místě se postupuje podle zákona o státní kontrole¹⁰⁰, v případě řízení o přestupcích podle přestupkového zákona¹⁰¹.

Česká národní banka jako obecnou prioritu ve výkonu dohledu nad finančním trhem uvádí¹⁰² činnost směřující k rozvoji a zachování stability finančního trhu v České republice a rozvíjení spolupráce s dohlíženými subjekty a jejich asociacemi. Konkrétně pokud jde o kapitálový trh jsou nyní hlavními záměry praktická implementace směrnice MiFID podle novely zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, oddělení klientského majetku v penzijních fondech a analýzy dopadu nové regulace kapitálového trhu.

Pokud jde o samotný zákon o kolektivním investování, lze v druhé polovině tohoto roku očekávat jeho další novelizaci (vedle novelizace za účelem implementace směrnice MiFID) jako reakci na implementaci směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19. března 2007, kterou se provádí směrnice UCITS 85/611/EHS, pokud jde o vyjasnění některých definic (např. převoditelné cenné papíry, nástroje, se kterými se běžně obchoduje na peněžním trhu, finanční indexy, aj.). Dále se bezprostředně subjektů kolektivního investování dotýká Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy¹⁰³. V případě schválení půjde o další novelizaci směrnice UCITS 85/611/EHS. Jejím obsahem jsou především oblasti týkající se snížení administrativních překážek přeshraničního uvádění na trh (tzv. notifikační procedura), usnadnění přeshraničních koncentrací fondů, sdružování aktiv, pas správcovských společností a posílení spolupráce v otázce dohledu.

5. Vývoj kolektivního investování

5.1. Celkový přehled v České republice

Vývoj odvětví kolektivního investování v České republice byl ovlivněn několika zásadními faktory. Prvním a zcela zásadním impulsem pro vznik a rozvoj kolektivního investování, potažmo celého kapitálového trhu byla kuponová privatizace, která stála u

¹⁰⁰ Zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole

¹⁰¹ Zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích

¹⁰² Viz. M. Singer v prezentaci „Aktuální otázky dohledu nad finančním trhem“ z 14. prosince 2007

¹⁰³ Bílé knihy jsou dokumenty, které obsahují návrhy na činnost Společenství v určité oblasti. Někdy navazují na „zelené knihy“ zveřejněné s cílem podnítit proces konzultace na Evropské úrovni. Zatímco „zelené knihy“ prezentují široké spektrum nápadů a předkládají je veřejnosti k diskusi, „bílé knihy“ obsahují oficiální návrhy pro určité oblasti politiky (celék návrhů k postupům na komunitární úrovni) a mají napomáhat jejich rozvoji.

zrodu prvních fondů. Po ustavení základních institucí českého kapitálového trhu a kolektivního investování byl jejich další vývoj ovlivněn působením dalších dvou dominantních faktorů, a to nedostatků v legislativě a v jejím vymáhání a deformacemi českého kapitálového trhu v důsledku nedostatečného výkonu státního dozoru. V současné době již nemá slovo „fond“ hanlivý nádech a začíná být vnímáno jako vhodný způsob zhodnocení úspor. Tento proces byl lemován řadou novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a dalších zákonů dotýkajících se českého kapitálového trhu¹⁰⁴, vznikem Komise pro cenné papíry odpovídající za státní regulaci i činností samoregulačních organizací¹⁰⁵.

Ve vývoji kolektivního investování v České republice lze rozeznat několik vývojových etap.

První etapou byla léta 1993 – 1995, která jsou etapou rozvoje od počátku kuponové privatizace přes vrchol v roce 1995, tj. roce ukončení druhé vlny kuponové privatizace (v té době fungovalo 258 investičních fondů a 296 podílových fondů obhospodařovaných více než 150 investičními společnostmi – viz. tabulka č. 1).

Druhá etapa přichází v roce 1996. Objevuje se první krize v oblasti kolektivního investování a dochází k poklesu majetku ve fondech díky transformaci 89 investičních fondů na tzv. holdingy¹⁰⁶. Tato skutečnost je názorně patrná v tabulce č. 1, kde je možno vidět vývoj počtu investičních fondů.

Za třetí etapu můžeme označit rok 1997. Situace z předcházejícího období se částečně stabilizovala, krize důvěry sice pokračuje, ale pokles majetku ve fondech je prozatím ukončen, neboť byla legislativně znemožněna přeměna dalších investičních fondů na holdingy.

V roce 1998 přichází druhá krize a s ní i další etapa ve vývoji českého kolektivního investování. I přes vznik Komise pro cenné papíry a hlubší samoregulaci pokračuje krize důvěry investorů (ještě jako dopad problémů let 1996 – 1997) a zároveň s tím padají ceny cenných papírů na českém kapitálovém trhu (mimo jiné i vlivem otřesů v mezinárodním finančním systému). Přes pokles ukazatelů sektoru kolektivního

¹⁰⁴ Blíže viz. část 3.1.1.

¹⁰⁵ Blíže viz. poznámka pod čarou č. 22.

¹⁰⁶ Holdingy jako běžné akciové společnosti s odlišným předmětem podnikatelské činnosti než je kolektivní investování.

investování se však začíná blýskat na lepší časy – začínají se prosazovat tzv. korunové otevřené podílové fondy, tj. fondy, které nejsou spojeny s kuponovou privatizací.

Další etapou je rok 1999, ve kterém dochází k prvnímu stabilnímu růstu majetku v otevřených podílových fondech. Tento růst je vyvolán jednak výnosnějším zhodnocením investovaných peněz než na termínovaných vkladech v bankách, zejména pak ve fondech peněžního trhu (považovaných za bezpečné), tak i krizí bankovního sektoru vedoucí k vyhledávání alternativních investičních příležitostí.

V roce 2000 (další etapa) přišel definitivní konec kuponové privatizace v sektoru kolektivního investování. Začíná proces „otevírání fondů“, tj. nucené přeměny uzavřených forem fondů (investiční fondy a uzavřené podílové fondy) na otevřené podílové fondy, majetek v otevřených podílových fondech roste.

V dalších letech (2001 – 2003) dochází postupně k vyčišťování trhu od neseřízných subjektů, dále se prosazují otevřené podílové fondy a jsou nabízeny také zahraniční fondy.

Dnem 1. května 2004 nabývá účinnosti nynější zákon o kolektivním investování¹⁰⁷, dochází k dalšímu rozvoji sektoru, dalším alternativám investování, ke zdokonalování legislativy a podmínek kolektivního investování.

Jako poslední významnou změnu ve vývoji bych zmínil změny upravující speciální fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů (viz. část 3.1.2). Tyto změny, kromě jiného, znamenaly další zvýšení zájmu odborné i laické veřejnosti o tento sektor.

¹⁰⁷ Blíže viz. část 3.1.2.

Tabulka č. 1: Vývoj počtu subjektů kolektivního investování 1994 – 2007*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Investiční společnosti (aktivní)	158	159	153	117	99	52	36	24	19	15	9	9	13	18
Investiční fondy (aktivní)	280	258	173	117	84	50	33	20	8	4	2	0	0	7
Podílové fondy celkem	275	272	296	233	184	124	94	92	92	66	62	65	77	121
z toho - otevřené	n.a.	108	122	141	139	105	87	88	92	66	62	65	77	121
- uzavřené	n.a.	164	174	92	47	19	7	4	0	0	0	0	0	0
Zahraniční fondy a podfondy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	209	651	723	911	1038	1282	1499

* údaje ke konci roku

Zdroj: rok 1994 – 1998 Kapitálové trhy a kolektivní investování, Václav Liška, Jan Gazda, Professional Publishing, 2004, str. 339; rok 1999 – 2004 Zpráva o činnosti Komise pro cenné papíry; 2005 – 2007 Česká národní banka

5.2. Trendy v kolektivním investování

V této části bych chtěl stručně charakterizovat trendy ve vývoji kolektivního investování a v samotném vývoji kapitálových trhů. Tyto trendy mají bezprostřední vliv sektor kolektivního investování a na jeho regulaci.

Dnešní podobu kapitálového trhu výrazně formovala vlna liberalizace a deregulace na konci 80. let dvacátého století. Obnovování tržního prostředí prohloubilo mezinárodní obchodování a přispělo k vytvoření globálního trhu. Začaly se masivně prosazovat finanční společnosti, které nepůsobí pouze v jednom (domácím státě), vznikaly společnosti, které více aktivit vyvíjejí v zahraničí než v domovském státě (např. i u nás působící společnosti ABN AMRO či ING).

K rozvoji globálního trhu, jeho „on-line“ propojení a automatizaci přispěly rozsáhlé technologické změny. Vývoj technologií má dalekosáhlý vliv na podobu kapitálového trhu i na požadavky na jeho účastníky. Rychlá výměna informací vyžaduje rychlé jednání investorů, jsou vyžadovány větší znalosti a zkušenosti u profesionálních investorů. Globalizace nejenže propojila dosavadní centra obchodu na světě, ale rovněž přispěla k objevování trhů nových (např. Afrika, asijské státy).

K obecným trendům, které mají již bezprostřední vliv na sektor kolektivního investování, patří změny v demografickém složení obyvatelstva. Stárnutí populace v souvislosti se současnými problémy státních penzijních systémů vede k zvyšování objemu prostředků ve správě subjektů kolektivního investování.

Sektor kolektivního investování prochází konsolidací, jež má za cíl především snížení nákladů a efektivnější organizaci distribuce. Především evropský sektor kolektivního investování trpí přebujelou nabídkou produktů. Pokud se podíváme na počet fondů v Evropě a v USA, je patrné, že v Evropě jsou fondy mnohem menší. Celkem 8 126 fondů v USA spravuje aktiva ve výši 5 870 mld. EUR, oproti tomu 27 987 fondů v Evropě spravuje majetek v hodnotě pouze 3 636 mld. EUR. Evropské fondy tak v průměru dosahují pouze 18 % velikosti amerických fondů. Druhým směrem konsolidace v sektoru kolektivního investování je integrace investičních společností a asset managementu v jednotlivých finančních skupinách¹⁰⁸. Donedávna však nešlo o integraci formální. Právní úprava nedovolovala investičním společnostem jiné činnosti než právě kolektivní investování, takže pouze obchodník s cennými papíry, investiční společnost a privátní asset management sdíleli stejné technické zázemí, apod. Pouze jinou formou snižování nákladů je outsourcing některých činností investičních společností. Přesunutí na jiné subjekty by se mohlo týkat např. vypořádání transakcí, měření výkonnosti, vedení účetnictví, klientská podpora, apod.

Konsolidace v rámci investičních společností i v produktové nabídce je základem pro vznik tzv. investičních supermarketů a nabízení produktů na bázi tzv. otevřené architektury. To znamená, že jedna finanční instituce nenabízí pouze „vlastní“ produkty, nýbrž do své nabídky zařazuje i produkty konkurenčních firem. Z této konstrukce profitují všichni její účastníci. Klient vynakládá na pořízení svého fondového portfolia menší náklady, rozšiřuje se mu nabídka produktů, zprostředkovatel získává více na poplatcích a správci fondů takto získávají další distribuční kanál. V našich podmínkách můžeme za investiční supermarkety považovat velké banky (např. Česká spořitelna, ČSOB), které nabízejí fondy jak svých investičních společností, tak jiných zahraničních správců.

Nové technologie a rozvoj finančních metod podporuje vytváření nových produktů. Patrně nejvýraznějším impulsem pro kapitálové trhy je rozšíření derivátů, které umožnilo vytvářet např. zajištěné a chráněné fondy či tzv. certifikáty. Dále jsou to i hedge fondy, které využívají spekulativnějších operací a rizikovějších obchodů (např. využití finanční páky, derivátů apod.).

¹⁰⁸ Zákon o kolektivním investování dovoluje integraci více činností.

Regulatorní integraci na úrovni Evropské unie je možno spatřovat např. prostřednictvím předpisů komunitárního práva (k tomu viz. část 3.1.4). K regulatorní integraci v rámci České republiky viz. část 4.2. Sektoru kolektivního investování se dále dotýká účetní, popř. daňová integrace (nicméně daňová a účetní problematika je velmi rozsáhlou oblastí, která si zaslouží vlastní podrobnou analýzu, což již není cílem této práce).

Dále velkou výzvou pro subjekty kolektivního investování je otázka corporate governance¹⁰⁹ ve vztahu ke společnostem, jejichž cenné papíry subjekty kolektivního investování zařazují do svého portfolia. V konfliktu zájmů mezi fondem, resp. investiční společností a zájmem investorů je možno spatřovat největší problém corporate governance¹¹⁰. Otázky s tímto spojené jsou např.: jakým způsobem se dá určit kolektivní zájem investorů, jde pouze o růst hodnoty investice, jak se dá kontrolovat možné zneužití postavení ze strany subjektu kolektivního investování, aj.

¹⁰⁹ Podle definice OECD corporate governance představuje systém, kterým je společnost vedena a kontrolována. Systém definuje distribuci práv a povinností mezi zainteresovanými stranami ve společnosti jako jsou akcionáři, výkonný management, statutární orgány, zaměstnanci a zákazníci, případně další zainteresované osoby. Jedná se o soubor právních a exekutivních metod a postupů, které zavazují především veřejně obchodovatelné společnosti udržovat vyvážený vztah mezi společností a těmi osobami, jež ji tvoří.

¹¹⁰ Podle zákona o kolektivním investování může investiční společnost nabýt celkem akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, s nimiž je spojen nejvýše 5% podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech jejich emitenta. Zákon ale dovoluje z tohoto limitu výjimky.

ZÁVĚR

Ve své diplomové práci jsem se snažil zhodnotit současný stav a úroveň regulace sektoru kolektivního investování včetně významu regulace a přínosu pro rozvoj sektoru kolektivního investování, ale také současným nedostatkům regulace a právní úpravy, vyzvám v této oblasti a institucionálnímu zajištění. Část práce jsem věnoval také analýze vlivu evropského komunitárního práva na českou úpravu této oblasti.

Pokud jde o zhodnocení regulace z pohledu dosažení cílů samotné regulace (které je možno spatřovat, jak je zmíněno zejména v třetí části této práce, jak v ochraně slabší strany vztahu drobný investor – správce profesionál a z toho vyplývající transparentnosti podnikání v sektoru kolektivního investování a informovanosti investorů, tak i v stabilitě finančního trhu jako celku) můžeme konstatovat, že tyto cíle jsou v současné době splněny, přestože dílčí (z mého pohledu marginální) otázky se stále řeší. Tyto otázky a problematika v oblasti regulace, které se stále řeší, jsou, jak jsem již zmínil, marginální ve srovnání se zásadními, koncepčními věcmi, které musely být vyřešeny, aby byla obnovena investorská důvěra, a které, podle mého názoru, byly vyřešeny uspokojivě.

V diplomové práci jsem se věnoval také zhodnocení současného stavu a úrovně regulace kolektivního investování. V práci jsou uplatněny dva pohledy hodnocení stavu a úrovně regulace. Jedním je pohled analyzující současný stav regulace ve srovnání s požadavky evropského komunitárního práva, k tomuto viz. následující odstavec. Druhým je pohled z hlediska dosahování cílů regulace kolektivního investování, k tomuto zase viz. předchozí odstavec.

Část práce jsem se také věnoval analýze vlivu evropského komunitárního práva na zkoumanou problematiku. Závěry, které lze pozorovat, jsou jednoznačné. Česká úroveň regulace kolektivního investování je plně v souladu s požadavky pro ni vyplývajícími z evropské úrovně. Tyto požadavky vesměs směřují k ochraně investorů a transparentnosti odvětví. Česká regulace je naopak v mnohém přísnější a jde ještě dále v regulaci, než se po ní požaduje. Jistá výtka v této oblasti může být směřována na otázku včasnosti, resp. nevhodnosti implementace směrnice MiFID, ale k tomu bych jenom uvedl, že tak, jak je rozebráno v příslušné části této práce, problematika MiFID

ve vztahu ke správcovským společnostem směřuje na individuální obhospodařování majetku zákazníka, tj. jde o oblast, která již kolektivním investováním není.

Na několika místech diplomové práce jsem se také zabýval významem regulace pro rozvoj odvětví kolektivního investování. Došel jsem k závěru, který je také možno dokladovat naší historickou zkušeností, že míra a úroveň regulace bezprostředně a zásadně ovlivňují jak podnikatelskou aktivitu v sektoru kolektivního investování, stabilitu tohoto sektoru, tak i pohled investorské veřejnosti na kolektivní investování. To znamená, že regulace je nutným, nikoli však jediným předpokladem řádného fungování kolektivního investování.

Pokud jde o právní úpravu, jedná se v zásadě o pramen, ze kterého regulace vychází (vedle tzv. samoregulace, která je v současné době ve srovnání s právní, popř. veřejnoprávní regulací méně významná, i když s postupem času a rozvojem sektoru nabývá na významu), můžeme konstatovat, že je stále detailnější a propracovanější. Toto tvrzení dokazuje i skutečnost, že k současné zákonné úpravě bylo vydáno již celkem 8 prováděcích vyhlášek upravujících dále kolektivní investování. To je ve srovnání s úpravou před účinností současného zákona o kolektivním investování podstatně více, což lze jistě kladně hodnotit (i když by se mohlo namítat, že je to příliš, zastávám názor, že je to stále přiměřené a vzhledem k významnosti a rizikům odvětví a za účelem ochrany investorů a řádného fungování subjektů kolektivního investování, je to opodstatněné). Současná právní úprava není ale bez nedostatků, na mnohé z nich jsem ve své práci poukázal. Domnívám se, že jde ale o nedostatky méně významné (nejedná se o zásadní koncepční nedostatky), které se projevují zejména při aplikaci konkrétních zákonných a podzákonných norem a které jsou odstranitelné. Jejich odstranění je úkolem pro regulátora v nejbližší době.

Významnou součástí regulace kolektivního investování představuje dohled nad dodržováním pravidel kolektivního investování vykonávaný v současné době Českou národní bankou. Závěry, ke kterým jsem v práci dospěl, jsou, že výkon, institucionální i funkční zajištění dohledu se stále vyvíjí a zdokonaluje. Kladně lze zejména hodnotit institucionální změny zajištění dohledu, kdy větší část těchto změn je již provedena a i když je to teprve nedávno, kdy proběhla poslední reorganizační změna zajištění a fungování dohledu (která je spíše charakteru funkčního, protože proběhla již v rámci

jedné instituce a jejího organizačního uspořádání), na jejíž výsledky a praktické dopady se ještě čeká, lze tuto změnu považovat za dovršení celkového procesu reorganizace na institucionální úrovni.

Jako shrnutí bych uvedl:

- kolektivní investování opět získává důvěru veřejnosti. Troufám si říct, že zásadní vliv na obnovování důvěry veřejnosti je stále se rozvíjející a kvalitnější regulace. Zejména je možné kladně hodnotit zpřesňování (popř. zpřísnění) podmínek podnikání a vstupu do tohoto sektoru. Na nedávném vývoji a změnách v regulaci lze taktéž pozorovat a jistě opět kladně hodnotit, že regulace reaguje a umožňuje aplikovat a zúčastnit se na posledních investorských trendech (zde mám konkrétně na mysli úpravu nových typů fondů, ať už fondů kvalifikovaných investorů nebo fondů nemovitosti), přestože, dle mého názoru, ke změnám v tomto směru mohlo docházet pružněji. Změny v tomto směru přinesly růst zájmu o sektor kolektivního investování, ať už ze strany veřejnosti nebo i od správců, profesionálů.
- I přes výše kladně hodnocené změny v regulaci kolektivního investování, lze v této oblasti stále pozorovat nedostatky, výzvy, které jsou impulsem pro další zdokonalování a úpravy této problematiky, ať už mají původ na evropské úrovni nebo vycházejí z potřeb každodenního fungování sektoru kolektivního investování u nás.
- Nicméně, jako celkové zhodnocení stavu regulace kolektivního investování, lze konstatovat, že v současné době zásadní, koncepční změny a úpravy jsou provedeny, implementovány a v praxi aplikovány a že současný stav regulace je na dobré úrovni nebo se vyvíjí správným směrem, což je možné doložit i posledním vývojem sektoru kolektivního investování u nás.

LITERATURA

Odborné publikace:

- Kapitálové trhy (2. vydání), Vladislav Pavlát a kol., Professional Publishing, 2005
- Kapitálové trhy a kolektivní investování, Václav Liška, Jan Gazda, Professional Publishing, 2004
- Finační trhy a investiční bankovníctví, Petr Musílek, ETC Publishing, 1999
- Regulace a dozor nad kapitálovými trhy, Vladislav Pavlát, Antonín Kubíček, Vysoká škola finanční a správní, 2004
- Finanční právo (4. vydání), Milan Bakeš a kol., C.H.Beck, 2006
- How countries supervise their banks, insurance and securities markets (2nd edition), London, 2003
- Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2006, Česká národní banka
- Zpráva o situaci na českém kapitálovém trhu – 2005, Česká národní banka
- Roční zpráva o situaci na kapitálovém trhu v roce 2004, Komise pro cenné papíry
- Roční zpráva o situaci na kapitálovém trhu v roce 2002, Komise pro cenné papíry
- Roční zpráva o situaci na kapitálovém trhu v roce 2001, Komise pro cenné papíry
- Roční zpráva o situaci na kapitálovém trhu v roce 2000, Komise pro cenné papíry
- Kapitálový trh v České republice, materiál Komise pro cenné papíry
- Metodika – posuzování odborné péče (ODBP), vydaná Komisí pro cenné papíry 13.10.2004
- Stanovisko Komise pro cenné papíry STAN/4/2005 ze dne 13.4.2005
- Aktuální otázky dohledu nad finančním trhem, M. Singer, prezentace z 14. prosince 2007
- Regulace a samoregulace - zkušenosti ze zahraničí, T. Prouza, prezentace z 15. dubna 2004
- Integrace regulace a dozoru finančního trhu, F. Jakub, prezentace z 15. dubna 2004
- Úřední sdělení České národní banky ze dne 12. ledna 2007 k některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.
- Lamfalussyho zpráva z roku 2001, Lamfalussy, A. et al (2001)

Právní předpisy:

- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

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

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

Zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole

Zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky

Vyhláška č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování

Vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu

Vyhláška č. 414/2004 Sb., o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů

Vyhláška č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování

Vyhláška č. 603/2004 Sb., o informační povinnosti fondu kolektivního investování a investiční společnosti

Vyhláška č. 604/2006 Sb., o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti

Vyhláška č. 115/2007 Sb., o podrobnostech plnění povinností depozitáře fondu kolektivního investování

Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení

Vyhlášku č. 58/2006 Sb., o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů

Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů 85/611/EHS

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/107/ES, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů s ohledem na regulaci správcovských společností a zjednodušené prospekty

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/108/ES, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů s ohledem na investice

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/31/ES

Směrnici Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Internetové stránky:

Česká národní banka www.cnb.cz

Asociace pro kapitálový trh České republiky www.akatcr.cz

European Fund and Asset Management Association www.efama.org

Ministerstvo financí České republiky www.mfcr.cz

The Committee of European Securities Regulators www.cesr-eu.org