

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**Právnická fakulta**

Katedra finančního práva

## **Kolektivní investování**

Diplomová práce

**Natália Rigó**

Vedoucí diplomové práce:

JUDr. Petr Kotáb

Praha, březen 2012

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem v ní vyznačila všechny prameny, z nichž jsem čerpala, způsobem ve vědecké práci obvyklým.

V Praze, dne 30. března 2012

Natália Rigó

## **Poděkování**

Děkuji panu JUDr. Petrovi Kotábovi, vedoucímu mé diplomové práce za cenné připomínky a účinnou pomoc při zpracování. Zároveň děkuji za poskytnuté rady a praktické zkušenosti paní Ing. Mgr. Janě Michalíkové.

V Praze, dne 30. března 2012

Natália Rigó

## Obsah

Seznam zkratk	6
Abstrakt	7
Klíčová slova	7
Úvod	8
1. Teoretické poznámky úvodem do problematiky	9
1.1 Vznik a vývoj kolektivního investování	9
1.2. Ekonomické aspekty kolektivního investování	10
1.3 Právní charakteristika	12
1.3.1 Podnikání na základě zvláštního zákona	13
1.3.2 Předmět podnikání – shromažďování peněžních prostředků	17
1.3.3 Princip rozložení rizika	19
1.3.4 Další obhospodařování majetku	20
2. Úprava kolektivního investování v ČR a vliv legislativy EU	21
2.1 Ochrana investorů	22
2.2 Investiční společnost	23
2.3 Podílové fondy	24
2.3.1 Uzavřený a otevřený podílový fond	25
2.3.2 Fondy standardní a speciální	26
2.4 Investiční fond	26
3. Kolektivní investování do nemovitostí	27
3.1 Speciální fondy nemovitostí	28
3.1.1 Substrát investic	28
3.1.2 Oceňování nemovitostí	29
3.1.4 Nabývání nemovitostních společností	31
3.2 Speciální fond kvalifikovaných investorů	36
4. Depozitář	37
4.1 Funkce depozitáře	39
4.2 Rozsah povinností depozitáře	41
4.3 Depozitář speciálních fondů nemovitostí	42
4.3.1. Úschova majetku fondu	42
4.3.2 Kontrola stavu majetku fondu	44
4.3.3 Kontrola vydávání, odkupu a rušení podílových listů a akcií	45
4.3.4. Kontrola výpočtu aktuální hodnoty akcií a podílových listů	47

4.3.5. Zajištění vypořádání obchodů s majetkem fondu v obvyklé lhůtě.....	47
4.3.6. Kontrola použití výnosů.....	49
4.3.6. Kontrola nakládání s majetkem fondu .....	50
4.3.7. Oceňování majetku.....	52
4.3.8. Důvody neprovedení pokynu .....	52
4.3.9. Outsourcing činností depozitáře.....	53
4.4 Depozitář speciálních fondů kvalifikovaných investorů.....	54
5. Následky porušení povinností kolektivního investování IS/IF a depozitářem.....	56
5.1 Odpovědnost depozitáře za škodu.....	57
5.2 Odpovědnost IS a IF za škodu .....	61
5.3 Rozsah a způsob náhrady škody .....	63
6. Uplatnění práva z odpovědnosti.....	63
6.1 Vymáhání náhrady škody soudní cestou.....	64
6.2 Vymáhání náhrady škody cestou finančního arbitra .....	66
7. Závěr .....	68
Seznam literatury: .....	71

## Seznam zkratek

<b>CP</b>	Cenný papír
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>ESD</b>	Evropský soudní dvůr
<b>IF</b>	Investiční fond
<b>IS</b>	Investiční společnost
<b>IZ</b>	Zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení ve znění pozdějších předpisů (insolvenční zákon)
<b>KCP</b>	Komise pro cenné papíry
<b>Obchodní zákoník</b>	Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů
<b>OSŘ</b>	Zákon č. 99/1993 Sb. občanský soudní řád ve znění pozdějších předpisů
<b>SŘ</b>	Zákona č. 500/2004 Sb. o správním řádu
<b>TFEU</b>	Smlouva o fungování Evropské unie
<b>UCITS</b>	Standardní podílové fondy
<b>Vyhláška</b>	Vyhláška č. 195/2011 Sb. o činnosti depozitáře ve znění pozdějších předpisů
<b>ZCP</b>	Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů
<b>ZDP</b>	Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů.
<b>ZKI</b>	Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů
<b>ZPKT</b>	Zákon 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu
<b>ZoB</b>	Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách ve znění pozdějších předpisů

### **Abstrakt**

Předmětem této diplomové práce je analýza české úpravy kolektivního investování. Práce je zaměřena na poskytnutí celkového přehledu problematiky. Úvodní kapitoly obsahují historické odkazy a souvislosti ohledně vývoje kolektivního investování v ČR. Analytická část práce se zabývá již konkrétními problémy jednotlivých institucí a navržením možných řešení. Práce poukáže na komplikace kolem nemovitostních fondů, na pravděpodobné porušování základních svobod evropského práva. Další kapitoly se zabývají způsoby ochrany majetku depozitářem, jakož i možnosti vymožení náhrady škody v důsledku porušení povinností.

### **Abstract**

The subject of this thesis is the analysis of the legal regulation of mutual funds in the Czech Republic. The thesis aims to provide a complex view on the issue. The introductory chapters provide the historic background of mutual funds and demonstrate the legislative evolution of the legal concept and its definition in the Czech Republic. The analytical part is focused on the particular problems of each institution and suggests a possible solution. These chapters point to the complications around the real estate funds and the possible breach of one of the freedoms of the European law. The last chapters point out the ways of protecting the assets of the funds by the depository, as well, as the ways to recover the damages when suffered

### **Klíčová slova**

Kolektivní investování, depozitář, nemovitostní společnosti, oceňování, vymáhání náhrady škody

### **Keywords**

Mutual funds, depository, real estate funds, real estate companies, valuation, recovery of damages.

## Úvod

Předkládaná práce se zabývá problematikou kolektivního investování. Téma mě zaujalo v průběhu studií základního, výchozího předmětu, finančního práva. V průběhu výuky tohoto předmětu ovšem nebyl dostatečný prostor k prostudování této tematiky do hloubky. Z důvodu obširnosti tématu jsem se v této práci zaměřila na představení nejdůležitějších institutů a aspektů esenciálních k fungování kolektivního investování. Cílem je přiblížit úpravu alespoň rámcově a shrnout současný stav co nejkomplexněji a nastínit také důsledky možných odpovědnostních vztahů, jejich praktického řešení, které mají zajistit ochranu investorů, pokud již dojde k porušení povinností. Ochranu poskytují ustanovení zákona o kolektivním investování a také navazující předpisy českého práva.

Jako většina podnikání, ani oblast kolektivní investování neunikla částečné úpravě od evropského zákonodárce, ovšem předsevzetím této práce není podrobné prozkoumání evropské úpravy a její transpozice, ačkoli pro poskytnutí ucelenějšího obrazu se také věnuji otázkám sdíleným českou i evropskou úpravou.

Při zpracování zkoumané tematiky jsem vycházela z odborné literatury a také z důvodových zpráv zákonů, elaborátů asociací zaměřených na průmysl investičních společností a fondů v Evropě v rámci ČR, které mi poskytly dostatečně širokou paletu informací pro pochopení fungování průmyslu v celku. Informace ohledně vývoje právní úpravy a tedy i pojmů jsem čerpala ze stanovisek dnes již neexistující Komise pro cenné papíry. Dnešní úpravu, její limity a úseky, ve kterých dochází nejčastěji k porušování zákona, mi pomohly odhalit zejména pravomocné sankční rozhodnutí České národní banky a její odpovědi na otázky odborné veřejnosti.

Práce je rozdělena do šesti částí. V první teoretické části čtenář bude seznámen s historickými souvislostmi a s pojmem kolektivního investování dle české právní úpravy, vystižením jeho charakteristických črt i skrze jeho legislativní vývoj. Další část představí základní instituce a mechanismus fungování zkoumaného tématu dle platné právní úpravy. Třetí část představí speciální fondy nemovitostí, které navzdory svému potenciálu, nejsou tak rozšířené jak to bylo předvídané zákonodárci. V této části se pokusím předvést problematické aspekty, které dle mého názoru odůvodňují těžkopádnost a nízkou flexibilitu těchto fondů mající příčinění k jejich malé rozšířenosti. Čtvrtá část popisuje instituci depozitáře, jeho pozici, stěžejné práva



a povinnosti vůči fondům a ČNB, bez dodržování kterých nelze mluvit o „zabezpečení“ majetku fondů. Odpovědnostní vztahy vznikající porušením povinností institucí kolektivního investování jsou stručně načrtnuté v části páté. Chtěla jsem zde poukázat na možné pochybení v poskytování služeb, plnění vzájemných povinností v průběhu činnosti mezi různými subjekty zapojenými do řetězce. Poslední, šestá část předvede těžkosti spojené s vymáháním škody způsobené porušením povinností, ale také ukáže některé cesty k efektivnějšímu postupu a dosažení plnění. V závěru jsou shrnuté nejdůležitější poznatky z diskutovaných částí a úvahy de lege ferenda.

## **1. Teoretické poznámky úvodem do problematiky**

### **1.1 Vznik a vývoj kolektivního investování**

Koncept kolektivního investování je založen na ideji sdružení majetku a společného investování do různých vybraných položek za účelem minimalizování rizika ztráty větší části investice. Kolektivní investování umožňuje vstup na trh investorům s menším kapitálem a zároveň poskytuje příležitost zajímavě zhodnotit jejich prostředky. To by samostatně nemohli dosáhnout zejména z důvodu bariéry vysokých vstupních poplatků na trh, nebo nedostatku odborných vědomostí.

Někteří autoři se domnívají, že kořeny kolektivního investování sahají až do 18. st., kdy roku 1774 nizozemský kupec Adrian van Ketwich vytvořil první investiční kartel založený na báze diverzifikace investic<sup>1</sup>. Předpokládal, že by tak mohl snížit riziko svých ztrát. Jiní považují za začátek kolektivního investování investiční společnosti nizozemského krále Williama I (1773-1841).<sup>2</sup> Jisté je, že tento nápad není novodobý. Jeho životaschopnost i užitečnost byla koneckonců nesčetněkrát potvrzená zájmem mnoha účastníků trhu – od drobných investorů, domácností až po velké finanční instituce.

---

<sup>1</sup> Rouwenhorst, K. Geert: The Origins of Mutual Funds, Yale ICF Working Paper No. 04-48, December 12, 2004, [cit. 2010-6-23]. Dostupný z <[http://www.akatcr.cz/download/224-the\\_origins\\_of\\_mutual\\_funds.pdf](http://www.akatcr.cz/download/224-the_origins_of_mutual_funds.pdf)>

<sup>2</sup> McWhinney, James E.: A Brief History Of The Mutual Fund, *Investopedia* [online], September 07 2009 [cit. 2011-01-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/MFhistory.asp#axzz1qpmeri4v>>

Kolektivní investování se realizuje skrze sdružení majetku pod jediný fond nebo investiční společnost. První moderní fond kolektivního investování (tzv. otevřený fond) byl vytvořen roku 1924 v Bostonu. Tyto fondy kolektivního investování zažily největší rozkvět v průběhu posledních desetiletí 20. století.

Počet investičních fondů a objem jimi spravovaných peněz se zvyšuje i v ČR. Tento růst je pozitivní vezmeme-li do úvahy zejména události kolem kupónové privatizace a ztráty majetku investičních společností ze začátku 90. let 20. st. v bývalém Československu. Tyto skutečnosti tak výrazně otřáslы důvěrou domácích podobně investujících a vyžádaly zavedení nových legislativních úprav lépe zabezpečujících ochranu drobných investorů.

Současná úprava je obsažena zejména v zákoně č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZKI“), která reflektuje četné změny zaměřené na omezení zneužití konstrukcí kolektivního investování. Zavedla zpřísnění státní regulace, široké informační povinnosti vůči investorům i dohledovému orgánu a snahu o omezení vlastních obchodů manažerů fondů za účelem vyloučení konfliktu zájmů manažerů s výkonností fondů kolektivního investování.

## 1.2. Ekonomické aspekty kolektivního investování

Z pohledu ekonomického lze výhody kolektivního investování shrnout následovně<sup>34</sup>:

- Diverzifikace rizika. Rozložení rizika se odehrává investicemi do na sobě nezávislých nebo málo závislých instrumentů – různých se jak segmentově, tak geograficky. Omezení, nebo rozložení rizika je dokonce povinností investičních společností i fondů vyplývající ze zákonem stanovených investičních limitů vztahujících se k instrumentům jednoho emitenta a maximálnímu objemu investice do jednoho druhu instrumentu;
- Snížení transakčních nákladů. Investiční společnosti mohou dosahovat úspory z rozsahu, tj. z obchodování s instrumenty ve velkém objemu;

---

<sup>3</sup> Jitka VESELÁ, *Investování na kapitálových trzích*, Praha, ASPI, 2007, str. 231, ISBN 978-80-7357-297

<sup>4</sup> Vladislav PAVLÁT a kol., *Kapitálové trhy*, Praha, Professional Publishing, 2003, str. 202, ISBN 80-86419-33-9

- Jednodušší přístup k instrumentům a trhům. Sdružením volných prostředků drobných investorů je umožněn nákup i zahraničních instrumentů nebo titulů, které jsou pro samostatné investory příliš drahé;

- Odborná správa svěřených prostředků. Manažeři a správci fondů by měli být zkušení odborníci, kteří denně sledují dění na kapitálových trzích a jsou schopni provádět detailní investiční analýzy;

- Jednoduchost a pohodlí investování. Tato výhoda je zabezpečena díky samotné existenci investiční společnosti a jeho odborného personálu. Jsou to osoby, které zařídí činnosti spojené s nákupem instrumentů, jejich výběrem, jakož i další související služby;

V závislosti na smluvních podmínkách mohou existovat také další klady:

- Vyšší či soustavně zajištěna likvidita. Tato se odvíjí od typu fondu a hlavně od legislativy, podle které byl fond založen. Většinou se sem řadí otevřené fondy, které jsou povinné odkoupit podílový list podílníka na požádání za aktuální cenu, která se odvíjí od aktuální hodnoty majetku fondu připadající na jeden podíl;

- Daňové výhody mohou spočívat v absenci srážkové daně nebo v existenci rozdílů v sazbách daní (příp. daňových rájů);

V neprospěch se většinou uvádí<sup>56</sup>:

- Konflikt zájmů investorů a správců. Je to klasický problém správy a řízení společností. Správce společnosti a podílníci mohou sledovat rozdílné cíle. Jelikož podílník nemůže zasahovat do řízení fondu, jeho zájmy mohou být poškozené případným zneužitím pozice správce;

- Výše poplatků. S podílem na investování v rámci fondu kolektivního investování je spojená poplatková povinnost v různém rozsahu. Ve většině případů se platí vstupní poplatek. Dále existuje poplatek za (předčasný) odkup podílových listů. Může se také nazývat částečným odkupem, pokud nejde o celkový prodej všech podílových listů. Objevuje se rovněž výstupní poplatek. Fondu se platí ročně poplatek za správu aktiv (manager fees), což je nejkonstantnější poplatek. Odráží práci personálu

---

<sup>5</sup> VESELÁ, J.: *Investování na kapitálových trzích*, Praha, ASPI, 2007, str. 233, ISBN 978-80-7357-297

<sup>6</sup> PAVLÁT, V. a kol.: *Kapitálové trhy*, Praha, Professional Publishing, 2003, str. 203, ISBN 80-86419-33-9

fondů a výkonnost fondů. Nastavení poplatků je vždy stanoveno v statutu fondů a nad jeho rámec žádný další poplatek požadovaný nesmí být;

- Nízká výkonnost fondů. Je to riziko inherentně spojené s investicí. Pokud se představy o výnosnosti fondu se neseťkají s realitou, může to také vést ke změně výše nebo druhu investice. Ovšem v takovýchto případech přichází v úvahu kontrola vhodnosti doporučené nebo vybrané investice;

- Omezení investiční volnosti. Tím, že investor nakoupí podílové fondy jedné investiční společnosti/fondu, předává možnost řízení investice. Likvidita jeho prostředků a možnost poměrně promptní změny investice zůstává sice zachována, ale investor ztrácí přímou kontrolu nad svými prostředky a určité náklady jsou neodvratitelné. Z tohoto důvodu je poskytnutí dostatečných informací o správcích a historické výkonnosti daného fondu nepostradatelná. Investor má tak dostatečnou možnost seznámit se s fondem a rozmyslet si své rozhodnutí;

- Riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí. Velikost rizika je závislá na legislativě a míře omezení a regulací, ovšem nelze jej úplně odstranit;

- Neexistence státních systémů pojištění. Je to nevýhoda oproti bankovním vkladům, které jsou ze zákona pojištěny;

### 1.3 Právní charakteristika

V reáliích dnešního světa pod pojmem kolektivního investování v jeho materiálním chápání rozumíme veškeré sdružení majetku za cílem jeho zhodnocení skrze investice, které by domácnosti jednotlivě realizovat nemohly. Vedle fondů kolektivního investování sem můžeme zahrnout také spoření u bank, ať už na běžném nebo vkladovém účtu, penzijní fondy a stavební spoření, a také investice skrze pojišťovny. Všechny zmiňované instituty umožňují vklad menších částek, které pak daná instituce investuje do produktů finančního trhu, nebo do nemovitostí.

V právním prostředí má pojem kolektivního investování svůj užší výklad. Ten je definován v ZKI 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*“.

Uvedené znaky jsou blíže rozvedeny v dalším textu.

### 1.3.1 Podnikání na základě zvláštního zákona

Hned na úvod je třeba poznamenat, že se nejedná o běžné podnikání ve smyslu obecného předpisu – obchodního zákoníku, ale o podnikání na základě zvláštního povolení. V době nabytí účinnosti ZKI, roku 2004, toto povolení vydávala Komise pro cenné papíry, od účinnosti zákona č. 57/2006 Sb. dne 1. 4. 2006 tuto působnost převzala ČNB.

Jelikož se kolektivním investováním shromažďují prostředky od domácností, vesměs laické veřejnosti, považovalo se za nutné tuto činnost nějak regulovat. K získání povolení se proto vyžaduje splnění řady podmínek. Vedle zvláštní formy, požadavků na odbornost vedení společnosti, či strukturálních požadavků existují také podmínky způsobu výkonu této činnosti.

Jelikož se však ani po přijetí zákonné úpravy kolektivního investování nedařilo zabránit „živelným formám společného investování“<sup>7</sup>, zákonodárci přistoupili k jeho novelizaci účinné k datu 26. 5. 2006 – vložením §2a.

V §2a se mimo jiné stanoví, že „*shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti... je zakázáno pokud ... b) není vykonáváno dle tohoto zákona*“. Tímto ustanovením se mělo zabránit zejména těžko definovatelné a nedostatečně regulované činnosti tzv. investičních klubů.

Investiční kluby jsou skupiny fyzických osob, které se setkávají a společně investují finanční prostředky dle předem dohodnutých pravidel a strategie. Tento způsob investování představuje alternativu kolektivnímu investování, jak bylo definováno v § 2 odst. 1. písm. a) ZKI. S legislativní regulací vztahující se na tyto entity se snažila vypořádat Komise pro cenné papíry (dále jen „KCP“). V stanovisku č. STAN/4/2005 ze dne 13. 4. 2005 dospěla Komise k závěru, že sdružení ve smyslu § 829 OZ nespádají pod působnost ZKI, neexistuje tudíž osoba, která by shromažďovala prostředky od členů klubu<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> ČECH, P.: *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*, Právní zpravodaj, Srpen 2006, str. 7, ISSN 1212-8694.

<sup>8</sup> Dle tohoto stanoviska Komise do úvahy přichází působnost zákona o podnikání na kapitálovém trhu, pokud by byly služby poskytovány podnikatelským způsobem – soustavně a za účelem dosažení zisku.

Pokud by ovšem tyto kluby byly zřízeny jednou z forem obchodních společností, závěr by se mohl od toho výše popsaného lišit. Ve srovnání s výše popsaným případem investičních klubů bez právní subjektivity, obchodní společnost má vlastní subjektivitu, je osobou v právním smyslu a je tak požadavek KCP na shromažďování od členů splněna. Činnost investičního klubu bude mít charakter „podnikání“ pouze pokud bude provádět činnost soustavně a za účelem dosažení zisku. Tato definice předpokládá zaprvé činnost pravidelnou, čímž investování při splnění požadavků diverzifikace bezpochyby je a zadruhé, také tato činnost musí směřovat k dosažení zisku této společnosti, ať už se jedná o poskytnutí přímé úplaty, nebo jiných, srovnatelných výhod.

Svým výkladem Komise ujasnila, že investiční kluby bez subjektivity nespadají pod regulaci ZKI. Vycházejíc z ústavního principu říkajícího „je dovoleno všechno, co není výslovně zakázáno“, kolektivní investování (ve svém materiálním pojetí) investičními kluby je povolené, pokud v rámci ní nejsou úplatně poskytovány služby. V těchto případech by již byl poskytovatel služby nucen získat potřebné oprávnění.

Po zavedení § 2a tyto závěry již tak jasné nejsou. Byly vyslovené názory, dle kterých úprava zákazu černého kolektivního investování dle § 2a není nejšťastnější<sup>9</sup>. Tudíž nejenže důsledně nenavazuje na definici kolektivního investování, čím umožňuje postih prakticky jakékoliv koncentrace dvou nebo více osob (nebo i jiných útvarů bez právní subjektivity), ale ani na požadavek rozložení rizik a podnikatelského výkonu činnosti.

S tímto názorem nemůžu souhlasit z více důvodů.

Zaprvé, ze znění ZKI ke dni 26. 5. 2006 byla z obecné definice vypuštěna „veřejnost“ jako pojmový znak kolektivního investování. Před její účinností byla součástí obecné definice i definice investičního fondu. Novelizací bylo neelegantní zdvojení odstraněno. Nově se tedy „veřejnost“ stala součástí definice standardního fondu a také rozdělila speciální fondy na ty shromažďující prostředky od veřejnosti a na fond kvalifikovaných investorů. Ve stejný okamžik se ale také objevil již zmiňovaný § 2a ZKI. Toto ustanovení pojem „veřejnosti“ obsahuje, čímž se vlastně vytvořila skulina pro výjimku ze zákazu § 2a ZKI: speciální fond kvalifikovaných investorů neshromažďuje prostředky od veřejnosti, přesněji řečeno, nemá tento atribut zákonně

---

<sup>9</sup> ČECH, P.: *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*, Právní zpravodaj, Srpen 2006, str. 7, ISSN 1212-8694.

vymezen. Zůstává tak k řešení otázka, zda se tento zákaz dle §2a vztahuje i na kvalifikované investory ve smyslu § 56 odst. 1 a 4, kteří by jinak investovali do speciálního fondu kvalifikovaných investorů? Nebo zda je má také zahrnovat? Na většinu investorů této kategorie, jako např. banky, finanční instituce se totiž vztahují striktní pravidla, co se týče způsobu investování a investic, do kterých své prostředky mohou směřovat.

Zadruhé, toto ustanovení zakazuje shromažďování peněžních prostředků za účelem jejich společného investování. Neobsahuje odkaz na podnikání, nebo podnikatelský charakter činnosti, čímž de facto postihl investiční kluby, které tuto činnost provádějí bezúplatně, nebo jen sporadicky. Zákaz tak dle mého názoru postihuje právě investiční kluby drobných investorů, kteří nemají dostatek zkušeností a odborných vědomostí, což je dělá velice pravděpodobnými oběti rizikových a v konečném důsledku ztrátových investic. Z podobného důvodu nevidím problém ani v tom, že zákaz nenavazuje na požadavek diverzifikace investice.

Zatřetí, jsou k dispozici výjimky ze zákazu. Mají právě zajistit, aby zákazu nepodléhala každá koncentrace peněžních prostředků. Jsou uvedeny slovem „zejména“. Sice je jasné, že smysl zákazu je omezení obcházení ZKI, ovšem je diskutabilní, nakolik tato úprava odpovídá požadavku právní jistoty. Je tudíž ponecháno na uvážení ČNB, co bude vykládat jako porušení zákazu černého kolektivního investování. Nejsou-li vzaté do úvahy znaky jako rozkládání rizika, provádění činnosti podnikatelským způsobem, má se také počítat se znakem veřejnosti, která ale v definici zákazu se již objeví, i když v obecné definici není? Tímto se totiž nechal otevřený prostor – nepostižitelný ČNB. Pokud se činnost podobná kolektivnímu investování provádí mimo veřejnost, nelze ji považovat za černé kolektivní investování.

Pojem veřejnosti není v ZKI definovaný. Jako východisko poslouží stanovisko KCP č. STAN/6/2005 ze dne 8. 6. 2005. KCP pro své interpretační potřeby vycházela z definice veřejné nabídky obsažené v § 34 odst. 1 ZPKT, které je definováno jako „jednání, kterým se sděluje širšímu okruhu osob dostatek informací o nabízených cenných papírech“. KCP tuto definici dál rozvíjí, je to „*okruh osob vymezený tak, že zahrne alespoň několik desítek, ale spíše stovek osob, tedy okruh, který přesahuje okruh známých, propojených osob, či několika předem domluvených investorů*“. Přičemž KCP přitom neodmítá možnost tento širší okruh osob typizovat, např. statutem omezit jen na

určitou profesní skupinu. Za nedostatek znaku „veřejnosti“ KCP dokonce nepovažuje, pokud do fondu nakonec investoval jen úzký okruh ad hoc propojených osob. Hlavním kritériem totiž zůstává, jestli se fond kolektivního investování fakticky obrátil na širší okruh osob.

Komise vyjádřila názor, dle kterého pojem „veřejnost“ nelze definovat počtem nebo nějakým exaktním způsobem výpočtu, musí se vždy zohlednit typ fondu a jeho rizikovitost. Ačkoli definice „veřejnosti“ navrhovaná byla, k jejímu schválení nedošlo<sup>10</sup>.

Vládní návrh považovala definici za potřebnou jak z důvodu neexistence pevné definice a také proto, že vláda považovala použití pojmu „veřejné nabízení“ dle ZPKT jako východisko pro interpretaci „veřejnosti“ dle ZKI za nevhodné. ZPKT tudíž vychází ze směrnice ES, přičemž kolektivní investování je vyňato z její působnosti<sup>11</sup>.

Novela, která z uvedeného vládního návrhu vzešla, nabyla účinnosti ke dni 26. 5. 2006. Definice pojmu „veřejnost“ přijata nebyla, ale touto novelou byly zavedeny nové speciální fondy, které se dělí na ty shromažďující peněžní prostředky od veřejnosti a na speciální fond kvalifikovaných investorů. Ten umožňuje investice (dle dosud popsáno) „užšímu okruhu“ investorů – kvalifikovaným investorům, kteří jsou profesionálové a jejichž výčet je obsažen v § 56 odst. 1 ZKI. Zúžení okruhu potenciálních investorů a další požadavky, jako je minimální investice ve výši milionu korun nebo zákaz propagace a veřejného nabízení, je motivováno silnější ochranou drobných investorů.

Z interpretačního hlediska způsob určení investorů odpovídá konceptu stanoveného KCP v stanovisku č. STAN/6/2005 ze dne 8. 6. 2005<sup>12</sup>. Speciální fond kvalifikovaných investorů se nemůže obrátit na veřejnost, její činnost proto není shromažďováním prostředků od veřejnosti. Koncepte vytvořena KCP je ale porušena, okruh investorů je zúžen dál, a to na nejvýš 100 faktických investorů. Zákon tímto může navádět k zavádějící interpretaci pojmu veřejnost. Nabízí totiž otázku, zda je tedy veřejností skupina investorů převyšující počet 100 osob.

---

<sup>10</sup>Ministerstvo financí ČR, *Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004Sb., o kolektivním investování*, 2005, [cit. 2011-2-20] dostupná na <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZKI\\_duvodova\\_zprava.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZKI_duvodova_zprava.pdf)>, 2005.pdf>.

<sup>11</sup> Článek 2, odst. 1, písm. h) Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. 4. 2004 o trzích finančních nástrojů (MIFID)

<sup>12</sup> Stanovisko KCP č. STAN/6/2005 ze dne 8. 6. 2005 o shromažďování prostředků od veřejnosti, 2005 [cit. 1. 5. 2011], dostupné na

<[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/archiv\\_stanovisek\\_KCP/download/get\\_dms\\_file325.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovisek_KCP/download/get_dms_file325.pdf)>



Dolní limit později interpretovala ČNB poněkud nezvykle. Okruh potenciálních investorů dle statutu musí splňovat požadavek „kolektivního“ investování, ovšem počet minima faktických investorů již zkoumat nebude.<sup>13</sup> Prakticky tímto povolila zakládat speciální fondy kolektivního investování jednou osobou. Objevil se však i názor<sup>14</sup>, dle kterého v takovémto případě mohla ČNB odejmout povolení k činnosti fondu, pokud by nevykonával kolektivní investování déle než 6 měsíců (§ 114 odst. 2 písm. h) ZKI). Toto schizma ve výkladu ČNB a znění zákona vyvolávalo značnou nejistotu v aplikační praxi, která je dnes již zažehnána – zákonné minimum podílníků/ akcionářů speciálního fondu kvalifikovaných investorů je stanoveno na 2 osoby. Ačkoli ve světle rčení „tres faciant collegium“ by bylo možno o „kolektivitě“ polemizovat.

Pokud půjde o „skulinu“ § 2a vztahující se na speciální fond kvalifikovaných investorů – co je obcházení a co povolené využití mezer zákona? Domnívám se, že na první pohled skulina byla záměrně vytvořena pro „legalizaci“ investičních klubů k výdělečným ziskům, vezmeme-li do úvahy podmínky vytvoření speciálního fondu kvalifikovaných investorů jakož i výhodnějším daňovým povinností, které se k investičním i podílovým fondům vážou<sup>15</sup>.

### 1.3.2 Předmět podnikání – shromažďování peněžních prostředků

Shromažďovat peněžní prostředky lze dle § 2 odst. 1 písm. a) ZKI pouze prostřednictvím „*upisování akcií investičního fondu nebo vydávání podílových listů podílového fondu*“.

Úředním sdělením ze dne 12. 1. 2007 ČNB vyjasnila, že investovat skrze fondy kolektivního investování lze pouze peníze. Vklady do podílových fondů jsou přímé investice, takže nepeněžité investice by neodpovídaly testu definici kolektivního investování. Z dikce § 6 odst. 1 je zřejmé, že vklady do podílových fondů jsou možné jen ve formě peněz.

Jedná-li se o investice ve smyslu vkladů do základního kapitálu společnosti, platí v případě investičního fondu dokonce výslovný zákaz splácení základního kapitálu

---

<sup>13</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 12. 1. 2007, *K některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.*, str. 3, 2007, [cit. 2. 5. 2011] dostupný na <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v\\_2007\\_03\\_20307540.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_03_20307540.pdf)>

<sup>14</sup> Bulletin BBH, leden 2007, *Investiční fondy kvalifikovaných investorů*, str. 6., 2007, [cit. 2. 5. 2011], dostupný na <[http://www.bbh.cz/Documents/Publications/bulletin\\_investicni\\_fondy leden\\_2007.pdf](http://www.bbh.cz/Documents/Publications/bulletin_investicni_fondy leden_2007.pdf)>

<sup>15</sup> viz § 21 odst. 2 ZDP

nepeněžitými vklady dle § 64 odst. 1 písm. g). Toto omezení se však netýká speciálního fondu kvalifikovaných investorů, je-li zřízen formou investičního fondu, ustanovení o podílových fondech totiž výjimku nedovoluje ani pro speciální fondy kvalifikovaných investorů.

Základní kapitál je tvořen majetkem vloženým při zakládání společnosti a také vklady při zvýšení základního kapitálu. Vkladem se rozumí souhrn prostředků, které se osoba zavázala vložit do společnosti, proto také pozdější změna vkladů z peněžitých na nepeněžitě by se považovala za změnu podmínek, za kterých bylo povolení k činnosti investičního fondu vydáno. Proto také další vklady, tj. následné navýšení základního kapitálu, musí splňovat stejné podmínky. Nepeněžitě vklady do základního kapitálu jsou tím pádem vyloučeny již zmíněným ustanovením § 64 odst. 1 písm. g) ZKI nezávisle na době vložení.

Právní úprava investiční společnosti podobný zákaz neobsahuje. Platí tedy požadavky vztahující se k akciové společnosti dané § 59 odst. 2 Obch. Z., tedy že nepeněžitým vkladem může být pouze majetek, jehož hospodářská hodnota je zjištělná, a který může společnost hospodářsky využít ve vztahu k předmětu podnikání. Přitom ZKI ve vztahu ke složení základního kapitálu investiční společnosti v § 60 odst. 1. písm. f) dále vyžaduje, aby vložený majetek prokazatelně umožňoval řádný výkon činnosti investiční společnosti. ČNB považuje za vhodné také vklady ve formě vlastnických práv k prostorám, ve kterých bude společnost sídlit, nebo práv k software, které bude používáné k výkonu činnosti<sup>16</sup>. Zakladatelé se ovšem budou muset s odůvodněností a vhodností vkladů vypořádat v plánu obchodní činnosti, jenž je povinnou přílohou žádosti o povolení činnosti investiční společnosti dle § 60 odst. 1 písm. d) ve spojení s § 14a odst. 1 písm. a) vyhlášky č. 233/2009 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Samotné podílové listy jsou cenné papíry (§1 ZCP). Převody podílových listů se uskutečňují na základě smlouvy o převodu cenných papírů, přičemž je pro způsob převodu rozhodující podoba podílového listu a jeho forma je upravena statutem.

---

<sup>16</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 12. 1. 2007, *K některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.*, str. 2., 2007, [cit. 20. 3. 2011], dostupný na <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v\\_2007\\_03\\_20307540.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_03_20307540.pdf)>.

Ve vztahu k odkupování podílových listů otevřených podílových fondů obsahuje ZKI v § 12 ZKI zvláštní úpravu převodu podílových listů<sup>17</sup>.

### 1.3.3 Princip rozložení rizika

Rozkládání rizika do různých položek a vytváření portfolia fondu je základním prvkem kolektivního investování. Míra rozkládání rizika se liší v závislosti na typu fondu. Největší regulace a přísnost ohledně diverzifikace rizik se samozřejmě uplatňuje v případě standardních fondů. Naopak, nejbenevolentnější požadavky stanovil zákonodárce vůči speciálnímu fondu kolektivního investování.

Základem principu rozložení rizika je stanovení přípustných podkladových aktiv – způsobu investování. Důležitým ochranným mechanismem snažícím se ochránit majetek fondů před zpronevěrou je také stanovení zákazu darů, půjček a úvěrů z majetku fondu.

U standardních fondů stojí za povšimnutí vedle všech podrobných technických limitů, že požadavky na diverzifikaci portfolia běží na dvou úrovních – zaprvé jsou limity stanovené poměrem k celkovému majetku fondu (§§ 27 až 30 ZKI), zadruhé jsou tyto limity stanovené poměrem vůči majetku cílové společnosti/ entity/ emise cenných papírů, do které se fond rozhodl investovat (§ 31 ZKI). Stropem investice do titulu emitovaného stejným subjektem nesmí přesáhnout 35% celkového majetku fondu. Už tento limit byl považovaný za příliš vysoký, a proto neodpovídající základnímu principu rozkládání rizika<sup>18</sup>. Tato „magická“ hranice se dle poslední novelizace – transpozicí směrnice UCITS IV<sup>19</sup> změnila na 85% celkového majetku fondu, který lze investovat do stejného titulu. Požadavek diverzifikace rizika tímto za jistých předpokladů ustoupí zájmům investorů na snížení nákladů fondů. To bude možné zavedením tzv. master-feeder struktur. Majetek „dceřiného“ fondu bude investován do majetku nadřízeného podílového fondu, čímž lze dosáhnout úspor z rozsahu.

Ačkoli zákonné požadavky na skladbu majetku a rozkládání rizika jsou u speciálních fondů v porovnání s požadavky na standardní fondy (s ohledem na účel

---

<sup>17</sup> Stejná „zvláštní“ úprava se vztahuje i na odkoupení podílových listů uzavřených podílových fondů, ačkoli v jiných časových intervalech.

<sup>18</sup> Moloney, N.: *EC securities regulations*, 2nd ed., Oxford University Press, New York, 2008, p. 276, ISBN 9780199202744

<sup>19</sup> Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 2009/65/EC ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

jejich existence) mnohem flexibilnější, vychází úprava rozkládání rizik speciálními fondy z úpravy vztahující se k standardním fondům (§ 51 ZKI). Odchytky od přísných limitů standardních fondů jsou přitom dané přímo zákonem, pro přechodné období dokonce se lze odchýlit i od těchto ustanovení na základě schválení statutu fondu ČNB (§ 52 odst. 3 ZKI).

V případě fondu kvalifikovaných investorů zákon nestanovuje žádné omezení co do skladby, nebo rozkládání rizika při výběru majetku. K usměrnění výkladu těchto nedostatků zákonné úpravy ČNB poznamenala, že definiční znak „rozkládání rizik“ dle § 2 odst. 1 písm. a) ZKI platí i pro fond kvalifikovaných investorů. Úředním sdělením ze dne 12. ledna 2007 otevřela ČNB otázku povolených aktiv. Z důvodu, že investice do jediného aktiva neodpovídá požadavku „rozkládání rizik“ vyloučila investice do jediné nemovitosti i do jediné veřejné obchodní společnosti. Neuvedla však, kolik položek/aktiv je nutných k dostatečnému rozložení rizik. Investice do veřejné obchodní společnosti jako jediné „položky“ vyloučila již svou první poznámkou. Dle ČNB veřejné obchodní společnosti vůbec nejsou vhodnými investičními tituly kvůli ručení společníků za závazky společnosti celým svým majetkem. ZKI zákaz nestanovuje. Dostáváme se proto do poněkud „šedé“ oblasti. Není totiž jasné, jestli má ČNB takto širokou interpretační pravomoc. Je-li proto majetek určitelný a uvedený v statutu, ČNB, jako dohledový orgán, nemůže vyloučit podobné investice.

Zákonné požadavky jsou dále rozvíjeny ve vyhlášce ČNB č. 194/ 2011 Sb. o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování.

#### **1.3.4 Další obhospodařování majetku**

Posledním znakem definice kolektivního investování je jeho „obhospodařování“. K otázce výkladu pojmu obhospodařování nám může být inspirací stanovisko KCP č. STAN/2/2005 ze dne 9. 2. 2005. V § 15 odst. 2 jsou uvedené činnosti související s obhospodařováním fondu. KCP ve svém stanovisku uvedla, že výčet těchto činností je výsledkem transpozice Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č 85/611/EHS. Transpozice se v té době potýkala s poněkud nešťastným překladem, směrnice tudíž tyto aktivity uváděla jako činnosti, které jsou zahrnuté v obhospodařování, slovy směrnice: „*funkce, které jsou součástí činnosti kolektivní správy portfolia*“<sup>20</sup>, a nejen

---

<sup>20</sup> Příloha II Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 85/611/EHS ze dne 20. prosince 1985

související – doplňkové, jak to bylo uvedeno v ZKI. Znění ZKI až do dne účinnosti zákona č. 188/2011 Sb. navádělo k výkladu, že obhospodařování je tedy něco dalšího, než tyto „související“ činnosti.

Do této doby se měl použít euro-konformní výklad. Zákonodárce nedostatek transpozice napravil až výše uvedenou novelizací a současně platné znění ZKI již správně uvádí, že obhospodařování je souhrnem činností, uvedených v § 15 odst. 2 ZKI (případně dalších, pokud se objeví jako nutné pro výkon činnosti kolektivního investování).

## 2. Úprava kolektivního investování v ČR a vliv legislativy EU

Právní úprava kolektivního investování je obsažena v zákoně č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů. ZKI je doplněna řadou vyhlášek, úředními sděleními a odpovědi ČNB na otázky odborné veřejnosti. Z důvodu „prolínání“ některých aktivit jsou některé dílčí otázky upraveny zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů a souvisejícími předpisy.

Platná úprava vystřídala zákon č. 248/1992 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, který doprovodil i realizaci kuponové privatizace. Za její největší nedostatky byly považovány nedostatečná ochrana drobných investorů<sup>21</sup>, vliv na podnikatelskou strategii společností, jejichž cenné papíry drží<sup>22</sup>, nedostatečný dohled nad vedoucími osobami investičních fondů a obecně – slabý právní rámec neumožňující dostatečnou ochranu investorů<sup>23</sup>. Nová právní úprava měla za úkol nejen odstranit nedostatky, ale také připravit vhodný rámec pro rozvoj kolektivního investování v ČR, jakož i zvýšení důvěry drobných investorů.

Částečně i s tímto cílem byla vytvořena evropská úprava pro „standardní“ otevřené fondy. Jelikož právní úprava kolektivního investování i ochrana investorů se ve všech zemích liší, přistoupilo ES k reformám na „evropské úrovni“, aby tak skrze jednotný standard dosáhlo zjednodušení dohledu i zvýšení ochrany i důvěry investorů.

<sup>21</sup> Tínl, K.: Tomáš Ježek: Tunelování privatizovaných podniků způsobil jeden zpackaný zákon, Hospodářské noviny [online], 30.5.2011 [cit. 1. 6. 2011], dostupný na: <<http://byznys.ihned.cz/analyzy-a-komentare/c1-51971830-tomas-jezek-tunelovani-privatizovanych-podniku-zpusobil-jeden-zpackany-zakon>>.

<sup>22</sup> ŠPIČKA, J.: *Investiční společnosti, investiční fondy*, Managenent Press, Praha 1993, str. 13

<sup>23</sup> Tínl, K.: Švejnar ke kuponové privatizaci: Měli jsme prodávat i do světa, Hospodářské noviny, [online], 23. 5. 2011, [cit. 1. 6. 2011], dostupný na: <<http://byznys.ihned.cz/c1-51909690-svejnar-ke-kuponove-privatizaci-meli-jsme-prodavati-do-sveta>> 1.6.2011

Tímto se měly odstranit bariéry volného pohybu podílových fondů a vytvořit evropský kapitálový trh.<sup>24</sup> Snaha vyústila ve směrnici UCITS. Směrnice doznala úspěchu – roku 2007 standardní fondy spravovaly již kolem 6 bilionů eur, což představuje 75% trhu investičních fondů<sup>25</sup>.

Vstupem ČR do Evropského Společenství tak vedle již vzpomínané úpravy ochrany investorů vznikla potřeba také implementovat do právního řádu ČR směrnici UCITS a řadu souvisejících předpisů.

## 2.1 Ochrana investorů

Jak je patrné z výše uvedeného, jedním z nejdůležitějších cílů právní úpravy je princip ochrany investorů. S ohledem na krizi probíhající v posledních letech a také veřejně známé kauzy pramenící ze špatné správy majetku, např. v rámci kolektivního investování<sup>26</sup>, byl požadavek na ochranu investic a transparentnost průmyslu zesílen.

ZKI již dosud obsahovala zvláštní ustanovení, která měla za cíl zabezpečit investované prostředky. Jedná se jak o inherentní princip kolektivního investování – povinnou diverzifikaci rizika –, tak o ustanovení, která by měla zajistit efektivní a „dobré“ hospodaření s majetkem fondu v zájmu investorů. Základ tvoří povolovací režim vstupu podnikatelů – investičních společností a investičních fondů – na trh služeb kolektivního investování. K získání povolení je nutné splnit řadu podmínek. Nejdůležitější z nich jsou:

1. Základní kapitál má být v době žádosti o povolení k činnosti kolektivního investování splacen, jeho původ má být průhledný a nezávadný. Minimální výše a další požadavky jsou stanoveny v § 69 ZKI. Základní kapitál musí také umožňovat řádný výkon činnosti.

2. Předpokládané vedoucí osoby investičního fondu i společnosti musí splňovat podmínky způsobilosti, odbornosti, dostatku zkušeností dle § 72 ZKI.

3. Zakladatelé musí předložit plán obchodní činnosti a další náležitosti uvedené v prováděcích předpisech k ZKI, zejména ve vyhlášce 269/2004 Sb.

---

<sup>24</sup> Preambule směrnice 85/611/EHS ze dne 20. 12. 1985

<sup>25</sup> FROLÍK, M., HOLEŠ, S.: *K hlavním změnám nové právní úpravy kolektivního investování v komunitárním právu*, Obchodněprávní revue, č. 3/2010, str. 82, ISSN 1213-5313, zároveň viz stránky Komise Evropské unie, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council, COM (2008) 458 final, (online)* r. 2007 [cit. 1.6.2011] dostupný na <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/docs/legal\\_texts/framework/recast\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/recast_en.pdf)>.

<sup>26</sup> Starší kauza spojená se zpronevěrou majetku CS Fondů z let 1997-2003, nebo „nově“ z roku 2009 případ kolem fondů B. L. Madoffa.

4. Činnost musí být vykonávána s odbornou péčí (§ 74)
5. Omezení nejdelší doby investic v případě uzavřených fondů. Tím měla být zajištěna likvidita fondu<sup>27</sup>. Nově byla za tímto cílem zavedena povinnost umožnění odprodeje podílových listů uzavřených fondů v určitých časových úsecích (§ 13a).
6. Zřízení depozitáře fondu kolektivního investování. Tento splňuje funkce úschovny i kontrolní. Pro účelnější a ekonomičtější výkon povinností může také delegovat jejich část a stále podléhá objektivnímu odpovědnostnímu režimu obchodního zákoníku.

Úprava některých otázek vyžaduje speciální přístup, s ohledem na substrát investic. Nemá být ovšem příliš komplikovaná, ochránářská, vytvářející zbytečné bariéry nebo dokonce vedoucí k obtížné realizaci efektivního investování skrze fondy kolektivního investování.

Platná úprava však některé tyto atributy má a ani poslední novelizace je neodstranily. Základní instituty ZKI a právní předloha, na jehož základě má kolektivní investování v ČR fungovat je popsána v následujících kapitolách.

## 2. 2 Investiční společnost

Investiční společnost (dále jen IS) je právnická osoba zakládána formou akciové společnosti. IS se zakládá za účelem vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy. IS vydává pouze akcie na jméno. Nesmí vydávat dluhopisy ani jiné cenné papíry, které by IS zavazovaly k splácení dlužné částky.

Vedle těchto hlavních činností může investiční společnost vykonávat jako své vedlejší činnosti také služby investičním fondům, se kterými nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování nebo podílovým fondům, které sama neobhospodařuje. Činnost podle § 15 odst. 1 a 2 ZKI je vlastně outsourcing služeb investiční společnosti. V těchto případech poskytne investiční společnost obhospodařované entitě kolektivního investování službu, která je obvykle součástí obhospodařování majetku fondu

---

<sup>27</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 12. 1. 2007, *K některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.*, str. 2., 2007, [cit. 20. 3. 2011], dostupný na [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v\\_2007\\_03\\_20307540.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_03_20307540.pdf). V 90. letech 20. stol. u některé investičních fondů hodnota akcií dlouhodobě převyšovala cenu, za kterou ji bylo možné prodat na veřejném trhu, což vedlo k nucenému otevření fondů.

kolektivního investování za výhodnějších podmínek, než za jakých by je mohla sama zabezpečit.

Jako vedlejší činnosti je povoleno také obhospodařování majetku zákazníka, pokud investiční společnost prokáže splnění stejných předpokladů, jako platí pro obchodníka s cennými papíry. Navazujícími službami jsou pak úschova a správa cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování a investiční poradenství týkající se investičního nástroje. Tyto činnosti se dotýkají působnosti zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů (dále jen ZPKT). Povolení k těmto činnostem je povinné, vydává se na základě ZKI. Obhospodařování majetku zákazníka bez povolení (§ 4a ZPKT), i kdyby se poskytnutá služba kvalifikovala jako příležitostní dle § 4b odst. 1 písm. b) ZPKT<sup>28</sup>, je zakázána. § 15 odst. 3 a ZKI ve spojení s § 4a ZPKT jsou v tomto ohledu striktní, výhodnější podmínky nejsou poskytovány ani speciálním fondům kvalifikovaných investorů.

ZKI nevylučuje ani další podnikatelskou činnost, podmiňuje ji ale povinnou registrací u ČNB, souvislostí se správou vlastního majetku a nezhoršením kvality poskytování služeb kolektivního investování.

K založení investiční společnosti je nutné povolení ČNB. Žádost o povolení se podává na tiskopisu. Povinnou součástí obchodní firmy je označení „investiční společnost“. Tento dodatek osoby, které povolení nezískali, používat nesmějí.

### 2.3 Podílové fondy

V rámci kolektivního investování svěřují drobní investoři v převážné většině případů své peněžní prostředky do podílových fondů. Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou.

Podílový fond vytváří investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost a k vytvoření fondu je potřebné povolení ČNB. Na základě typu vytvořeného fondu musí název fondu, vedle obchodní firmy jej spravující investiční společnosti, také obsahovat označení „uzavřený podílový fond“ nebo „otevřený podílový fond“.

---

<sup>28</sup> také toto příležitostné poskytování služby je omezené, co se týče investičních nástrojů, ohledně kterých se služba poskytuje.



Podílový list je cenným papírem, je také obsažen ve výčtu § 1 ZCP. Formu podílových listin ZKI nspecifikuje. Pokud jde však o podílové listy na řad, jejich převod je ve vztahu k investiční společnosti účinný až zápisem do seznamu podílníků. Podílové listy jsou zastupitelné cenné papíry, pokud jde o podílové listy stejného emitenta i podílového fondu a nově i stejné třídy dle § 8 odst. 3 ZKI. V rámci jednotlivých tříd tak pro všechny podílové listy musí být dodržena zásada zákazu diskriminace. Podle investiční strategie již starší literatura<sup>29</sup> rozeznávala fondy dividendové a fondy růstové, novela ZKI<sup>30</sup> tento fakt jen potvrdila, ovšem podle odborné veřejnosti ustanovení ZKI nevylučují ani existenci dalších, v zákoně výslovně neuvedených tříd<sup>31</sup>.

Majetek ve fondu patří všem podílníkům v poměru hodnoty podílového listu k hodnotě celého fondu. Tento majetek obhospodařuje investiční společnost svým jménem, ale na účet podílníků. Podílníci nerozhodují přímo o osudu jednotlivých investičních nástrojů nebo způsobu investování a nejsou oprávněni ani požadovat rozdělení majetku v podílovém fondu. Nemají také právo na výplatu reálné části majetku v penězích.<sup>32</sup> Dřívější úprava nahlížela na majetek v podílovém fondu jako na věc hromadnou. Dnes se již ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví neuzijí.

Peněžní hodnotu svých podílových listů mohou podílníci získat až jejich převodem. Jako cenné papíry mohou být obchodovány na regulovaném trhu, splní-li předpoklady v § 56 ZPKT. Také se na ně vztahuje úprava ZCP resp. obchodního a občanského zákoník, v závislosti na formě podílového listu. Prodává-li podílník PL investiční společnosti, obsahuje ZKI zvláštní úpravu odkupu podílových listů. Úprava zohlední, jestli jde o podílové listy uzavřeného nebo otevřeného fondu.

### **2.3.1 Uzavřený a otevřený podílový fond**

Uzavřený podílový fond se vytváří na dobu určitou nebo neurčitou. Po uplynutí této lhůty fond vstoupí do likvidace nebo se přemění na otevřený, tato informace musí být obsažena ve statutu fondu již při jeho založení.

---

<sup>29</sup> MARČANOVÁ, J. in DĚDIČ, J. a kol.: *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000, s. 114-115, ISBN 80-7175-084-0.

<sup>30</sup> Zákon č. 188/2011 Sb., účinný ke dni 15.7.2011.

<sup>31</sup> MICHALÍKOVÁ, J.: *Třídy ve fondech – praktická aplikace nového znění §8 odst. 3KollInv, Obchodněprávní revue*, č. 5/2011, str. 146,

<sup>32</sup> KOTÁSEK, J., PIHERA, V., POKORNÁ, J., RABAN, P., VÍTEK, J.: *Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů*, 5. vyd., C.H.Beck, Praha 2009, str. 335.

Charakteristikou uzavřeného podílového fondu je, že neodkupuje podílové listy od podílníků. Toto pravidlo bylo posledními novelizacemi prolomeno - § 13a a odkupy v případě sloučení a splynutí fondu. § 13a v zásadě zavedla pro fond vytvořené na dobu neurčitou, nebo určitou delší 10 let povinnost odkupu podílových listů alespoň po 10 letech jeho existence a dále jednou za 24 měsíců.

Otevřené podílové fondy na rozdíl od uzavřených fondů nemají omezený počet vydávaných podílových listů a podílové listy jsou odkoupeny investiční společností na požádání vlastníkem.

### **2.3.2 Fondy standardní a speciální**

Z hlediska míry regulace se rozlišují fondy standardní a fondy speciální. Standardní fondy vznikly v důsledku harmonizace s právem evropské unie. Jedná se o tzv. UCITS fondy, které splňují přísnější pravidla, co se týče diverzifikace portfolia, informace poskytovaných investorům. Podléhají přísnější kontrole i ze strany ČNB. Fondy speciální podobné harmonizované úpravě zpravidla nepodléhají<sup>33</sup> a jsou regulované národní úpravou. ZKI rozeznává fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti. Jsou jimi speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí a speciální fond fondů a fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů – speciální fond kvalifikovaných investorů.

### **2.4 Investiční fond**

Investiční fond je právnická osoba, akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Na rozdíl od investiční společnosti, mohou žádat o povolení k činnosti pouze zakladatelé takové společnosti, která dosud nevznikla a není založená na základě veřejné nabídky akcií.

Investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty. Vydávat zatímní listy, prioritní akcie, nebo akcie svým zaměstnancům, stejně jako dluhopisy

---

<sup>33</sup> V současnosti platná směrnice pro správce alternativních (čili českých „speciálních“) fondů, je aplikovatelná jen na správce fondů, kteří spravují portfolia investičních fondů v hodnotě nad 100 milionů eur, pokud využívají nástroje s pákovým efektem, nebo 500 milionů eur, pokud tyto nástroje nevyužívají. Směrnice však vyžaduje plnění minimálních registračních a informačních povinností i ze strany investičních společností a fondů, které kritéria směrnice nesplní

a podobné cenné papíry má zakázáno. Obchodní firma musí obsahovat označení „investiční fond“.

Zakládá se na dobu maximálně 10 let. Toto omezení neplatí, pokud se zakládá jako speciální fond kvalifikovaných investorů. Jako právnická osoba může vystupovat jako „samostatný fond“ a spravovat si svůj majetek sám, nebo si správu může předat investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování.

### 3. Kolektivní investování do nemovitostí

Investice do nemovitostí pomocí struktur kolektivního investování jsou různorodé. Současná česká legislativa zná speciální fondy kvalifikovaných investorů a speciální fondy nemovitostí, a též uznává zahraniční konstrukce, pokud mají povolení ČNB k veřejnému nabízení cenných papírů dle ZKI.<sup>34</sup>

Zajímavé řešení nabízejí speciální fondy kvalifikovaných investorů. Okruh investorů se částečně kryje s „profesionálním investorem“ dle ZPKT, jehož definici se vymyká pouze „*právnická nebo fyzická osoba, která písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry*“. Nejenže je to konstrukce vytvořená pro institucionální investory, ale podmínky (nebo možná spíš bariéry) vstupu napovídá, že se jedná o fondy určené pro finančně silnější, zkušenější zákazníky.

Oproti speciálním fondům kvalifikovaných investorů se objevují speciální fondy nemovitostí jako „standardní“ prostředek investic<sup>35</sup>. V zahraničí jsou oblíbené a početné, v ČR existují pouze tři<sup>36</sup>. Důvody mohou být různé – daňové či způsobené následky finanční krize, kdy investoři po splasknutí nemovitostní bubliny a následné recese ekonomik ještě nedůvěřují nemovitostnímu trhu. Právní úprava má ovšem také

---

<sup>34</sup> Například tzv. akciové nemovitostní fondy. Jsou to fondy cenných papírů, které do svého majetku nabývají cenné papíry do realitních, developerských společností, ne však v míře – způsobem předepsaným ZKI pro speciální fondy nemovitostí (v praxi se jedná zejména o zahraniční produkty, mohli by ovšem vznikat i na základě české úpravy). Viz také v ČECH, P.: *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*, Právní zpravodaj, Srpen 2006, str. 8, ISSN 1212-8694.

<sup>35</sup> v porovnání se zahraničními alternativními fondy investujícím do vína, nebo lesů a lesních pozemků bez striktních zákonných regulí ohledně procentuálních limitů pro rozkládání majetku a povolených subjektů investic se naše „speciální“ fondy nemovitostí opravdu jeví jako fondy standardní jen s odlišným substrátem.

<sup>36</sup> stránky ČNB, *Tabulka č. 1, Počet a struktura fondů kolektivního investování (údaje k uvedenému datu)* [cit. 16. 10. 2011], dostupný na: [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/souhrnne\\_informace\\_fin\\_trhy/zakladni\\_ukazatele\\_fin\\_trhu/fondy\\_kol\\_investovani/fki\\_ukazatele\\_tab01.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zakladni_ukazatele_fin_trhu/fondy_kol_investovani/fki_ukazatele_tab01.html)

početné nedostatky, jejichž odstranění by mohlo rozvoj fondů ulehčit a tak umožnit využití celého potenciálu skýtaných nemovitostními fondy.

### 3.1 Speciální fondy nemovitostí

Úprava vychází z německého modelu, tj. fondy musí být otevřené, umožňující odkup podílových listů na požádání<sup>37</sup>. Za tímto účelem s ohledem na primární substrát investic se vyžaduje, aby fondy měly také likvidní prostředky (§ 53j ZKI). České právo dodnes neumožňuje vytváření otevřených fondů nadaných subjektivitou. Aktuálně mají podílové fondy charakter věcí hromadných, které náleží všem vlastníkům podílových listů (§ 6 odst. 2 ZKI).

#### 3.1.1 Substrát investic

Nemovitostní fond investuje do nemovitostí, vybraných CP pro zajištění likvidity a nemovitostních společností. Do svého majetku může nabývat nemovitosti pouze za účelem jejich provozování nebo za účelem jejich dalšího prodeje. Formulace povolených způsobů investic jsou nepřesné, výklad podmínek proto vyžaduje další rozbor. Výčet možných investic tudíž neobsahuje výslovné povolení nákupu pozemků pro výstavbu budov na těchto pozemcích, nebo rekonstrukci budov. Jistým východiskem tady může být úřední sdělení ČNB ze dne 19. ledna 2007.

ČNB otázku developmentu, jako možnosti způsobu investice řešila z vícera pozic fondů. Pokud jde o výstavbu a rekonstrukci, fond tyto činnosti provádět nemůže. Podléhají získání vázané živnosti – zhotovitel může být jen osoba oprávněna provádět stavební nebo montážní práce<sup>38</sup>. ČNB ale argument nedokončila, je nutno také připomenout fakt, že fondy kolektivního investování (resp. investiční společnost obhospodařující speciální fond nemovitostí) mají v předmětu podnikání kolektivní investování. Dle ZKI jde o výlučný předmět podnikání, fondy proto další předmět podnikání mít nesmějí (§ 60 odst. 6 a § 64 odst. 5 ZKI).

---

<sup>37</sup> Ministerstvo financí ČR, *Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004Sb., o kolektivním investování*, str. 2 a 3, 2005, [cit. 2011-2-20] dostupná na <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZKI\\_duvodova\\_zprava.pdf\\_2005.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZKI_duvodova_zprava.pdf_2005.pdf)>.

<sup>38</sup> § 2 odst. 2. písm. b) ve spojení s § 160 stavebního zákona č. 183/2006 Sb. ve znění pozdějších předpisů a § 23 z. č. 455/1991 Sb. o živnostenském podnikání ve znění pozdějších předpisů.

Jedná-li se však o zadávání stavby, ČNB překážky nevidí – „speciální fondy nemovitostí mohou nabývat do majetku stavby originárně, jejich výstavbou“<sup>39</sup>.

### 3.1.2 Oceňování nemovitostí

ZKI stanoví metodu ocenění nabývaných nemovitostí, což je nepochybně kladná zpráva pro investory. Zákon č. 15/1997 Sb. o oceňování majetku ve znění pozdějších předpisů totiž nestanoví, kdy která metoda se má použít. Použití různých metod přitom může vést k různým výsledkům<sup>40</sup>. Stanovení metody, včetně mechanismu zadávání ocenění je proto významným nástrojem k zamezení zneužití nad nebo podhodnocení nabývaných nemovitostí. Zákon neřeší situaci, když se fond rozhodne v průběhu trvání vlastnictví změnit svoje cíle s nabytou nemovitostí. Do novelizace bylo otázkou, jestli se tak může vůbec rozhodnout, nebo z jaké ceny se bude vycházet při zcizení. Úprava byla zavedena až zákonem č. 188/2011 Sb.; nově nás § 53 odst. 7 ZKI odkáže na úpravu statutu fondu.

V současné době existující nemovitostní fondy<sup>41</sup> již úpravu v statutu mají. Sdílejí ustanovení „prodejní cena je vyšší (resp. nižší) než čistá současná hodnota budoucího cash-flow z provozu, anebo pokud takový postup by byl v zájmu podílníků“. Tento postup je v zásadě implikací zákona (§ 75 odst. 1 písm. a) a b) ZKI), ovšem není stanoven způsob dosažení analýzy. Pokud investiční společnost potřebuje znalecké posudky na nabytí i zcizení nemovitostí, pak také potřebuje posudky znalců, odborníků na změnu původního účelu nabytí nemovitosti. Jelikož ale zákon otázku neřeší, statuty si vystačí s lakonickým odkazem na „posouzení investiční společnosti“, „povinnost doložení splnění podmínek“, „zpracování písemné analýzy“. Neurčují, kým se má analýza vyhotovit, a nevěnují se následkům, pokud by se představenstvo rozhodlo jinak než analýza „sloužící jako podklad rozhodování“. S ohledem na existující stav proto považují novelizací přidané ustanovení za nadbytečné, nebo alespoň nedostatečné. Depozitář má sice možnost a povinnost zkontrolovat soulad postupu investiční

---

<sup>39</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 12. 1. 2007, *K některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.*, str. 6, 2007, [cit. 2. 5. 2011] dostupný na <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v\\_2007\\_03\\_20307540.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_03_20307540.pdf)>

<sup>40</sup> porovnej BRADÁČ, A., FIALA, J., a kol.: *Rádce majitele nemovitostí*, 2. aktualizované vyd., Linde Praha a.s., 2006, str. 285, ISBN 8072015729.

<sup>41</sup> ČS nemovitostní fond od REICO investiční společnosti České spořitelny, a.s., Conseq Realitní od Conseq Funds investiční společnosti, a.s., a Bridge nemovitostní fond od Finesko investiční společnosti, a.s.

společnosti se statutem fondu, ale nejsou daná „pevná“ pravidla, se kterými by se tento soulad dal poměřovat.

Pro zajištění objektivitu při stanovení hodnoty nemovitostí, které jsou v majetku fondu, se ustanoví tzv. Výbor odborníků. Tento výbor je orgánem investiční společnosti a má na starosti sledování stavu, využití a skutečnosti, které mohou ovlivnit hodnotu nemovitostí. Za účelem stanovení hodnoty podílového listu fondu zajišťuje stanovení hodnoty nemovitostí v majetku tohoto fondu, a také hodnotu účasti fondu na nemovitostní společnosti.

Výbor odborníků musí být nejméně tříčlenný a počet jeho členů musí být vždy lichý. Členové výboru mohou být jen fyzické osoby, jednají s odbornou péčí, musí splnit stejné požadavky na nezávislost jako znalci, jejichž posudky jsou k ocenění použity. Členové musí být odborně způsobilí a zkušení v oblasti oceňování nemovitostí, ačkoli tento výbor samotný oceňování nemovitostí neprovádí, ale „posuzuje ocenění nemovitostí“ (§ 53f odst. 2, písm. b) ZKI).

Požadovaná nezávislost znalců i členů výboru je dle ZKI splněná, pokud tyto osoby nejsou v dotčené investiční, nebo nemovitostní společnosti ve vedoucí pozici, nebo s ní nejsou v zaměstnaneckém poměru. Také nemohou být podílníkem obhospodařovaného fondu. Výbor odborníků je tak „nezávislým orgánem“ společnosti, což je v právu obchodních společností poněkud nezvyklá konstrukce. Orgány jednají zpravidla v nejlepším zájmu společnosti a mají povinnost loajality. Vytvoření objektivního a nezávislého orgánu společnosti se může zdát trochu nesystémovým řešením. Zvláště problematickým se může zdát již z toho důvodu, že i když členové výboru nemohou být v zaměstnaneckém poměru s investiční společností, pro kterou tuto funkci vykonávají, jejich odměnu hradí tato společnost. Jen stěží si lze potom představit opravdovou nezávislost.

Pravděpodobným cílem vytvoření „nezávislého“ kontrolního orgánu, mohla být skutečnost, že jmenování členů podléhá povolení ČNB, splnění podmínek musí člen výboru doložit. Již samotné povolovací řízení může do určité míry posloužit jako „test profesionality a vhodnosti“ členů výboru. Nad činností členů si tak ČNB může zajistit lepší dohled. ČNB má k dispozici také sankční pravomoci vůči členům výboru (viz § 128 odst. 3 ZKI)

### 3.1.4 Nabývání nemovitostních společností

Vedle nemovitostí může fond nabývat do svého majetku také účasti na „nemovitostních společnostech“. Nemovitostní společnosti jsou dle zákona akciové společnosti, společnosti s ručením omezeným nebo obdobné zahraniční právnické osoby, jejichž předmětem podnikání, nebo činností je nabývání nemovitostí, jejich následný převod nebo provoz těchto nemovitostí. Definice je formulována dostatečně široce pro umožnění zajímavých investic. Také již samotný koncept nabývání účasti je vhodný pro nemovitostní fondy. Mít podíl na vícero společnostech, které podnikají v oblasti realit, umožňuje větší diverzifikaci rizika. Fondy tak nejsou závislé na minimálně 5 až 6 nemovitostech, ale na společnostech, které jich samy provozují víc.

Široká definice se stanovením požadavků na vhodné společnosti značně zúží. Je to na jednu stranu škoda, na druhou stranu nešikovně řešené, porušující předpisy. Požadavek ZKI na stejnost sídla a místa investování nemovitostní společnosti je srozumitelné z hlediska znalostí trhu na kterém působí. Současně je to ale požadavek hraničící s porušením základních svobod v rámci práva Evropské unie.

V rámci přeshraničního podnikání nemovitostních společností přichází do úvahy využití svobody podnikání anebo svobody poskytování služeb. Poskytování služeb je však třeba odlišit od svobody podnikání. Z hlediska práva EU je svoboda poskytování služeb subsidiární vůči svobodě usazování – podnikání. Rozhodujícím kritériem je jednak časové hledisko a jednak existence infrastruktury pro podporu poskytování služeb. Bude-li činnost vykonávaná přechodně, půjde o poskytování služeb, podnikání má opakující se nebo trvalejší ráz. Toto hledisko je spojené s existencí infrastruktury, která prokazuje, že půjde o podnikání, není to ovšem nezbytnou podmínkou<sup>42</sup>. K zjištění jestli ZKI opravdu omezuje nebo alespoň činí využití základní svobody méně přitažlivým, je nutné přešetřit naplnění podmínek kladených Základní smlouvou o fungování evropské unie (TFEU). Z důvodu subsidiarity volného pohybu služeb začneme svobodou podnikání<sup>43</sup>.

Článek 49 TFEU stanoví svobodu podnikání. Oprávněnými ze svobody jsou jak fyzické osoby (FO), tak právnické osoby (PO). Tato svoboda tak zahrnuje jak změnu

---

<sup>42</sup>porovnej: TÝČ, V.: Základy práva Evropské unie pro ekonomy, 6. přepracované aktualizované vydání, Leges, 2010, str. 190, ISBN: 9788087212608 a případ C-55/94, Reinhard Gebhard v Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano [1995] ECR – I 4186, odst. 26, 27.

<sup>43</sup> TICHÝ, A. a kol.: Evropské právo, 3. vyd., Praha, C.H.BECK, 2006, str. 505, ISBN 80-7179-430-9.

sídla a zahájení samostatné činnosti v jiném členském státě (primární podnikání), tak zřizování nesamostatných částí podniků – zastoupení, poboček (sekundární podnikání), přičemž o právní formě podnikání rozhodují účastníci<sup>44</sup>. PO mohou zakládat zastoupení i pobočky, jsou-li zřízeny dle práva některého členského státu a mají sídlo na území EU. Komunitární aspekt je zpravidla daný. Pokud se PO usazuje v členském státě, jehož občanství nemá. Problémy vznikají nejčastěji se zákonodárstvím přijímajícího státu, ovšem účastník může brojit i proti zákonné úpravě „vlastního státu“, pokud ten omezuje usazování v jiném státě<sup>45</sup>. Rozsah ochrany dané článkem 49 byla původně interpretována Evropským soudním dvorem (ESD) jako ochrana proti zákonům a zásahům diskriminačního charakteru. Postupně se tato ochrana rozšířila i na zákony bez diskriminačního prvku. Předmětem svobody podnikání jsou veškerá hospodářská zařízení, která sledují výdělečný cíl. Úprava svobody podnikání vedle přímé a nepřímé diskriminaci zakazuje také omezení svobody<sup>46</sup>. V případě *Klopp*<sup>47</sup>, německý právník nebyl přijat do Pařížské advokátní komory z důvodu, že již provozoval kancelář v jiném členském státě. Ve sporu před ESD proti Francii byl úspěšný i navzdory tomu, že pravidlo se vztahovalo na státní příslušníky i cizince. Článek 49 výslovně garantuje právo pro sekundární podnikání. Případ *Klopp* poukazuje na to, že svoboda podnikání (usazování) požaduje někdy víc než „pouhý“ stejný přístup<sup>48</sup>.

Omezení mohou být různého charakteru. Jde-li o nutnost pobytu (sídla) v místě výkonu činnosti, platí stejné pravidla jako v případě aplikace ostatních omezení základních svobod ospravedlnitelných členským státem. Musí být aplikovaný nediskriminačním způsobem (1), ospravedlněný kategorickými důvody obecného zájmu (2), musí být přiměřený - schopný splnit cíl jim stanovený a nesmí přesahovat to, co je nezbytné k dosažení cíle (3)<sup>49</sup>

K prvnímu bodu je nutno poznamenat, že diskriminaci rozeznáváme z hlediska práva EU přímou, tj. ustanovení rozlišující na základě státní příslušnosti a nepřímou, kdy jsou stejné případy posuzovány jinak a různé případy stejně. Ustanovení § 53d odst.

---

<sup>44</sup> Případ C-270/83 Komise v. Francie [1986] ECR 273

<sup>45</sup> TICHÝ, A. a kol: Evropské právo, 3. vyd., Praha, C.H.BECK, 2006, str. 495, ISBN 80-7179-430-9.

<sup>46</sup> Případ 205/84 Komise v. Německo [1986] ECR 3793, přičemž rozsah zákazu zatím ještě není úplně jasný.

<sup>47</sup> Případ 107/83 the Paris Bar Association v Onno Klopp [1984] ECR 2972

<sup>48</sup> Craig, de Burca: EU law, text, cases and materials, 4th edition, Oxford university press, New York, 2008, str. 801, ISBN 0199273898

<sup>49</sup> C-55/94, Reinhard Gebhard v Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano [1995] ECR – I 4186, odst. 37



1 písm. c) ZKI nemluví o zákazu nebo omezení z důvodu sídla v zahraničí jenom z důvodu, že sídlo je jinde než (další) místo investic. Pokud jde o kategorické důvody obecného zájmu, jako např. ochrana investorů, tak požadavky na organizaci, kvalifikaci, profesní etiku, dozor nad fondy i společnosti, odpovědnost vůči věřitelům jsou všechno záležitosti, které jsou jako omezení povoleny<sup>50</sup>. Budeme-li chtít analyzovat splnění 3. podmínky, tj. jestli je omezující kritérium schopný splnit cíl, který stanovuje, musíme zjistit, jaký cíl úprava sleduje. Literatura je však na toto téma dosti chudá a ani důvodová zpráva k novele zavádějící aktuální úpravu ustanovení cíl nepopisuje<sup>51</sup>. Budeme-li vycházet z (předpokládaného) požadavku na jednodušší kontroly organizace, nebo dozoru nad investováním, podmínky, které má nemovitostní společnost splnit jsou stejné, ať je to právnická osoba zahraniční, nebo česká, nezávisle na místě sídla<sup>52</sup>. Osobně nevidím důvod na omezení z tohoto hlediska, v konečném důsledku je to ale úkol národního soudu, aby rozhodl o vhodnosti a přiměřenosti ustanovení i když poslední slovo má ESD<sup>53</sup>.

Článek 56 se zabývá svobodným pohybem služeb. ESD služby definovala jako nehmotné plnění – výkony, které jsou poskytována za odměnu a nepodléhají předpisům o volném pohybu zboží, kapitálu a osob. Jako zbytková kategorie zahrnuje, z hlediska předmětu práce, relevantní činnosti jako stavebnictví, nebo služby realitních kanceláří. Nemovitostní společnosti mohou tyto služby poskytovat, pokud předmětem jejich podnikání zůstává „převážně nabývání nemovitostí včetně jejich příslušenství, provozování nemovitostí, úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku“ (§ 53c).

V tomto bodě se musíme zamyslet, jestli je vůbec možné uvažovat nad aplikací ustanovení o svobodném pohybu služeb. Jednou z atributů nemovitostní společnosti dle definice ZKI je, že „investuje výhradně do nemovitostí“ (§ 53d odst. 1, písm. e)). Není

---

<sup>50</sup> C-55/94, Reinhard Gebhard v Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano [1995] ECR – I 4186, odst. 35

<sup>51</sup> Vládní návrh zákona 1158/0, kterým se mění z. č. 189/2004 Sb.: „K §53d: Stanoví se podmínky, které musí nemovitostní společnost splňovat, aby na ní mohl nabýt účast nemovitostní fond, a současně se stanoví předpoklady, za kterých může být účast nabyta (zejména musí fond získat většinový podíl potřebný ke změně stanov a důležitá je též podmínka, aby depozitář fondu byl schopen plnit své povinnosti a byla plně zajištěna jeho informovanost o majetku nemovitostní společnosti). Dále se stanoví investiční limit 30 % z hodnoty majetku nemovitostního fondu pro investici do jedné nemovitostní společnosti. Stejně jako při nabývání nemovitosti do majetku nemovitostního fondu nebo jejím prodeji je i v případě nabývání či pozbývání účasti na nemovitostní společnosti požadován souhlas depozitáře.“

<sup>52</sup> viz § 53d odst. 8 ZKI

<sup>53</sup> CRAIG, P.P., de BURCA, G.: EU law, text, cases and materials, 3rd edition, Oxford university press, New York, 2003, str. 816, ISBN 0199273898.

jasné, co všechno zahrnuje sloveso „investuje“. Jestli má být pouze ekvivalentem sloves *nabývat* a *provozovat*, nebo má mít význam širší. Zůstaneme-li při užší interpretaci, která neumožňuje provozování stavebních prací, ani poskytování služeb spojených, např. zprostředkování koupě, prodeje, pronájmu, dostaneme se do konfrontace s legální definicí nemovitostní společnosti (§ 53c, viz výše). § 53d má za cíl pouze vymežit detailně podmínky, kterým má taková společnost odpovídat. Proto předpokládám, že požadavek investovat výhradně do nemovitostí je zavádějící a odporuje smyslu definice nemovitostní společnosti. Každá služba, kterou podnikatel poskytuje, zpravidla nějakou další investici, neboli výdaje za vidinou pozdějšího zisku, nutně vyžaduje. Z mého pohledu, zákonodárce chtěl pod pojem „investovat“ zahrnout spíše výdaje většího rozsahu, které společnost může vynakládat pouze na nabývání nemovitostí. Drobnější „investice“ kratší životnosti spojené s poskytováním služeb spojených s nemovitostí i počátečních výdajů na ně měly zůstat nedotčené. Formulace je nicméně víc než nejasná. Měl-li proto zákonodárce na mysli omezení předmětu podnikání, měl tak učinit v legální definici nemovitostní společnosti anebo formulaci upřesnit.

Pokud tedy nemovitostní společnost může poskytovat služby, spojené s nemovitostmi, může je dle práva EU poskytovat i přes hranice do jiných členských států. Judikatura ESD uznává, že je důležité umožnit výkon určitých činností v jiných členských státech, aniž by bylo nutné mít v nich sídlo<sup>54</sup>. Samotný požadavek mít sídlo diskriminaci nepředstavuje, ovšem je v rozporu s požadavkem liberalizace dle článku 56 TFEU<sup>55</sup>. Provozování stavebních prací bylo výslovně uznané jako služba v případě *Seco*<sup>56</sup>. Chceme-li odůvodnit omezení, dle praxe ESD<sup>57</sup> musíme provést test dle následujících bodů:

Zprvé, dotčené ustanovení musí být aplikované nediskriminačním způsobem, což náš případ splňuje. Nezakazuje investice do zahraničních společností, nezhoršuje jejich postavení v porovnání s českými společnostmi.

Zadruhé, jestli je ustanovení ospravedlnitelný kategorickými důvody obecného zájmu. Je to otázka, kterou musí zásadně rozhodnout národní soud, ačkoli si ESD

---

<sup>54</sup> TICHÝ, A. a kol: Evropské právo, 3. vyd., Praha, C.H.BECK, 2006, str. 509, ISBN 80-7179-430-9

<sup>55</sup> TICHÝ, A. a kol: Evropské právo, 3. vyd., Praha, C.H.BECK, 2006, str. 514, ISBN 80-7179-430-9

<sup>56</sup> Spojené případy 62 a 63/81 *Seco SA v Établissement d'Assurance Contre la Vieillesse et l'Invalidité v Desquenne & Giral SA* [1982] ECR 225.

<sup>57</sup> Případ C-384/93 *Alpine investments BV v Minister van Financiën* [1995] ECR I-1167, odst. 36, a případ C-267 & 268/91 *Francie v. Bernard Keck & Daniel. Mithouard* [1993] I-06097

ponechá konečné slovo, také dal dostatek indicií. V případě *Alpine investments* uznal za veřejný zájem také ochranu dobré pověsti státu a zároveň ochranu investorů.

Zatřetí, ochrana veřejného zájmu nesmí přesahovat to co je nezbytné k dosažení cíle<sup>58</sup>. Nastupuje dvoustupňový test: zaprvé, jestli je ustanovení vhodné pro dosažení vytýčeného cíle a zadruhé, jestli by nepostačil zásah mírnější<sup>59</sup>. Test má aplikovat národní soud, ovšem ESD často poukáže na potenciálně nevhodné nebo disproporční požadavky.

Po těchto poznámkách se nabízí otázka, jaký byl přesný úmysl zákonodárce k zavedení nemovitostních fondů a nemovitostních společností. Nedostatky nebo omezení jsou totiž tak široké, že realita investování do nemovitostí spíše navádí k vytváření účelově zřízeným společností (v zahraničí také známým jako „special purpose vehicles“) využívaných jako nemovitostních společností.

Dalším, a již široce diskutovaným ustanovením, je předchozí souhlas depozitáře s nabytím účasti na nemovitostní společnosti, jakož i všechny vklady věcných práv nemovitostní společnosti, nebo změny zakladatelské listiny nebo společenské smlouvy či stanov společnosti. Jedná se o vážné zásahy do fungování společnosti, vezmeme-li dále do úvahy také fakt, že nemovitostní společnost musí být schopná prosadit změnu strategie podnikání v případě, pokud ta neodpovídá požadavkům ZKI na limity účasti nebo místu působení.

Požadavek předchozího souhlasu depozitáře s nabytím nemovitosti nemovitostní společnosti se promítne také do činnosti katastrálních úřadů. Katastrální úřad při řízení o povolení vkladu musí zkoumat, jestli byl účastníkovi udělen souhlas k nabytí, zcizení nebo zřízení zástavy na dotčené nemovitosti<sup>60</sup>. Ovšem zjišťování, jestli společnost, která o vklad požádala, je nemovitostní společností ovládána investičním fondem nebo ne, může práci katastrálních úřadů poněkud ztížit.

Přestože účast na nemovitostní společnosti je koncipována způsobem, že vklad věcného práva do katastru nemovitostí by pravděpodobně podléhalo předchozímu souhlasu depozitáře pouze „intenzivně ovládaných“<sup>61</sup> společností. Účastnické cenné

---

<sup>58</sup> Případ 33/74 Johannes Henricus Maria Van Binsbergen v Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid [1974] ECR 1300, str. 1304.

<sup>59</sup> Případ C-384/93 *Alpine investments BV v Minister van Financiën* [1995] ECR I-1167, odst. 45

<sup>60</sup> §5 odst. 1. písm. g) zákona č. 265/1992 Sb. o zápisech vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem

<sup>61</sup> pojem použit v ČECH, P.: *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*, Právní zpravodaj, Srpen 2006, str. 9, ISSN 1212-8694

papíry společnosti, u kterých by fond nemohl prosadit vůli, nesmí nabývat, resp. se jich musí pozbyt po 6 měsících. Ovšem jiný účel nabývání akcií nebo obchodních podílů než získání významné většiny hlasovacích práv je obtížné dovodit, ZKI totiž nedovoluje nabývat akcie do majetku fondu ani k zajištění likvidního majetku (§ 53j ZKI).

Nakonec, hned první z podmínek investic do nemovitostních společností stanoví, že do nemovitostní společnosti, ve které bude fond držet účast, mohou akcionáři nebo společníci vkládat pouze peněžité vklady. Pokud by šlo o nepeněžité vklady, zákon by *de lege ferenda* mohl učinit výjimku pro nemovitosti a práva spojené s nimi. Vklady společníků se řídí ustanoveními Obchodního zákoníku.

Vklad musí mít penězi ocenitelnou hodnotu a musí být hospodářsky využitelný ve vztahu k předmětu podnikání. Musí dokonce být vyhotoven znalecký posudek, který identifikuje a ocení vklad. Dokonce nelze namítnout ani, že nabývání nemovitosti nemovitostní společností, ve které fond drží účast, by podléhalo přísnějším kritériím. Před nabytím účasti fondu na společnosti tudíž stejně musí být účast oceněna a předloženy podklady o finančním zdraví společnosti (§ 53d odst. 7 ZKI). Podmínku povolující pouze peněžité vklady do nemovitostní společnosti proto považují za zbytečně přísné omezení.

### 3.2 Speciální fond kvalifikovaných investorů

Zákonná úprava speciálního fondu kvalifikovaných investorů je velice strohá, vystačí s pouhými 2 paragrafy, které pak doplňují četné výjimky ve prospěch fondu kvalifikovaných investorů. Na rozdíl od úpravy speciálních fondů nemovitostí, speciální fond kvalifikovaných investorů nemá zákonem předepsanou formu. Speciální fondy kvalifikovaných investorů mohou být jak otevřené, tak uzavřené, dokonce mohou mít formu investičního fondu. Substrát investic je taktéž na volném uvážení investorů.

Fond kvalifikovaných investorů by šlo nazývat také fondem institucionálních investorů – jejich podílové listy pro drobné investory nejsou nijak jednoduše přístupné. Zaprvé, nemohou své cenné papíry veřejně nabízet, ani propagovat. Zadruhé, minimální vstupní investice musí být ve výši 1 miliónu korun českých, k čemuž fyzické osoby mají také přiložit prohlášení, že mají zkušenosti s obchodováním s cennými papíry.

Fond kvalifikovaných investorů tak představuje hybrid mezi obchodními společnostmi a fondy kolektivními investování. Počet účastníků se má pohybovat mezi 2

až 100 investory. Nízký počet účastníků je indikátorem nejen „neveřejnosti“ typu fondu, ale také, že pokud se již založí (zejména ve formě investičního fondu), očekává se větší spolupráce v spolurozhodování o budoucím investování, což s menším počtem akcionářů půjde bezesporně jednodušeji. Statut zakládaného fondu stanoví investiční možnosti, jak ohledně aktiv, do kterých může investovat, tak limity pro rozložení rizika, možnosti poskytování úvěrů. Tato volnost z něj činí zajímavou „obchodní společnost“,

K těmto kladům, skýtaným kvalifikovaným investorům se přidává obecné pravidlo z daňových předpisů. Dle § 21 odst. 1 a 2 ZDP se totiž na investiční fondy i podílové fondy vztahuje snížená daňová sazba 5 % místo 19 % ze základu daně.

#### 4. Depozitář

Dohled nad výkonem činností fondů a investičních společností je svěřen České národní bance. ČNB je nadána řadou pravomocí pro kontrolu a dohled nad entitami kolektivního investování. Bezpochyby vystupuje v pozici nositele veřejnoprávní moci vůči nim – autoritativně rozhoduje o vzniku fondů i správcovských společností, o tom, jestli řádně plní zákonné povinnosti, o nařízení nápravy nebo uložení pokuty za nedodržení<sup>62</sup>. Na jednu stranu je ČNB ta, kdo je pověřená dohledem, ovšem část povinností je přenesena na depozitáře.

Dle ZKI depozitář eviduje majetek fondu a kontroluje, zda s ním fond nakládá v souladu se zákonem a statutem. Jeho činnost je vymezen ZKI, podrobněji pak vyhláškou ČNB č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu. Depozitář odpovídá ČNB za plnění svěřených povinností. Ta jí může za nedodržení depozitářských povinností uložit pokutu až do výše 10 milionů Kč (§126 odst. 4 ZKI) nebo nařídit fondu změnu depozitáře. Vztah depozitáře a ČNB je tedy bezpochyby vztahem veřejnoprávním.

Dle platné české úpravy mohou být depozitářem jen banky, které mají povolení ČNB k činnosti depozitáře uvedenou v licenci (§20 odst. 2 ZKI a § 1 odst. 3 a §4 odst. 2 ZoB). Depozitářem mohou být také banky zahraniční, které dle § 5 odst. 1 ZoB požádají ČNB o licenci, přičemž dohled nad nimi bude vykonávat jejich domácí dohledová instituce. Banky se sídlem v členském státě EU mohou vykonávat činnost depozitáře

---

<sup>62</sup> dle nálezu ÚS č. 147/1998 Sb. r. US, ze dne 1. 12. 1998 k prolínání veřejného a soukromého práva sp. zn. I. ÚS 41/98.

i bez dodatečné licence od ČNB, postačí, pokud již takovéto povolení získaly od dohledového orgánu zemi jejich sídla (viz § 5a odst. 1 ZoB).

Z pohledu teorie správy společností můžeme depozitář nazvat „strážným“ (gatekeeper) ČNB. Postavení depozitáře je tedy ve vztahu k fondům dvojitě.

Zprvém, je to vztah soukromoprávní, založený smlouvou mezi fondem a bankou, která bude plnit funkci depozitáře (§ 20 odst. 3 ZKI); za nesplnění svých povinností odpovídá investiční společnost a podílníkům dle Obchodního zákoníku (§23 odst. 12 ZKI). Zadruhé, vztah obsahuje i veřejnoprávní složku – jsou to povinnosti, které jsou na depozitáře zákonem „delegované“. Jedná se ovšem o záležitosti „předběžného“ charakteru, kdy depozitářovo rozhodnutí není konečné a závazné, pouze filtruje jednání nepřipustné, potenciálně nezákonné (§ 23 odst. 5 až 7 ZKI). Je to ČNB, která v jednotlivých případech urychleně a konečným způsobem rozhodne. Tento postup činí z depozitářů prodlouženou ruce ČNB. Nebo také strážné zákonnosti jednání správcovských společností a investičních fondů.

Pádem Madoffova impéria bylo zasaženo také několik UCITS fondů v EU<sup>63</sup>. Následovaly prudké kritiky na účet finančních trhů a poukazování na nedostatek regulace ve sféře. Dle lucemburské komise pro dozor nad finančním sektorem problémem nebyl nedostatek regulace, ale špatné provádění povinností depozitáře, které ve svém konečném důsledku vede k porušení předpisů UCITS.<sup>64</sup>

Podle Komise tyto kauzy odhalily různou úroveň ochrany poskytovanou investorům standardních fondů skrze Evropskou unii, což je nutné opravit posílením postavení depozitáře a najít vhodné způsoby k dodržení základních principů směrnice.<sup>65</sup>

Směrodatnou pro českou úpravu povinností depozitáře v případě standardních fondů jsou samozřejmě evropská pravidla. Co se týče úpravy speciálních fondů, zatím sice úplná harmonizace neexistuje, nelze ovšem říci ani opak, tj. že bychom byli nedotčeni jakýmkoliv evropským vlivem. V současnosti již platí Směrnice pro správce alternativních (čili českých „speciálních“) fondů, která svou platnost omezuje na

---

<sup>63</sup> MATTHIAS, S.: *The Reappearance of the UCITS Depository on the Commission's Agenda*, in EFAMA Fact Book 2009, str. 78.

<sup>64</sup> MATTHIAS, S.: *The Reappearance of the UCITS Depository on the Commission's Agenda*, in EFAMA Fact Book 2009, str. 78: „the poor execution of the due diligence obligation constitutes a serious breach of the supervisory duty of a depository bank and may consequently constitute a violation of a substantive contractual obligation (...)“ an.

<sup>65</sup> MATTHIAS, S.: *The Reappearance of the UCITS Depository on the Commission's Agenda*, in EFAMA Fact Book 2009, str. 81

správce fondů spravujících portfolia investičních fondů v hodnotě nad 100 milionů eur, použijí-li nástroje s pákovým efektem<sup>66</sup>.

Co se týče předpisů vztahujících se na depozitáře speciálních fondů, platí pro ně to samé jako pro depozitáře těch standardních: pro nejvyšší míru ochrany investorů je nutná kvalitní právní úprava, ale je stejně důležité i následné řádné dodržování předpisů a jejich včasné vynucení. V následujících podkapitolách budou povinnosti depozitáře speciálních fondů nemovitostí a fondů kvalifikovaných investorů rozvedeny blíže.

#### 4.1 Funkce depozitáře

K elaborátu o rozsahu zákonných povinností depozitáře a správném způsobu jejich výkonu a vynucení, musíme znát funkce depozitáře. Podle odborné veřejnosti, jsou to funkce zabezpečovací a dozorčí<sup>67</sup>. Přičemž funkce i jejich obsah se liší ve vztahu k různým třídám aktiv fondu. Třídy aktiv se tudíž od sebe liší podle způsobu jejich držby. Pro splnění účelu zřízení depozitáře, zákonem stanovené požadavky musí respektovat tyto specifika<sup>68</sup>:

1. Hotovost – vkladová, úschovní funkce
  - Depozitář vede pro fond účet.
  - Správci mohou být ze zákona nebo podle statutu fondu povinni uložit hotovost v jiných institucích.
2. Cenné papíry v úschově centrálního depozitáře – funkce úschovní
  - Depozitář vede vlastní evidenci o cenných papírech skrze oddělené účty jménem fondu.

---

<sup>66</sup> Článek 3 odst. 2 směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o Správcích alternativních fondů.

<sup>67</sup> EFAMA position paper 09\_4083 COM Consultation on Depositaries, str. 6, r. 2009 [cit. 12.10.2011] dostupný na <[https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom\\_docman%26task%3Ddoc\\_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09\\_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vvyjrNxNYm73ZROrt144nI06b\\_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NQFIYNffl1xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU\\_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vvyjrNxNYm73ZROrt144nI06b_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NQFIYNffl1xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1)>

<sup>68</sup> EFAMA position paper 09\_4083 COM Consultation on Depositaries, str. 7, r. 2009 [cit. 12.10.2011] dostupný na <[https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom\\_docman%26task%3Ddoc\\_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09\\_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vvyjrNxNYm73ZROrt144nI06b\\_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NQFIYNffl1xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU\\_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vvyjrNxNYm73ZROrt144nI06b_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NQFIYNffl1xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1)>

- V případě delegace některé povinnosti na poskytovatele outsourcingu, depozitář musí provádět náležitou péči a pravidelnou kontrolu.
  - Depozitář vykonává instrukce správcovské společnosti a zpracuje podnikové rozhodnutí.
3. Jiné finanční nástroje – funkce udržování pozice
- Depozitář udržuje inventář pozic držených fondem v těchto různých nástrojích a ověřuje vlastnictví smluv.
  - Povinnosti depozitáře jsou prováděné na základě informací získaných od správcovské společnosti, anebo jiné příslušné třetí osoby.
4. Jiná aktiva – dohledová funkce
- Depozitář prověřuje vlastnictví k aktivům. Prověření vlastnictví by mělo znamenat také získání potvrzení o provedení transakce a o dodání příslušných právních dokumentů k jejímu dokončení. Toto prověřování nemá zahrnovat fyzickou kontrolu existence aktiv, ale pravidelnou kontrolu účetnictví, evidence emitenta, pro ujištění správnosti o zápisu vlastnických práv fondu k těmto aktivům.
  - Depozitář vykonává své povinnosti na základě informací získaných od správcovské společnosti.

V zákonech se běžně míchají povinnosti úschovní s dohledovými. Povinnost dohledu depozitáře obecně znamená, že depozitář podnikl vhodné opatření k vedení evidenci o umístění (poloze) aktiv fondu. Způsob výkonu dohledu bude záviset na povaze a právních zvláštностech aktiv, přičemž by měl prokázat, že se rozhodoval s přiměřenou péčí, jak vykonat dohled. K dohledové funkci patří ověření souladu aktiv s účetním výkazem, i zajištění, aby statut fondu byl dodržen. Zdrojem informací potřebných pro výkon dohledu je správcovská společnost. Jelikož depozitář má vykonávat dohled a ne vyšetřování, správcovská společnost musí náležitě pravdivé informace poskytnout v jejich úplnosti. Správcovská společnost musí také spolupracovat s depozitářem v co nejširší míře, aby neznemožnila nebo ztěžovala výkon jeho zákonných povinností.

Základní funkce depozitáře jsou tedy dvě, přičemž způsob jejich výkonu se liší podle charakteru majetku fondu. Účelem zřízení depozitáře a jeho začlenění do právního řádu je ochrana investorů. Pokud depozitář poruší svou povinnost, ochrana



zájmů jak správcovské společnosti, tak investorů, vyžaduje nápravu škody. Ke zjištění rozsahu odpovědnosti depozitáře, je potřeba znát především rozsah povinností.

## 4.2 Rozsah povinností depozitáře

Současná úprava postavení a povinností depozitáře vychází ze ZKI, na který navazuje vyhláška ČNB č. 195/2011 Sb. o činnosti depozitáře ve znění pozdějších předpisů (dále jen „vyhláška“). Zajímavostí úpravy je kaskádovitá struktura vyhlášky ohledně rozsahu povinností depozitáře v odvislosti od typu fondu, kterému své depozitářské služby poskytuje. Jedná se o třístupňovou strukturu. První stupeň, nejužší rozsah povinností, je vytvořen §2 pro speciální fondy kvalifikovaných investorů, dle kterého tento fond může vyloučit nebo omezit kontrolu dle §6 a §8 až 13.

Druhý stupeň je „standardem“ pro všechny ostatní fondy. Tvoří ho celá část druhá o činnosti depozitáře a ustanovení o kontrole nakládání s majetkem fondu.

Třetí stupeň, nejpodrobnější úprava, se vztahuje na fondy UCITS. K „standardu“ druhého stupně zde přistupují i další požadavky, které by depozitářská smlouva měla splňovat. Tyto ustanovení mají, až na výjimky<sup>69</sup>, technický charakter (§17 určuje postupy, které mají být ve smlouvě definované). Některé připadají být až nadbytečné, jedná se spíše o formální požadavek obsahu depozitářských smluv<sup>70</sup>.

Ve výsledku tak úprava činnosti depozitářů fondů standardních i speciálních, resp. jejich povinností je z velké části stejná.

Kladem úpravy se zdá být aplikace striktnější úpravy i na speciální fondy. Neexistuje bohužel garance na dosažení „nejvyšší kvality“ činnosti depozitáře uložením většího počtu povinností; ať už budou druhově rozdílné nebo stejného druhu častěji se opakující. Plnění většího počtu úkolů se negativně promítne i do ceny služeb depozitáře, což v konečném důsledku ponесou investoři. Investoři standardních fondů jsou připraveni zaplatit vyšší cenu za investici, resp. jsou připraveni na nižší míru

---

<sup>69</sup> § 16 odst. 5 vyhlášky č. 195/2011 Sb. „Smluvní strany v depozitářské smlouvě uvedou, že se depozitářská smlouva standardního fondu řídí právním řádem členského státu Evropské unie, jehož orgán dohledu udělil povolení k založení nebo vytvoření standardního fondu.“ § 18 odst. 2 písm. c) „prohlášení, že na odpovědnost depozitáře podle § 23 odst. 12 zákona nemá vliv skutečnost, že majetek standardního fondu nebo jeho část svěřil k úschově poskytovateli outsourcingu“

<sup>70</sup> § 16 odst. 1 vyhlášky č. 195/2011 Sb. „(1) Depozitářská smlouva standardního fondu vymezí a) dobu platnosti smlouvy, b) podmínky, za nichž může být smlouva změněna nebo zrušena, c) pravidla nezbytná k usnadnění přechodu k jinému depozitáři a postup, jakým v případě přechodu depozitář zašle všechny relevantní informace jinému depozitáři.“

očekávaného výnosu. Investoři standardních fondů se těší nejvyšší možné míře ochrany majetku, což se považuje za velký příspěvek k jejich úspěchu.<sup>71</sup>

To ovšem nelze tvrdit o investorech speciálních fondů, kteří vědí o vyšší míře rizika<sup>72</sup>. Zde se samozřejmě míchá požadavek na nezávadnost investičních pokynů s bezpečností (rizikovostí) návratnosti samotné investice. Na bezpečnosti se nešetří. Jenže nelze nechat bez povšimnutí ani fakt, že obsahem některých povinností je častější opakování kontroly (např. frekvence oceňování). Opakování kontroly ovšem není opodstatněné v případě málo likvidních a poměrně stabilních substrátů jako nemovitosti.

Rozdílná úprava je povolena jen ve vztahu k speciálnímu fondu kvalifikovaných investorů. Z části kontrolních povinností může fond nebo investiční společnost depozitáře vyvázat na základě ujednání depozitářské smlouvy.

### **4.3 Depozitář speciálních fondů nemovitostí**

Fond nemovitostí dle ZKI může investovat do nemovitostí a do účastí na nemovitostních společnostech. Pro zajištění likvidity musí v rámci stanoveného limitu investovat do vkladů a termínovaných vkladů u bank, cenných papírů fondů, státních pokladničních poukázek, poukázek ČNB a dluhopisů. Tomu by měl odpovídat rozsah úkolů depozitáře.

Depozitář této kategorie fondů musí plnit „standardní“ povinnosti dle vyhlášky. Těmi jsou:

#### **4.3.1. Úschova majetku fondu**

Depozitář je povinen uschovat všechny uschovatelný majetek fondu kolektivního investování, nebo zabezpečit jeho úschovu přes třetí osobu, tzv. poskytovatele outsourcingu.

Zaknihované cenné papíry evidované v centrální evidenci cenných papírů (tj. všechny kromě podílových listů a akcií investičních fondů, viz § 3 ZPKT) vede na účtu vlastníka v evidenci navazující na centrální evidenci.

---

<sup>71</sup> EFAMA Reply to European Commission Consultation Paper on the UCITS Depositary Function and on the UCITS Managers' Remuneration; Register ID number: 3373670692-24, p.1, r. 2011 [cit. 12.10.2011] dostupný na <[http://www.efama.org/index2.php?option=com\\_docman&task=doc\\_view&gid=1356&Itemid=99](http://www.efama.org/index2.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=1356&Itemid=99)>

<sup>72</sup> Vycházím tady z učebnicového „investičního trojúhelníku“, viz SEKNIČKA, P., a kol.: Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice, Praha, Vodnář, 2003, str. 15., ISBN 80-85889-52-8.

Ostatní investiční nástroje vede depozitář v samostatné evidenci, nebo v evidenci navazující na samostatnou evidenci cenných papírů.

Cenné papíry listinné (vedle vedení v samostatné evidenci), jakož i další majetek vezme depozitář fyzicky do úschovy, nebo může využít služeb poskytovatele outsourcingu.

V ČR rozlišujeme cenné papíry listinné a zaknihované. K převodu listinných cenných papírů dle jejich formy, je nutné alespoň fyzické předání. Moderní doba vyžaduje rychlejší procesy, čemuž nepřímé držení – přes evidence vedené v centrálním depozitáři odpovídá. Centrální evidenci cenných papírů v ČR vede Centrální depozitář. Úprava nepřímého držení cenných papírů je obsažena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. V ZPKT je uvedena veřejnoprávní úprava této evidence<sup>73</sup>, při jej fungování vznikají soukromoprávní vztahy – evidenci totiž vede vždy ten, kdo na základě smlouvy převzal závazek držet C pro svého zákazníka. Mohou tak být evidováni i listinné cenné papíry v úschově. Vztahy z úschovy vznikají i z evidence zaknihovaných CP na rozdíl od úpravy v § 34/12 ZCP. Okruh osob oprávněných vést evidenci je omezen (§ 92 ZPKT), mezi něž patří také investiční společnost.

ZPKT rozlišuje dva typy účtů (§ 94 odst. 1 ZPKT): zaprvé účet vlastníků, který je veden pro vlastníka investičních nástrojů, zadruhé účet zákazníků, na kterém se evidované cenné papíry drží pro zákazníky.

Základem je domněnka stanovená § 94/3 ZPKT, dle které investiční nástroje vedené na účtu vlastníků je majetkem osoby, pro kterou je tento účet veden.

Účet zákazníků může zřídit pouze osoba, která cenné papíry na ní evidované posléze sama povede na tzv. navazující evidenci (§ 92 odst. 3 ZPKT) pro své zákazníky, již samotných vlastníků. Specifikem ČR úpravy je totiž její dvojstupňovost. Cenné papíry vedené již jednou na účtu zákazníků nemohou být vedeny na účtu zákazníků ještě jednou, tuto konstrukci prolamuje novela z r. 2008 pouze ve prospěch samostatné evidence, a pouze pokud je další účet veden pro zahraniční finanční instituci. Každý cenný papír je veden na jisté úrovni na účtu vlastníka. V případě úpadku investičního prostředníka nebudou cenné papíry evidované na jeho účtu, ale investory se budou moci domáhat vydání těchto cenných papírů. Vlastnictvím cenných papírů vzniká přímé

---

<sup>73</sup> KOTÁSEK, J., PIHERA, V., POKORNÁ, J., RABAN, P., VÍTEK, J.: *Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů*, 5. vyd., C.H.Beck, Praha 2009, str. 13, ISBN 978-80-7179-454-7.

věcné právo investora k cenným papírům, což prokazuje výpisem ze svého účtu vlastníka (§ 99 ZPKT). Převod práv k zaknihovanému cennému papíru lze dosáhnout jen zápisem v evidenci § 96, který má konstitutivní účinek. U listinných cenných papírů k převodu vlastnických práv dochází tradičním způsobem, zápis tak má pouze deklaratorní účinek. Ovšem uplatňuje se domněnka vlastnictví v §94 odst. 3 ZPKT, proto bude nutné vlastnictví k těmto cenným papírům prokázat.

Nabývá-li investiční prostředník zaknihovaný cenný papír pro investora, i kdyby nepřipsal cenný papír na investorův vlastnický účet, nabývá investor cenný papír k okamžiku jeho připsání na účet zákazníků daného investičního prostředníka § 96/1,2 ZPKT obdobně jako v případě komisionářské smlouvy na obstarání listinných cenných papírů § 32 odst. 2 ZCP.

Pochybením depozitáře ve vztahu k cenným papírům vedených v samostatné evidenci může být nezapsání změny bez prodlení na účet vlastníků, u cenných papírů evidovaných v centrální evidenci nemá jinou možnost, než vést je na účtu vlastníků. Problémy zde mohou vzniknout insolvenčí depozitáře, dle ZPKT se totiž uplatní domněnka vlastnictví ve prospěch depozitáře a podílníci se tak stanou věřiteli dle insolvenčního zákona<sup>74</sup>.

#### **4.3.2 Kontrola stavu majetku fondu.**

Pokud aktiva nelze svěřit do úschovy, depozitář musí kontrolovat jejich stav. Svou povinnost plní buď ověřováním stavu zápisu v katastru nemovitostí a v dalších evidencích, nebo porovnáním informací od IF a IS s informacemi z vlastní evidence. Pokud by byly důvodné pochyby o správnosti, nebo úplnosti informací od IS/IF, depozitář může maximálně jednou za rok přistoupit ke kontrole majetku na místě, nebo „jiným vhodným postupem“<sup>75</sup>.

V rámci této povinnosti se naskytne i více nejasností. Například ohledně zdrojů vlastní evidence. Prvotním a nejjistějším zdrojem informací o stavu majetku je vždy IS/IF. Depozitář proto vytváří vlastní informační databázi z předcházejících reportů IS/IF a porovnává reporty IS/IF o aktuálním stavu tohoto majetku se stavem, který depozitář aktualizoval na základě předchozích reportů a pokynů nebo informací a žádostí k souhlasu s nabytím/pozbytím dotčených aktiv. Vlastní evidence by tedy

---

<sup>74</sup> Zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení ve znění pozdějších předpisů.

<sup>75</sup> § 4 odst. 2, věta před středníkem vyhlášky č. 195/2011 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

mohla vypadat jako anamnéza o stavu i všech úkonů týkajících se řečených aktiv. Zákon již nestanoví v jakém rozsahu a jak dlouho se musí tato evidence uchovávat.

Další zajímavostí je přístup ke kontrole stavu majetku „na místě, nebo jiným vhodným způsobem.“ Zákonodárce touto širokou formulací poskytl dostatečný prostor, aby se pod pojmem „na místě“ mohlo rozumět jak místo, kde se majetek nachází, tak úřad, kde lze zjistit vlastnickou strukturu, i jiné zápisy ke stavu majetku, nebo dokonce i sídlo IS nebo IF.

Výše uvedené je důležité ve světle podstaty majetku, který kontrole podléhá. V případě, že půjde např. o nemovitosti, fyzická kontrola existence nemovitosti samozřejmě není dostačující, ale samotná kontrola věcných práv k nemovitosti požadavky kontroly také nesplní. V případě jiných věcných aktiv alternativních fondů, jako láhev vína, lesy – pouhé potvrzení existence také nestačí. Může dojít ke kazům vína, změně zdravotního stavu lesů, tyto záležitosti laik neodhalí, je nutný posudek experta. Použití služeb poskytovatel outsourcingu, jako odborně způsobilé osoby proto může být rozumným řešením v případech úschovy a kontroly nestandardních aktiv.

### **4.3.3 Kontrola vydávání, odkupu a rušení podílových listů a akcií**

Každý den, kdy dojde k vydání podílového listu, depozitář musí ověřit, zda počet podílových listů (popř. akcií) odpovídá částce, která za ně byla uhrazena. Depozitář přitom musí zohlednit přírážky fondu.

Metody kontroly úhrad za vydané podílové listy jsou dvojí. Jednak v § 5 odst. 1 písm. a) a jednak v § 5 odst. 3. Nejsou uvedeny žádná rozhodující kritéria pro výběr té které z metod. U popisu druhé metody se v dovětku odkazuje na obdobné použití §10 odst. 2 vyhlášky, který uvádí podrobnosti o způsobu kontroly nakládání s majetkem fondu. Formulace tohoto ustanovení je poněkud zavádějící, tudíž vydávání podílových listů a příjem plateb je bezpochyby nakládání s majetkem fondu, tj. §10 se na něj vztahuje i bez zvláštního odkazu.

Nejdůležitějším pravidlem stanoveným § 10 je povinnost kontroly plateb a pokynů před „*vypořádáním obchodů*“ a podmínky výjimek (odst. 1). Ustanovení odst. 2 jen navazuje na předchozí odstavce a pro určitou kategorii transakcí povoluje provádění zpětné kontroly na reprezentativním vzorku plateb až do 30 dnů od skončení týdne, ve kterém byla platba provedena.

Podle ZKI (§11 odst. 3 a § 13 odst. 5) IS nevydá podílový list, pokud její cena není „zaplacená“ na účet fondu u depozitáře. Pojem „zaplacen“ není v ZKI definováno. Vycházím proto z obecného předpisu, z občanského zákoníku, který stanoví, že „*dluh je splněn připsáním částky na účet poskytovatele platebních služeb věřitele*“ (§567 odst. 2 OZ). „Vypořádání obchodu“ by tudíž ani logicky nebylo možné bez předchozí kontroly – do momentu přepočtu a ověření částky připsané na účet fondu tudíž IS neví, kolik podílových listů smí vydat. Následná kontrola tedy dle mého názoru není podle ZKI povolena.

ČNB také postrádá oprávnění vydat takovéto ustanovení. Vydat vyhlášku může jen k provedení zákona, na základě zákona a jen v rámci zákona. Oporou pro následnou kontrolu by mělo být ustanovení ZKI nebo ustanovení jedné ze směrnic EU také zakládající povinnosti depozitářů<sup>76</sup>. Toto ustanovení chybí. Dokonce jak Směrnice UCITS, tak zatím neimplementovaná Směrnice o správcích alternativních fondů<sup>77</sup> vyžadují po depozitáři, aby „zajistil“, že vydávání, rušení a odkup podílových listů fondů proběhne v souladu se zákonem a statutem fondu.

„Zajistit“ soulad lze před zaplacením neboli před vydáním podílových listů, anebo po jejich vydání. První možnost se zdá být bezpečnější a jistější. Podílové listy sice vydává IS, ovšem výdej dle ZKI závisí od zaplacení ceny, od jejího připsání na účet fondu. Realizace těchto ustanovení by tedy mohla proběhnout ve lhůtě pro připsání částky na účet příjemce (tj. fondu), z účtu poskytovatele (tj. depozitáře) dle zákona o platebním styku. Jelikož povinnost fondu „umožnit depozitáři řádný výkon kontroly“ je dostatečně široká, zahrnuje také povinnost informace o podmínkách smlouvy o nákupu podílových listů (zda se nakupuje určitý počet, nebo se nakupují podílové listy za určitou částku). Tímto způsobem je depozitář schopný provést kontrolu ještě před vypořádáním obchodu a tak opravdu „zajistit“ soulad mezi zákonnými požadavky a mezi faktickým prováděním výdaje podílových listin. Druhá variace by bylo provádění kontroly po vydání listin. Jak již bylo uvedeno, podílové listy vydává IS, a to až po zaplacení jejich kupní ceny. Kontrolu depozitář tak de facto provede až po vypořádání obchodu nebo souběžně s ním. Tento postup by nebyl v rozporu

---

<sup>76</sup> Vyhláška 195/2011 Sb. má tudíž implementovat i požadavky směrnice UCITS, viz odůvodnění k této vyhlášce zde [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg\\_kapitalovy\\_trh/vyhlasiky/download/oduvodneni\\_vyhlasika\\_195\\_2011.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasiky/download/oduvodneni_vyhlasika_195_2011.pdf)

<sup>77</sup> Článek 21 odst. 9 písm. a) směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 8. června 2011 č. 2011/61/EU

s vyhláškou za podmínek § 10 odst. 1 a 2 vyhlášky nebo § 5 pokud by se kontrola provedla v den vydávání podílových listů. Nelze ale s jistotou tvrdit, že depozitář „zajistí“ soulad se zákonem. Tuto transakci již v dalším nemůže ovlivnit, k tomu by byla nutná další oprávnění vůči IS nebo IF.

Na základě těchto úvah tak dospívám k názoru, že kontrola před vypořádáním je cestou, jak zabezpečit soulad nejen s ustanoveními ZKI, ale i s požadavky směrnice, navzdory drobného nedostatku transpozice evropského práva.

Pokud jde o kontrolu odkupu a rušení, vyhláška stanoví, že proběhne v rámci plateb. Kontrola tak probíhá efektivně – v momentě, kdy depozitář ještě může ovlivnit (nadměrnou) výši platby směřující z účtu fondu.

#### **4.3.4. Kontrola výpočtu aktuální hodnoty akcií a podílových listů.**

Před každým uveřejněním hodnoty akcií nebo podílového listu, je depozitář povinen ověřit správnost údajů předložených IS/IF. Základem pro porovnání mají být prvotně informace z nezávislých zdrojů, až potom informace od IS/IF, nebo v případě nemovitostních společností také znalci dle § 53e ZKI.

Způsob výpočtu aktuální hodnoty stanoví vyhláška č. 194/2011 Sb. v § 45. Aktuální hodnota je veličina odvíjející se od vlastního kapitálu fondu se zohledněním nákladů fondu – poplatků, úplaty depozitáře, auditora, očekávaných daňových povinností. Vlastní kapitál je pak vymezen v úvodním § 2 zmiňované vyhlášky jako součet reálné hodnoty aktiv fondu z investiční činnosti a hodnoty ostatních aktiv fondu zjištěných dle předpisů upravujících účetnictví. Vyhláška se také zabývá výpočtem reálné hodnoty pro případy, jakými jsou insolvence emitenta CP nebo omeškání se splněním pohledávek. V těchto případech je nutný souhlas depozitáře.

Ale jak již bylo podotknuto výše, nezávislé zdroje nejsou identifikované, není řečeno zejména, zda mají být nezávislé na IS/IF nebo i na depozitáři a zda informace, na kterých se má porovnání zakládat tyto nezávislé zdroje vytvářejí v rámci své činnosti a poskytují je veřejnosti bezplatně (nebo za minimální správní poplatek), na zakázku depozitáře nebo IS/IF. Také chybí zmínka o tom, jestli tyto nezávislé zdroje mají splnit nějaké kvalifikační předpoklady, odbornou způsobilost.

#### **4.3.5. Zajištění vypořádání obchodů s majetkem fondu v obvyklé lhůtě**

Zajistit vypořádání obchodů depozitář provede buď

- a) poskytnutím aktiv, které má v úschově, nebo
- b) zajistí jejich poskytnutí, kdy nakládání s nimi je podmíněno jeho souhlasem

První bod se vztahuje k „obvyklé“ lhůtě. Tato lhůta je poměrně jasná v případě bezhotovostních plateb, nebo vypořádání obchodů, ohledně aktiv, které má depozitář v úschově, kde termín jejich poskytnutí si strany smluvně dohodly. Platí to obdobně u vypořádání obchodů s cennými papíry vedenými v evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů, kde lhůty k vypořádání jsou rovněž určeny smluvně – účastníky obchodů se smluvně podřídí pravidlům vypořádání Centrálního depozitáře.

Těžší je však určení „obvyklé“ lhůty u převodu nemovitostí, nebo jiných, nestandardních aktiv, kdy zpravidla vedle smluvních stran vstupuje do vypořádání také třetí strana, např. správní úřad. Lhůty k jednání úřadu jsou pak stanoveny zákony. Pokud zvláštní předpis nestanoví jinak, použije se obecní ustanovení zákona č. 500/2004 Sb. o správním řádu (v dalším jen „SŘ“).

Určení obvyklé lhůty v takovýchto případech do určité míry souvisí s druhou poznámkou. Ta se týká „zajištění poskytnutí“ aktiv souhlasem depozitáře. Souhlas depozitáře je ZKI vyžadován na řadě míst, zejména v souvislosti s převody vlastnických i jiných věcných práv k nemovitostem.

Pokud jde o převod nemovitosti, vlastnické právo se nabývá vkladem do katastru nemovitostí. Zákon č. 265/1992 Sb. o zápisech vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem lhůty k uskutečnění vkladu nestanoví, jen odkazuje na zákon o správním řízení. V takových případech se na řízení použijí ustanovení SŘ dle § 180 odst. 2 SŘ. Rozhodnutí v řízení o povolení vkladu tedy musí být vydáno bezodkladně, ale nejpozději do 30 dnů od zahájení řízení. Tato doba může být prodloužena o nejvíc 30 dnů, pokud půjde o zvlášť složitý případ nebo o dobu nutnou ke zpracování znaleckého posudku. Znalecký posudek je u nabytí i zcizení nemovitostí z majetku zvláštních fondů nemovitostí *conditio sine qua non* a ZKI požaduje jeho vypracování hned dvěma znalci – jednoho určí investiční společnost, která speciální fond nemovitostí obhospodařuje, a druhého depozitář fondu. Z dikce § 53e odst. 1 je patrné, že tyto posudky již ale musí být hotové před zahájením správního řízení o povolení vkladu. Vyžaduje se totiž předchozí souhlas depozitáře a sám depozitář musí být ve



věci aktivní – musí určit znalce. V ideálním případě by povolení vkladu nemělo trvat déle než 30 dnů.

Ovšem nelze zapomenout na to, že SŘ je především procesní předpis a upravuje postup řízení. Třicetidenní lhůta se tak nevztahuje na celkovou délku procesu vkladu práva k nemovitosti, ale jen o řízení před úřadem. Pokud dojde k nečekaným komplikacím, překážkám řízení, správní úřad – katastr nemovitostí – může řízení přerušit (§64 SŘ) a tím proces vkladu prodloužit na dobu nezbytně nutnou pro jejich odstranění bez toho, aby zákonnou lhůtu pro vydání rozhodnutí porušila. V takovýchto situacích lze pak jen stěží mluvit o obvyklosti lhůty.

Proces vkladu práva, jak je známo, nepozůstává jen z řízení před katastrálním úřadem, ale zahrnuje také extensivní přípravní práce. Nestačí jen předchozí souhlas depozitáře. Speciální fond nemovitostí je povinný ustanovit zvláštní orgán, tzv. „výbor odborníků“, který posoudí ocenění nemovitostí v majetku fondu nemovitostí, nebo nemovitostní společnosti, před učiněním právního úkonu, za jehož účelem se oceňování provedlo.

Depozitář tedy má blíže k zajištění vypořádání v obvyklé (smluvní) lhůtě, kde z pozice smluvní strany může vypořádání ovlivnit nebo v případech zákonné lhůty v bezhotovostním platebním styku, kde vystupuje (většinou) jako banka, která vede běžný účet fondu. Tuto moc ovšem nemá v ostatních situacích, kde vystupuje pouze jako dohlížející „instance“. Maximem jeho aktivit může být jen bezodkladné poskytnutí souhlasu, kde IS/IF splnil/a zákonné podmínky pro takový souhlas, proto „zajištění vypořádání v obvyklé lhůtě“ v takovýchto situacích není možné.

#### **4.3.6. Kontrola použití výnosů**

V reakci na novelizaci ZKI upravila ČNB v rámci paragrafu o kontrole použití výnosů postup kontroly dvou druhů výnosů.

Zprvé, zmiňuje se o výnosech z majetku fondu. Každý den, kdy dochází k rozdělení výnosů z majetku fondu, depozitář kontroluje soulad se zákony a statutem fondu. Nově ZKI výslovně připouští třídy v rámci podílových fondů, a to díky novelizovanému ustanovení § 8 odst. 3 ZKI ve spojení s § 85 odst. 4 ZKI. Výnosy z majetku fondu lze definovat jako „hrubý přírůstek ekonomických užitků“, přičemž samotný ZKI stanoví, že nejde o výsledek hospodaření fondu, čili nejde o podíl na zisku

fondů. Potvrzuje to také novelizované znění § 36 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů<sup>78</sup>.

Významným je také další aspekt, neboli (možný) výsledek existence „dividendové“ třídy:

„Výplaty výnosů se promítnou ve změně poměru pro účely výpočtu aktuální hodnoty podílových listů (poklesne „váha“ dividendové třídy pro rozdělení výnosů). V dividendové třídě se tak aktuální hodnota podílových listů, může oproti původní hodnotě i zmenšovat.“<sup>79</sup> Snižování hodnoty podílových listů v dividendové třídě sice neovlivní hodnotu podílových listů v kapitalizační třídě, není však vyloučené, že hodnota majetku celého fondu poklesne. Tento pokles hlídá § 91 odst. 4 ZKI ve spojení s § 115 odst. 2 písm. a) ZKI, na základě kterého IS oznámí ČNB pokles vlastního kapitálu v otevřeném podílovém fondu za posledních 6 měsíců pod 50 000 000 Kč; za splnění této podmínky ČNB může odejmout IS povolení k vytvoření otevřeného podílového fondu.<sup>80</sup>

Zadruhé, ČNB stanoví povinnou kontrolu výplaty podílu na zisku z hospodaření. Kontrola výplaty má probíhat obdobně jako ve vztahu k odkupu a rušení podílových listů, a to denně, v rámci plateb.

#### 4.3.6. Kontrola nakládání s majetkem fondu

Ustanovení zahrnují úpravu termínů kontroly, ale i rozsah a kritéria. Depozitář kontroluje, jestli jsou do majetku nabývané jen přípustné druhy aktiv a jestli jsou dodržovány investiční limity. Pokud je to možné, depozitář provede kontrolu vynaložení odborné péče při stanovení podmínek obchodu při nabývání i zcizení aktiva<sup>81</sup>. Vynaložení odborné péče je zákonnou povinností IS a IF. Jedná se o neurčitý právní pojem, neboť ZKI nedefinuje jeho obsah. § 74 ZKI, který nese nadpis Odborná péče, stanoví: „Investiční společnost a investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, vykonává činnosti podle tohoto zákona s odbornou péčí.“

<sup>78</sup> MICHALÍKOVÁ, J.: *Třídy ve fondech – praktická aplikace nového znění §8 odst. 3 KollInv, Obchodněprávní revue*, č. 5/2011, str. 145, ISSN 1213-5313.

<sup>79</sup> MICHALÍKOVÁ, J.: *Třídy ve fondech – praktická aplikace nového znění §8 odst. 3 KollInv, Obchodněprávní revue*, č. 5/2011, str. 147, ISSN 1213-5313.

<sup>80</sup> MICHALÍKOVÁ, J.: *Třídy ve fondech – praktická aplikace nového znění §8 odst. 3 KollInv, Obchodněprávní revue*, č. 5/2011, str. 147, ISSN 1213-5313.

<sup>81</sup>dle § 9 odst. 3 Vyhlášky 194/2011 Sb. se kontrola neprovede u anonymních obchodů.

O jednoznačnosti vymezení lze polemizovat. § 75 odst. 2 ZKI ve znění ke dni 1. 5. 2004 ještě sice jistý příkladný výčet jednání konkretizujících tento pojem poskytovala, z dnešního znění však již pojem vymizel, dle mého názoru i tímto způsobem rozšiřujíc výklad pojmu. § 75 odst. 2 ZKI v znění k 1. 5. 2004 je obsahově totožný s odst. 1 téhož paragrafu ZKI ve znění novely platné k 15.7.2011. Předkládá demonstrativní výčet jednání považovaných za transparentní, čestné a nezneužívající trh.

Jako vodítko pro výklad neurčitého právního pojmu „odborná péče“ nám může posloužit příslušná Metodika KCP<sup>82</sup>. Dle této metodiky lze neurčitým právním pojmem stanovit povinnost na základě zákona a umožnit přitom pružně reagovat na měnící se realitu, pak blíže konkretizují prováděcí vyhlášky k těmto zákonům. Požadavek jednání s odbornou péčí je třeba vždy vidět v souvislosti s výkonem nějaké konkrétní činnosti. Odborná péče nestojí sama o sobě jako samostatná povinnost, ale vždy se váže ke konkrétní činnosti, kterou povinný vykonává<sup>83</sup>. KCP identifikovala několik principů při zkoumání naplnění odborné péče:

- odbornost (znalost) a pečlivost (aktivitu jednání a svědomitost);
- pojem se má vykládat objektivně; vyjadřuje povinnost vynakládat k zařizování záležitostí kromě svých subjektivních schopností a znalostí i schopnosti odborné, pečlivost v subjektivním smyslu tedy nestačí;
- požadavky na vynaložení odborné péče se vždy zkoumají případ od případu. Jednání je třeba vždy zkoumat v souvislosti s výkonem nějaké konkrétní činnosti;
- vynaložení odborné péče se má posuzovat z pohledu ex ante, tj. v podmínkách existujících v době jednání.

Komise považovala za jednu z podmínek pro výkon činností s odbornou péčí řádný systém vnitřní organizace a řízení. Tyto jsou dnes i zákonnými požadavky (§§ 74 až 82 ZKI).

---

<sup>82</sup> Metodika KCP, Principy posuzování odborné péče, str. 8., r. 2004, [cit. 18.12. 2011], dostupný na: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/kolektivni\\_investovani/download/metodika\\_odbp\\_20041015.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/download/metodika_odbp_20041015.pdf)>

<sup>83</sup> Metodika KCP, Principy posuzování odborné péče, str. 9., r. 2004, [cit. 18.12. 2011], dostupný na: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/kolektivni\\_investovani/download/metodika\\_odbp\\_20041015.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/download/metodika_odbp_20041015.pdf)>

IS a IF jsou povinni denně předat seznam uzavřených obchodů na účet jednotlivých fondů, na jehož základě si depozitář ověří, jestli po vypořádání fond opravdu nabyt dané aktiva.

Souhlas depozitáře je zde podmínkou platnosti (§ 5 odst. 1 písm. e) zákona a zápisech). Není-li poskytnut souhlas, je to důvod k zamítnutí návrhu vkladu.

#### **4.3.7. Oceňování majetku**

Depozitář provádí oceňování podle stejných pravidel, jako IS a IF, a to dle vyhlášky č. 194/2011 Sb. ve znění pozdějších předpisů. Za účelem nezávislé kontroly v rámci depozitáře se vytvoří čínské zdi – organizačně se oddělí útvary vykonávající činnost depozitáře a útvar vykonávající činnost oceňování.

#### **4.3.8. Důvody neprovedení pokynu**

Základem pro toto ustanovení je § 23 odst. 5 a 6 ZKI. Depozitář neprovede pokyn, kterým IS/IF významně porušil ZKI, statut, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu o obhospodařování a ani jehož dodatečné projednání s IS nebo IF nepovedlo jeho povahu uvést do souladu s předpisy a smluvními závazky IS/IF.

Vyhláška je ve věci překvapivě striktní. Místo „podrobností“, nebo specifikace jednání, které depozitář neprovede, jednoduše stanoví, že pokyn depozitář neprovede, pokud IS nebo IF nesjedná nápravu původního pokynu zadáním nového, bezvadného, vypořadatelného pokynu. Je to sice poněkud lakonické ustanovení, poskytuje však depozitáři dostatečnou flexibilitu a interpretační volnost v posuzování přijatelnosti a zákonnosti pokynů dle typu fondů.

Komplikovanější je však další odstavce § 14 vyhlášky, která, zaprvé povoluje překročení zákonných nebo statutárních limitů do 1%, a zadruhé uvádí, že pokyn je neproveditelný, pokud „*riziko vzniku škody způsobené vypořádáním, prokazatelně převyšuje riziko vzniku jeho nevypořádáním*“. Problematickým se zdá být konstrukce tohoto ustanovení. Odkazuje se totiž na § 23 odst. 6 ZKI, který stanoví, že „*pokyn depozitář dospěje k názoru, že investiční společnost nebo investiční fond svým pokynem porušily významně tento zákon, statut, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu o obhospodařování, pokyn neprovede*“. Nic nezakazuje rizikovější transakce v tomto ustanovení ZKI. Zákaz, nebo omezení rizikovosti má obsahovat až ten který statut a ustanovení zákona vztahující se na daný typ fondu.

Je tedy na místě otázka, zda ČNB zde poněkud nepřesáhla své oprávnění k provedení zákona. K nápravě by dle mého názoru stačil odkaz na § 23 odst. 7 ZKI, v kterém již depozitář zvažuje „*důvodné podezření na možné poškození zájmů akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování*“. Je to „*možné poškození zájmů*“ čemu se depozitář v § 14 písm. b) vyhlášky snaží předejít, je-li tudíž daný pokyn nezákonný a nelze ho napravit projednáním s IS nebo IF v souladu s § 14 písm. a) vyhlášky, zkoumat ekonomickou výhodnost je již dle § 23 odst. 6 ZKI bezpředmětné.

#### **4.3.9. Outsourcing činností depozitáře**

Depozitář může pověřit výkonem svých činností jinou osobu, tzv. poskytovatele outsourcingu. Tato osoba může vykonávat jen některé činnosti depozitáře, jen ty, o kterých to tak výslovně stanoví vyhláška. Jedná se o:

- úschovu majetku, s výjimkou zaknihovaných cenných papírů a investičních nástrojů (§ 3 vyhlášky)
- kontrolu stavu majetku, který nelze svěřit do úschovy (§ 4 odst. 1 a 3 vyhlášky)
- následnou kontrolu nakládání s majetkem (10 odst. 1 vyhlášky)

Svěření těchto činností třetí osobě je zákonné oprávnění depozitáře a nemusí si proto tuto možnost zvlášť sjednat s IS/IF v depozitářské smlouvě. Depozitář odpovídá IS/IF a akcionářům nebo podílníkům fondu za provádění depozitářských povinností. Je tedy samozřejmé, že je odpovědný, i když je vykonává prostřednictvím jiné osoby. Poskytovatel outsourcingu musí být oprávněn vykonávat předmětné činnosti, čili poskytovatel outsourcingu nemusí mít povolení ČNB k činnosti depozitáře, nemusí se jednat o bankovní subjekt. Postačí, že bude mít příslušné povolení k úschově majetku, k jeho kontrole. V praxi se může jednat např. o výkon správy nemovitosti apod.

Smlouva mezi depozitářem a poskytovatelem outsourcingu opravňuje tohoto poskytovatele

- k pozastavení provedení pokynu IS/IF
- k nevydání majetku ani dokumentace fondu bez souhlasu depozitáře. Výjimku tvoří jenom plnění zákonné povinnosti.
- depozitáře k převzetí majetku i dokumentace k ní patřící bez dalšího souhlasu

Z těchto oprávnění depozitáře vyplývají ale i zřejmé povinnosti. Depozitář totiž může požádat o pozastavení pokynu IS/IF, což zřejmě vyžaduje neustálou kontrolu výkonu činností poskytovatele.

Otázky rozsahu poskytování informací jako ani podrobnosti ohledně povinného obsahu smlouvy vyhláška již neřeší, úpravu smluvních podmínek nechává na úvaze depozitáře. Inspirativní pomůckou ohledně náležitostí smlouvy o delegaci může být Metodika KCP o Zásadách delegování činností<sup>84</sup>, kterou ČNB převzala. Kromě aspektů, které má vzít delegující osoba do úvahy při výběru poskytovatele, také vyjmenovává seznam doporučených náležitostí, nebo situací pro smluvní ujednání. Tato metodika není závazná (byla dokonce zveřejněná před radou let). Má ovšem pomáhat při výkladu a následné aplikaci platných zákonů.

Majetek může „opustit“ fond i přes úvěry nebo půjčky. ZKI povoluje fondu poskytnout úvěr jenom nemovitostním společností, ve kterých má daný fond účast. Úvěr nebo půjčka musí být také zajištěna. Zákon stanoví limit poskytnutých úvěru do výše 25 % hodnoty majetku speciálního fondu, přičemž úvěr poskytnutý jedné nemovitostní společnosti nesmí překročit 50 % hodnoty všech nemovitostí v majetku této společnosti. Po poměrně sofistikované úpravě o výboru odborníků za účelem objektivní stanovení ceny nemovitostí a hodnoty podílových listů na nich poskytování úvěru se může zdát nedůsledným. Ačkoli limity objemu úvěr jsou pevně dané, zajišťovací nástroje, které fond poskytující úvěr může přijmout, nebo podmínky, kvalitu zajištění, způsob ohodnocení kvality zajištění již ZKI neřeší.

#### **4.4 Depozitář speciálních fondů kvalifikovaných investorů**

V předcházející podkapitole již bylo řečeno, že fond kvalifikovaných investorů může omezit, nebo dokonce vyloučit některé „omezující“ povinnosti depozitáře, pokud jsou podrobnosti odchylek vymezeny ve statutu fondu. Rozsah povinností, který je kladen na depozitáře, se tedy liší podle „kvalifikovanosti“ investorů. Profesionální investoři, kteří jsou obeznámeni s charakterem a rizikovostí investic, jsou považováni za rovnocenné partnery depozitářům, a zákon tedy poskytl jim možnost vybrat – objednat si některé služby depozitáře „à la carte“.

---

<sup>84</sup>Metodika KCP o Zásadách delegování činností, r. 2004, [cit. 18. 12. 2011], dostupný na <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/kolektivni\\_investovani/download/metodika\\_del\\_20041227.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/download/metodika_del_20041227.pdf)>

Tato zákonem daná možnost ovšem nesouvisí s minimem, které má zaručovat úroveň profesionality a důkladnosti vůči klientovi, ať se jedná o fond kvalifikovaného investora nebo o standardní fond. Jde jenom o zákonem danou flexibilitu. O možnost přizpůsobit si služby potřebám a faktickým výkonem služby.

Podle názoru České národní banky, pokud v důsledku ujednání mezi fondem kvalifikovaných investorů a depozitářem v depozitářské smlouvě podle § 21 odst. 4 dojde k omezení rozsahu povinností depozitáře, dojde tím i k odpovídajícímu omezení rozsahu odpovědnosti depozitáře za škodu ve smyslu § 23 odst. 12 zákona. Jinými slovy, depozitář nebude zodpovědný za škody vzniklé investiční společnosti, akcionářům nebo podílníkům fondu kolektivního investování v důsledku skutečností/jednání, které nebyl povinen kontrolovat. Odpovědnost vůči investorům tak v plném rozsahu ponese pouze investiční společnost nebo investiční fond.<sup>85</sup>

Lze však polemizovat s vyjádřením ČNB týkajícím se omezení nebo dokonce vyloučení kontroly odborné péče. Jen proto, že statut vyloučí aplikaci ustanovení o kontrole s nakládáním majetku, kde se spojení odborná péče objeví, ještě neznámá, že se nemá použít. IS a IF jsou povinni nakládat s majetkem i nadále s odbornou péčí, zavazuje jej k tomu zákon (§74 ZKI). V krajním případě je proto dle mého názoru možné neprovést pokyn fondu kvalifikovaných investor z důvodu nedostatku odborné péče, jako nezákonného pokynu dle § 14 vyhlášky v návaznosti na § 23 odst. 5 a 6 ZKI.

Pokud tedy nejsou sjednány ve statutu podmínky omezení kontroly, vztahují se vesměs na depozitáře vůči speciálnímu fondu kvalifikovaných investorů stejná pravidla, jako vůči speciálnímu fondu nemovitostí. Určité odlišnosti se zde stejně objeví.

Pokud jde o vydání akcií investičního fondu kvalifikovaných investorů, upsat je lze i nepeněžitým vkladem. Je to výjimka povolena jenom pro investiční fond kvalifikovaných investorů (§ 64 odst. 1 písm. g) ZKI). Ocenění nepeněžitých vkladů se řídí ustanovením Obchodního zákoníku o nepeněžitých vkladech.

Oceňování majetku je dle vyhlášky jedním z ustanovení, jejichž využití může omezit. Vyhláška v §13 odkazuje na použití mezinárodních standardů při oceňování reálné hodnoty aktiv v majetku fondu. Tímto se vlastně vymyká povinnosti dodržovat mezinárodní účetní standardy upravených Evropskou unií dle § 43 vyhlášky

---

<sup>85</sup>Vyjádření ČNB k omezení rozsahu činnosti depozitáře speciálního fondu kvalifikovaných investorů po novele zákona o kolektivním investování č. 230/2009 Sb., ze dne 25.9.2009, [cit. 18. 12. 2011], dostupný na <[http://www.cnb.cz/cs/faq/k\\_omezeni\\_rozsahu\\_cinnosti\\_depozitare.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/k_omezeni_rozsahu_cinnosti_depozitare.html)>

č. 194/2011 Sb. Neznamená to ale úplné vyloučení řádu. Ten je zajištěn úpravou hlavy IV o pravidlech činnosti a hospodaření IS/IF ZKI. „Fond kvalifikovaných investorů musí dodržovat pravidla pro oceňování svého majetku a závazků, stanovená v § 82 zákona. Podle § 82 odst. 4 platí, že majetek a závazky z investiční činnosti fondu kolektivního investování se oceňují reálnou hodnotou bez ohledu na to, zda tak stanoví § 27 zákona o účetnictví. Způsob stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování v případech, které neupravuje zvláštní právní předpis upravující účetnictví, stanoví prováděcí právní předpis. Vyhláška tedy doplňuje obecné pravidlo zákona o kolektivním investování a obecná pravidla zákona o účetnictví ve stanovených případech.“<sup>86</sup>

## 5. Následky porušení povinností kolektivního investování IS/IF a depozitářem

Ochrana investorů by byla bez úpravy odpovědnosti a jejího důsledného vymáhání bezzubá – málo platná a neefektivní. Právní odpovědnost je forma právního vztahu, ve kterém dochází na základě porušení primární povinnosti ke vzniku sekundární povinnosti sankční povahy<sup>87</sup>.

Odpovědnost za škodu způsobenou porušením povinnosti mají nést jak investiční společnost, popř. investiční fond, tak depozitář, a to jak na soukromoprávní, tak veřejnoprávní úrovni.

Soukromoprávní odpovědnost za jednání investičního fondu, investiční společnosti a depozitáře stanoví ZKI v § 23 odst. 12. Depozitář je odpovědný dle obchodního zákoníku jak to výslovně stanoví toto ustanovení. Podobné ustanovení ve vztahu k odpovědnosti za škodu způsobenou IS a IF ZKI neobsahuje. Obecným předpisem řídícím jejich právní poměry je dle § 135 ZKI obchodní zákoník.

Na veřejnoprávní úrovni tyto subjekty odpovědnost také nemine, je konstruována sankčními normami navazující na porušení jednotlivých povinností

---

<sup>86</sup> Vyjádření ČNB k podmínkám investování fondů kvalifikovaných investorů do nemovitostí ze dne 11. 9. 2008, [cit. 18. 12. 2011], dostupný na <[http://www.cnb.cz/cs/faq/k\\_podminkam\\_investovani\\_fondu\\_kvalifikovanych\\_investoru.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/k_podminkam_investovani_fondu_kvalifikovanych_investoru.html)>

<sup>87</sup> GERLOCH, A.: *Teorie práva*, nakladatelství Aleš Čeněk s.r.o., 5. upravené vydání, Plzeň 2009, str. 160, ISBN 9788073802332.



v ZKI. Vzniká tak odpovědnostní vztah mezi delikventem a státem<sup>88</sup>. V kolektivním investování je stát zastupovaný orgánem dohledu, Českou národní bankou. ČNB provádí následnou kontrolu nad subjekty poskytující služby kolektivního investování, nemůže zabránit uzavření ztrátových obchodů, nebo porušení pravidel. Při zjištění nedostatků je však povinen zasáhnout svými nástroji pro ochranu finančního trhu jako celku a omezení možnosti výskytu obdobného protiprávního jednání v budoucnosti.<sup>89</sup> Pravomoc a působnost ČNB jsou upraveny jak v ZKI, tak v zákoně č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu v znění pozdějších předpisů, na jejichž základě vydává sankční rozhodnutí reagující na porušení povinností. Jednou z významných pravomocí je uveřejnění pravomocných, nebo vykonatelných rozhodnutí vydaných v oblasti kolektivního investování.

Ovšem tyto sankce jsou veřejnoprávní povahy, na jejich uložení se neváže žádná soukromoprávní povinnost. Důležitý rozdíl mezi veřejnoprávní a soukromoprávní odpovědností je z hlediska poškozených právě existence škody – u veřejnoprávní odpovědnosti vůbec nemusí existovat hmotná škoda, postačí, že subjekt podléhající dohledu porušil pravidla a v konečném důsledku ohrozil majetek fondu kolektivního investování. Soukromoprávní odpovědnost dle obchodního zákoníku předpokládá existenci škody a její předvídatelnost.

V dalším se zaměřím především na soukromoprávní stránku odpovědnosti za porušení povinností a související aspekty, které jsou stěžejné pro ochranu zájmů investorů.

## 5.1 Odpovědnost depozitáře za škodu

*„Depozitář odpovídá IS a akcionářům nebo podílníkům fondu kolektivního investování za škodu způsobenou porušením povinnosti depozitáře, a to podle obchodního zákoníku“ (§ 23 odst. 12 ZKI).* Tuto odpovědnost nese depozitář i za škodu způsobenou poskytovatelem outsourcingu.

Obchodní zákoník stanoví objektivní odpovědnost za škodu způsobenou porušením povinnosti ze závazkového stavu. „Škůdce“ se své odpovědnosti zbaví

---

<sup>88</sup> GERLOCH, A.: *Teorie práva*, nakladatelství Aleš Čeněk s.r.o., 5. upravené vydání, Plzeň 2009, str. 166, ISBN 9788073802332.

<sup>89</sup> Viz stránky ČNB o regulaci a dohledu nad kapitálovým trhem, [cit. 19. 2. 2012], dostupný na: [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/postaveni\\_dohledu/kapitalovy\\_trh/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html)

jedině, pokud prokáže, že porušení povinnosti bylo způsobeno okolnostmi vylučujícími odpovědnost. Okolnostmi, které v době uzavření smlouvy nemohla předvídat.

Depozitář speciálního fondu kvalifikovaných investorů tak nemůže být odpovědný za škodu způsobenou fondem, popř. investiční společností, která porušila zákon, ale kterou depozitář nemohl odhalit z důvodu využití zákonné možnosti smluvně i statutem omezené kontroly. Důvody škody mohou být různé, jsou to zejména<sup>90</sup>:

1. nesplnění povinnosti úschovy aktiva

Peněžní prostředky se vedou na účtu fondu u banky. Jejich ztráta je jen těžko představitelná. Nakládat s nimi mohou jenom osoby zmocněné majitelem účtu, přičemž podpisy jsou uvedené v podpisovém vzoru. Judikatura povoluje zánik tohoto oprávnění změnou statutárního orgánu, i když ke změně podpisového vzoru nedošlo<sup>91</sup>. Došlo-li by proto k nakládání s prostředky na účtu fondu osobou, která již není v takovém vztahu s fondem nebo investiční společností, který ji opravňoval k nakládání s tímto majetkem, má fond nárok na náhradu příslušné částky. Banka však v takovýchto případech odpovědná nebude, i když podle veřejně přístupných rejstříků již byla změna statutárního orgánu zřejmá, protože plná moc poskytnutá bance stále platí.

Půjde-li o úschovu movitých věcí, banka je musí spravovat, starat se o ně s odbornou péčí. Dle vyhlášky je může buď uložit sama, anebo pověřit jinou osobu – poskytovatele outsourcingu –, která úschovu zajistí efektivněji. Posouzení, jestli úschovu je schopná provádět jiná osoba lépe odpovídajíc charakteru aktiv (např. v případě správy nemovitostí, uskladnění vín, evidence cenných papírů), je na úvaze depozitáře, který je primárně nositelem této povinnosti. Plnění úkolů by proto měla předávat jen tehdy, kdy je to účelné a bezpečné z hlediska předávaných aktiv. Proto se banky snaží vyloučit svou odpovědnost v případech, ve kterých výběr těchto poskytovatelů nemohou ovlivnit<sup>92</sup>.

---

<sup>90</sup> EFAMA position paper 09\_4083 COM Consultation on Depositaries, str. 11, r. 2009 [cit. 12.10.2011] dostupný na [https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom\\_docman%26task%3Ddoc\\_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09\\_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vyjrNxNYm73ZROrt144nI06b\\_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NOFIYNff11xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU\\_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-d6vyjrNxNYm73ZROrt144nI06b_r7lojUL2UwfHKj3nvBcZvxIo0k3qmrXsr8JjyFlh1924NOFIYNff11xJp-E391yLaRyK5yP9RgVh&sig=AHIEtbRugB1XenU_nAKTzCWucu58P73fIQ&pli=1)

<sup>91</sup> Rozsudek NS ČR ze dne 26.9.2006, sp.zn. 32 Odo 1077/2004

<sup>92</sup> EFAMA position paper 09\_4083 COM Consultation on Depositaries, str. 15, r. 2009 [cit. 12.10.2011] dostupný na [https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom\\_docman%26task%3Ddoc\\_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09\\_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:YzXtd4WYhEMJ:www.efama.org/index2.php?option%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D1025%26Itemid%3D35+Efama+position+paper+on+depositaries+09_4083&hl=cs&gl=sk&pid=bl&srcid=ADGEESjMxxtf5tspeUCGHIUMyAOTlpSnuUek-)

Půjde-li o úschovu listinných cenných papírů, depozitář zajistí jejich úschovu zpravidla sám, formou bankovní úschovy. U těchto aktiv jako selhání se proto kvalifikuje ztráta, nebo zničení cenných papírů, a pro tyto případy nedostatky ve vedení evidence o jejich existenci a úschově.

Při plnění svých povinností ohledně investičních nástrojů, anebo jiných aktiv nefinančního charakteru depozitář plně spoléhá na informace od IS a také na třetí nezávislé osoby – znalce. Tyto aktiva depozitář bez pomoci informací poskytnutých IS (nebo třetí osobou – emitentem, centrálním depozitářem) nemůže plně identifikovat. V takových případech nesplněním povinností se rozumí selhání evidence aktiv navzdory poskytnutí dostatečných informací od IS i třetích stran.

## 2. nesplnění povinnosti kontroly

Jedná se zejména o aktiva, která depozitář nemůže vzít do úschovy ani je nelze svěřit jiné osobě a jehož pozici může fond pro zabezpečení o existenci pozice ověřovat jedině v evidenci. V těchto případech je největším rizikem ztráta aktiv přes nesprávně vedenou evidenci nebo inventář. Není úkolem, aby depozitář sám chránil daná aktiva, ale aby o jejich stavu vedl evidenci. Pokud je evidence chybná, porušil depozitář svou povinnost. Teoreticky by to mohlo být poměrně lehké v případě ztráty aktiv – hodnota aktiv se objevuje v evidencích vedených depozitářem i fondem.

U peněžních prostředků je z provedeného platebního příkazu jasné, jaká částka opustila účet. U obchodů s cennými papíry lze z historie cen dohledat, jestli byly prodané za ceny výhodné nebo nikoliv. Tak se dá zjistit, jestli depozitář měl nebo neměl dovolit vypořádání namísto jeho zastavení a neprovedení pokynu.

Kontrolní povinnosti podléhá také nakládání s majetkem, který je uschovatelný a přece nebyl předán depozitáři k úschově. Opomenutí této kontroly nebo její pozdní provedení je také porušením povinností. Za porušení povinností depozitáře se považuje také situace, v které depozitář o porušení ví, jelikož byl o dané transakci předem informován IS nebo IF, ale k uložení daných aktiv již nedošlo a depozitář nepodnikl ani další kroky, k zajištění nápravy protiprávního stavu, což má být jak vyrozumění ČNB a pokud možná také zastavení transakce, aby nedošlo k úniku peněžních prostředků z účtu fondu. Při nakládání s majetkem je depozitář povinen kontrolovat také, jestli IS

a IF při obchodu dodržuje povinnosti jednat v zájmu svých investorů, jestli nemohlo dojít k nedostatečnému doložení výhodnosti obchodu, jestli tato analýza vychází z vyčerpávajících podkladů, jestli ocenění převáděného majetku nevzbuzuje pochybnosti o správnosti odhadnuté ceny. U věcí movitých i nemovitých se hodnota určuje znaleckým posudkem. Oceňování se provádí a v rámci něj znalecký posudek se vyhotoví alespoň jednou ročně pro fondy kvalifikovaných investorů. Znalecké posudky by také měly být součástí všech smluv kupních, aby nemohlo dojít k prodeji pod cenu věci. U převodu nemovitosti je znalecký posudek zákonnou přílohou návrhu na vklad do katastru nemovitosti vedle kupní smlouvy z důvodů daňových. U speciálních fondů nemovitostí oceňování nemovitostí i účastí v nemovitostních společnostech podléhá oceňování velmi přísným pravidlům. Jelikož ostatní fondy pro veřejnost movité věci v portfoliu mít nemohou, nepodléhají povinnosti vyhotovit znalecké posudky, které by byly přílohou, nebo alespoň potvrzením pro jejich cenu v době prodeje. Proto bych považovala za vhodné, uložit i fondům kvalifikovaných investorů povinnost vyhotovení znaleckého posudku jako přílohy k prodeji potvrzující vhodnost ceny, za kterou se převod uskuteční.

Jak již totiž bylo řečeno výše, cílem depozitáře je ochrana majetku fondu a zajištění, aby osoba provádějící obhospodařování fondu jednala v souladu se zákonem a vnitřními pravidly fondu. Nesplní-li svou informační povinnost vůči ČNB, ohrozí ochranu majetku. Za tyto pochybení ČNB uloží pokuty ve výši až do 10 miliónů korun českých.

Pokud dojde k úpadku poskytovatele outsourcingu, závisí od právní úpravy, jestli vlastníci o aktiva držené poskytovatelem de facto přijdou nebo ne. Dle české právní úpravy aktiva nejsou součástí majetkové podstaty, fondu se navrátí aktiva ihned poté, co likvidátor identifikoval vlastnictví aktiv. V takových případech tedy fond neztratil vlastnictví, aktiva v držbě poskytovatele outsourcingu jsou jen „imobilizované“ po určitou dobu a fond s nimi nemůže nakládat<sup>93</sup>. Největším problémem v takovýchto věcech může být trvání procesu, než se dotčené aktiva navrátí od poskytovatele outsourcingu.

---

<sup>93</sup> §§ 205 odst. 1 a 207 IZ

## 5.2 Odpovědnost IS a IF za škodu

Základní pravidla činnosti IS a IF jsou upraveny v ustanoveních Části osmé, Hlavy IV ZKI. Na tyto základní ustanovení navazují pravidla činnosti, které jsou již upraveny statutem, nebo vnitřními předpisy těchto společnosti ve vztahu k obhospodařování majetku a přiřazují se sem také povinnosti stanovené u jednotlivých typů fondů. Z četných ustanovení říkajících „*odpovědnost investiční společnosti/ investičního fondu za škodu vzniklou při obhospodařování majetku fondu tímto není dotčena*“<sup>94</sup> je jasně patrné, že ZKI předpokládá tento odpovědnostní vztah i bez výslovného ustanovení.

Pravidla, kterými se IS a IF mají řídit, rozpadají do 6 oblastí: pravidla ohledně řídicích a kontrolních, organizačních otázek a otázek zamezení střetu zájmů (1), požadavky na personální vybavení (2), pravidla ohledně samotného výkonu obhospodařování majetku a provádění investic a chování na kapitálovém trhu, včetně investičních limitů stanovených u jednotlivých typů fondů (3), podmínky delegace obhospodařování i části majetku na jiný subjekt (4), pravidla propagace (5), dílčí otázky oceňování majetku<sup>95</sup> (6).

S ohledem na možné nejvyšší pokuty a jiné sankce (odejmutí povolení k činnosti, pozastavení činnosti, apod.) za porušení lze říct, že téměř ve všech okruzích se najdou povinnosti, za jejichž porušení může ČNB uložit pokutu až 20 miliónů korun českých, nebo za nezjednání nápravy dokonce odejmout povolení k činnosti.

ČNB za období od r. 2009 uložilo IS a IF nejvíc pokut za nedostatky v dodržování odborné péče při činnosti projevujících se v nedodání dostatečné a přesvědčivé dokumentace a analýzy výhodnosti provedených obchodů, porušení ustanovení o ochraně nejlepších zájmů investorů, nedodržování interních pravidel investiční společnosti ohledně řízení a kontroly investic, nedodržení pravidel oceňování, nebo nakládání s majetkem, ke kterému IF neměl oprávnění.

Odpovědnost investiční společnosti vůči podílníkům pramení ze smlouvy, na jejíž základě se investor rozhodl nakoupit podílové listy obhospodařovaného fondu. Odpovědnost IS za způsobenou škodu se má dle odkazů ZKI řídit obchodním

<sup>94</sup> Např. § 23 odst. 12 ZKI, § 53f odst. 9 ZKI

<sup>95</sup> „dílčí“ otázky proto, že upravuje pouze některé termíny, lhůty, ke kterému dni má být ocenění provedeno. Samotný způsob oceňování a podrobné podmínky jsou upraveny ve vyhlášce č. 194/2011 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

zákoníkem. Investoři jsou většinou domácnosti, tj. z hlediska obchodního zákoníku spotřebitelé, a proto by se jejich vztah s IS měla řídit občanského zákoníku. Dle ustanovení § 261 odst. 3 obchodního zákoníku se obchodním zákoníkem řídí každý vztah z úplatných smluv týkajících se cenných papírů a jejich zprostředkování. Z tohoto ustanovení se dle § 262 odst. 1 obchodního zákoníku nelze vyvázat. Smlouva mezi investory, resp. podílníky a IS se týká nákupu podílových listů fondu, tj. cenných papírů ve smyslu § 1 odst. 1 zákona o cenných papírech a jeho obhospodařování.

Odpovědnost investičního fondu vůči akcionářům je založena nákupem akcií, čímž se stávají akcionáři a nabývají práva vůči společnosti, které jim dává obchodní zákoník, zakládací listina, stanovy a další interní předpisy. Investor koupí akcie, nabývá účasti na společnosti, s kterou jsou spojené práva na rozhodování na valné hromadě IF a další. Nebude přímým vlastníkem poměrné části majetku společnosti. Nelze tedy říct, že by akcionář mohl nárokovat škodu vzniklou na majetku investičního fondu přímo. Ovšem akcionář má práva spojené s účastí na společnosti, nejdůležitějšími jsou právo na podíl na zisku společnosti<sup>96</sup>, právo na účasti a hlasování na valné hromadě<sup>97</sup>, právo volby a odvolání člena představenstva<sup>98</sup>, právo změny stanov<sup>99</sup> a právo na získání informací a předkládání návrhů na valné hromadě<sup>100</sup>.

Akcionářům nepřísluší obchodní vedení společnosti (tj. investičního fondu), tuto funkci plní představenstvo<sup>101</sup>. Akcionáři přísluší podíl na zisku společnosti, proto pokud investiční fond podnikne protiprávní jednání, která může ovlivnit výši zisku (ať to je provedení transakce za zřejmě nevýhodných podmínek, nebo uložení vysoké pokuty ČNB), akcionáři utrpí škodu spočívající v rozdílu mezi podílem na zisku schváleným a podílem na zisku, co mohlo být dosaženo, pokud by nedošlo ke škodnému protiprávnímu jednání. Ovšem člen představenstva odpovídá za škodu, kterou způsobí společnosti porušením právní povinnosti. Proto společnost tuto škodu může v konečném důsledku vymáhat na odpovědných členech představenstva členem dozorčí rady, a tímto způsobem uhradit škodu, i když její vyčíslení (nepůjde-li o škodu formou vysokých pokut) může být velice komplikované a těžké.

---

<sup>96</sup> § 178 obchodního zákoníku

<sup>97</sup> § 180 obchodního zákoníku

<sup>98</sup> § 187 odst. 1 písm. d) obchodního zákoníku

<sup>99</sup> § 187 odst. 1 písm. a) obchodního zákoníku

<sup>100</sup> § 180 odst. 1 a § 180 odst. 1 obchodního zákoníku

<sup>101</sup> § 192 odst. 1 obchodního zákoníku

### 5.3 Rozsah a způsob náhrady škody

Škodou se rozumí „*újma, která nastala v majetkové sféře poškozeného, je objektivně vyjádřitelná všeobecným ekvivalentem, tj. penězi, a lze ji napravit – nedochází-li k naturální restituci – poskytnutím majetkového plnění, především peněz.*“<sup>102</sup> Jedná se především o zničení, znehodnocení, poškození, nebo ztrátu věci. Škoda může spočívat v marně vynaložených nákladech, nebo i v znemožnění výkonu majetkových práv. Dle obchodního zákoníku hradí se také ušlý zisk.

Obchodní zákoník nevyžaduje zavinění k existenci odpovědnosti, ovšem jako korektiv zná předvídatelnost škody. Je-li škoda předvídatelná, poskytovatel dané služby musí učinit vše, aby se škodě vyhnul. Rizikovost podnikání nelze považovat za nepředvídatelnou skutečnost.

Pokud jde o způsob náhrady škody, jak již bylo řečeno výše, škoda se nahrazuje v penězích. Lze ji nahradit také uvedením do předchozího stavu, požádá-li o to poškozená strana, a je-li tato náhrada možná a obvyklá v dané oblasti podnikání<sup>103</sup>.

## 6. Uplatnění práva z odpovědnosti

Je-li strana odpovědná za škodu, obecně mají strany dvě možnosti: vypořádat se mimosoudně, nebo podstoupit vymáhání náhrady soudní cestou. Vymáhání však s sebou neodlučně nese další náklady. Pokud jsou náklady spojené s realizací práva v soudním řízení vyšší než jeho hodnota, nebude racionálně uvažující osoba takové právo vymáhat<sup>104</sup>, přičemž se musí brát do úvahy také pravděpodobnost neúspěchu, resp. faktického dosažení náhrady škody ať již dobrovolným splněním soudně přiznaného nároku žalovanou stranou v pariční lhůtě, nebo až prostřednictvím exekutora.

Drobné nároky se tak nevyplatí vymáhat. Náprava se sjednává zaváděním zjednodušených postupů, správně-právního procesu, mediací i kolektivním

---

<sup>102</sup> Usnesení NS ČR ze dne 21. 1. 2009, sp. zn. 5 Tdo 923/2009

<sup>103</sup> HOLUB, M., BIČOVSKÝ, J., POKORNÝ, M., HOCHMAN, J., KOBLIHA, I., ONDRUŠ, R.: *Odpovědnost za škodu v právu občanském, pracovním, obchodním a správním*, Linde Praha, a.s., 2003, str. 343, ISBN 80-7201-402-1.

<sup>104</sup> Balarin, J.: *Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení*, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, str. 36, ISBN 978-80-87488-03-4.

prosazováním práv v civilním soudním řízení.<sup>105</sup> Kolektivního vymáhání má kladné účinky nejen pro žalující stránku, ale pomáhá zefektivnit řízení pro žalovaného i pro veřejný sektor.

V následujícím se vychází z předpokladu, že pokud dojde ke škodě, bude způsobená stejným pokynem, a tak stejného charakteru, i výše všem podílníkům, resp. podílníkům stejné třídy v rámci podílového fondu, nebo všem akcionářům investičního fondu. Z uvedených důvodů se proto budeme níže zabírat také s možností hromadné realizace práva.

Pro účely soudních sporů literatura rozlišuje mezi kolektivním/skupinovým řízením a subjektivní kumulací dle §91 OSŘ<sup>106</sup>; v dalším se budu držet tohoto terminologického rozlišení. Z důvodu obšírnosti problematiky důvodů náhrady škody a rozsahu této práce se omezím jen na možnosti vymáhání náhrady škody způsobené nedodržením povinností plynoucích ze ZKI a souvisejících vyhlášek, pokud jde o obhospodařování svěřeného majetku, majetku IF, nebo podílových fondů.

## 6.1 Vymáhání náhrady škody soudní cestou

Východiskem pro analýzu soudního vymáhání je hypotéze, že škoda všech investorů vznikla ze stejného důvodu. Důvod je tedy stejný, škoda podobné povahy, ovšem každý z poškozených má svůj individuální nárok na náhradu škody. V této situaci lze proto aplikovat § 91 odst. 1 OSŘ o společenství samostatným, kde každý poškozený vystupuje sám za sebe, jelikož hmotné právo umožňuje projednání předmětu řízení samostatně vůči každému společníkovi a úkony jednoho z nich neovlivní práva a povinnosti ostatních<sup>107</sup>.

Jiným případem, kdy všechny poškozené zastupuje jedna osoba, a kdy tak lze mluvit o kolektivním vymáhání představují reprezentativní postupní nebo vzorové žaloby. Kolektivním zástupcem bývá nejčastěji občanské sdružení, ale nic nebrání tomu, aby se zástupcem stal kdokoli<sup>108</sup>. Platná právní úprava OSŘ neupravuje

---

<sup>105</sup> Balarin, J.: Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, str. 39, ISBN 978-80-87488-03-4.

<sup>106</sup> Balarin, J.: Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, str. 17 a 170, ISBN 978-80-87488-03-4.

<sup>107</sup> Usnesení Ústavního soudu ze dne 21.8.2007, sp. zn. I. ÚS 1265/07-1, Náklady řízení. Poplatek, soudní. (Odůvodnění, odst. 3.)

<sup>108</sup> Balarin, J.: Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, str. 86, ISBN 978-80-87488-03-4.



kolektivní řízení výslovně, takovýto postup lze dovodit až interpretací ustanovení § 83 OSŘ a toto ustanovení se nevztahuje na vymáhání náhrady škody. Hromadné vymáhání náhrady škody se považuje za komplikaci<sup>109</sup> – projednávají se totiž individuální plnění pro každého člena skupiny.

Při soudním vymáhání škody se musí rozlišovat, jaké mají poškození postavení, jedná-li se o akcionáře IF, nebo podílníky podílových fondů. Mají totiž různé možnosti podílet se nad investičními rozhodnutími, jiné přístupy k informacím o ne/provedených pokynech, jiná procesní nástroje k sjednání nápravy nebo náhrady.

Mezi fondy kolektivního investování a jejich investoři je rozsáhlá informační asymetrie. ZKI již široce upravuje informace nutné k posouzení rizikovosti a povahy fondu před vstupem do fondu. Poskytnutí dostatečných „vstupných informací“ formou sdělení klíčových informací nebo statutu fondu má zajistit znalost investora o rizicích spojených s investicí. Následné informace, jako pololetní a výroční zprávy, a také periodické zprávy fondu dle § 88 ZKI informují investora pouze o vývoji jeho investice, o provedených obchodech, jestli byl fond ziskový, nebo ztrátový, o struktuře majetku fondu, o počtu vydaných a odkoupených podílových listů. O tom, jestli v daném období byl zájem investorů poškozen, nebo jaká škoda byla investorům způsobená, již informace ve zprávách podávána není. Investoři nemají možnost tyto informace získat jinak než od jedné z odpovědných subjektů, nebo od ČNB. Tyto však nemají povinnost poskytnout tyto informace.

Poruší-li depozitář, IS nebo IF své povinnosti ohledně dispozice s majetkem, veřejnoprávní postih ze strany ČNB je nemine, a případnou peněžitou pokutu si musejí uhradit z vlastního majetku. Jak se však o tomto „provinění“ dozví investor? Způsobem může být kontrola stránek ČNB o vydaných pravomocných rozhodnutích v sekci dohledu nad finančním trhem. Je to ale málo pravděpodobné, že by tyto stránky většina investorů průběžně prohlížela.

Kamenem úrazu v těchto sporech je první a základní povinnost žalobce, povinnost tvrzení, tj. vyličení rozhodujících skutečností a také údaj o tom, čeho se domáhá, čili petit s přesnou výší nároku. Tato totiž zahrnuje nutnost identifikovat

---

<sup>109</sup> Balarin, J.: Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, str. 79, ISBN 978-80-87488-03-4.

jednání, v kterém žalobce spatřuje porušení povinnosti, a také nutnost doložit listinné důkazy podporující tvrzené skutečnosti.

Protiprávnost se nepředpokládá, a poškozený jí musí ve sporu dokázat<sup>110</sup>. Ve smyslu § 125 OSŘ je možné jako důkazní prostředky použít všechny prostředky, jimiž lze zjistit stav věci. K prokázání protiprávnosti samotné, by mohlo být dostatečné předložit pravomocné rozhodnutí ČNB o uložení sankce za dané jednání porušující pravidla.

Ačkoli ZKI tuto informační asymetrii zaznamenala, problém je ošetřen jen částečně. Podle § 75 odst. 5. sice nese důkazní břemeno ohledně jednání s péčí řádného hospodáře v řízeních o náhradu škody žalovaná investiční společnost, nebo žalovaný investiční fond, výši utrpěné škody musí podílník, nebo akcionář stejně uvést v petitu. Určitým řešením v těchto případech může být uvedení fiktivní částky v petitu, nejlépe nadhodnocené. Z důvodu, že soud nad navržené nic přiznat nemůže, je to alespoň částečné řešení, i když zpravidla spojené s vyššími soudními poplatky.

Dalším problémem představují náklady řízení – spočívající nejen v poplatcích za zahájení řízení, ale také náklady za zastupování a odborné rady a také náklady vynaloženého času poškozeného. Nebude-li sporné porušení způsobující podstatné škody, z důvodu výše nákladů vymáhání samotné po jednotlivých nárocích ztrácí smysl, čímž se vracíme k ideji kolektivního vymáhání.

## 6.2 Vymáhání náhrady škody cestou finančního arbitra

Postavení finančního arbitra upravuje zákon č. 229/2002 Sb. o finančním arbitrovi ve znění pozdějších předpisů. Je to správní orgán sui generis, dokonce považovaný za zvláštního ombudsmana<sup>111</sup>, stojícího mezi správními úřady a rozhodci. Novelou z. č. 180/2011 Sb. se mezi arbitrem rozhodované spory dostali spory mezi investičními fondy, investičními společnostmi, nebo zahraničními investičními společnostmi a spotřebiteli z fondů shromažďující prostředky od veřejnosti.

Navzdory tomu, že zřejmým cílem vytvoření této instituce, je ochrana spotřebitelů vůči silným finančním institucím, podílníci veřejných fondů nemohou

---

<sup>110</sup> HOLUB, M., BIČOVSKÝ, J., POKORNÝ, M., HOCHMAN, J., KOBLIHA, I., ONDRUŠ, R.: *Odpovědnost za škodu v právu občanském, pracovním, obchodním a správním*, Linde Praha, a.s., 2003, str. 12, ISBN 80-7201-402-1.

<sup>111</sup> Sládeček, V.: *K instituci finančního arbitra*, in Kol. autorů: Pocta Milanu Bakešovi k 70. narozeninám, Leges, 2009, ISBN 978-80-87212-23-3.

podat návrh na zahájení řízení před arbitrem proti depozitáři za porušení svých povinností.

Za jistý odklon a možná i přednost od obecné úpravy ZKI a obchodního zákoníku lze považovat rozdílnou terminologii. Ani jeden z těchto nepovažuje podílíky a akcionáře za spotřebitele, řízení před finančním arbitrem tak již terminologicky slibuje vstřícnější jednání v těchto věcech. Zákon o finančním arbitrovi spotřebitele definuje v § 3 odst. 3 jako „*fyzickou osobu, která nejedná v rámci své podnikatelské činnosti*“. Zákon o finančním arbitru také předvídá možnost zastoupení spotřebitelů v řízení před arbitrem právnickou osobou. Mohou se tak vytvořit občanská sdružení nebo i společnosti, jejichž účelem založení bude obrana spotřebitele ve finanční sféře.

Arbitr rozhoduje podle svého nejlepšího vědomí a svědomí, spravedlivě a v souladu se zvláštními předpisy, ale naproti soudům není vázán návrhem a může si sám opatrovat důkazy ve sporném řízení. Arbitr je tedy nejen oprávněn vyžadovat od účastníků dokumenty k podpoře svých tvrzení, jakož to mají i soudy v řízení dle občanského soudního řádu, ale IS nebo IF jsou dokonce povinni umožnit nahlédnutí do svých spisů, záznamů, které se týkají vedeného sporu. Toto oprávnění se již neváže jen na podporu vlastního tvrzení IS nebo IF, arbitr je tímto oprávněn vyžadovat jejich aktivní součinnost při vyhledávání důkazů k prokázání jejich odpovědnosti za spotřebitelům způsobenou škodu a IF nebo IS jsou povinny této žádosti vyhovět.

Požadavky na osobu arbitra jsou stanovené v § 4. Arbitra jmenuje vláda na funkční období 5 let, musí být bezúhonný, plně způsobilý k právním úkonům a mít dostatečné zkušenosti a kvalifikaci, nepotřebuje mít právní vzdělání.

Z důvodu, že arbitr má podstatně zúženou věcnou působnost, a také vzhledem k faktu, že veřejnost o existenci této instituce ještě pravděpodobně není tak široce seznámena, finanční arbitr není tolik přetížen případy jako obecné soudy<sup>112</sup>. Výraznými klady řízení před arbitrem jsou vedle jeho aktivního přístupu k řešení sporu také neexistence poplatků podmiňujících zahájení řízení a v zásadě díky krátký lhůty k dodání podkladů (15 dní s možností opakování dle rozhodnutí arbitra) a odbornost arbitra ve sféře finančních záležitostí, které obecné soudy mohou mnohdy postrádat, což vede k dalším průtahům v řízení. Tyto atributy z něj tak činí svižnou alternativu

---

<sup>112</sup> viz také Výroční zprávu finančního arbitra z r. 2010 na <http://www.finarbitr.cz/cs/vyrocní-zpravy.html>, str. 8.

soudních sporů. Nedostatky jsou zejména nízké povědomí veřejnosti o existenci a o věcné působnosti arbitra<sup>113</sup>. Z pohledu kolektivního investování lze považovat za nedostatek také opomenutí zahrnout depozitáře do okruhu „institucí“<sup>114</sup> vůči nimž může být zahájen spor pro porušení povinností vůči spotřebitelům.

## 7. Závěr

Záměrem mé diplomové práce bylo komplexně představit oblast kolektivního investování. Vysvětlit jeho nejdůležitější instituty a aspekty ovlivňující jeho správné fungování pro co možná nejkvalitnější ochranu investovaného majetku.

V první kapitole jsem stručně načrtla historické kořeny kolektivního investování a jeho výhody i nevýhody z ekonomického hlediska. K zachování výhodnosti kolektivního investování, je nutné jej podmínky vhodně právně ošetřit. Analýza definice pojmu kolektivního investování z pohledu platné právní úpravy měla v této kapitole posloužit jako východisko pro pochopení těch základních mechanismů, na něž se má celá úprava stavět. Kolektivní investování je definováno jako zvláštní podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků a jejich obhospodařování skrze podílové a investiční fondy na principu rozložení rizika. Jedná se o zvláštní podnikání, jelikož je nutné splnit řadu podmínek k získání povolení pro jeho provozování. Pro zajištění vysoké likvidity investic úprava až na výjimku speciálních fondů kvalifikovaných investorů nepovoluje nepeněžité vklady, nebo investice do fondů kolektivního investování. Obavy legislativců jsou na jednu stranu pochopitelné, ovšem jak bylo uvedeno výše, striktní pravidla ohledně charakteru vkladu (do té doby, kdy odpovídá požadavkům obchodního zákoníku ohledně použitelnosti k předmětu podnikání investičního fondu nebo nemovitostní společnosti) jsou spíše charakteru omezujícího, než rozumného garanta kvality investice. Rozložení rizika je inherentní vlastností kolektivního investování. Již samotné sdružení prostředků za účelem dosažení určitého „obchodu“ lze považovat za rozložení rizika. Vzhledem k specifickým nástrojům kapitálového trhu (finanční deriváty s pákovým efektem) i samotné právní úpravy obchodního prostředí (např. konstrukce prázdných dceřiných společností, které

---

<sup>113</sup> Ibid str. 8, z 822 podnětů bylo přijato 135 návrhů k zahájení řízení.

<sup>114</sup> § 3 odst. 1 zákona o finančním arbitrovi ve znění pozdějších předpisů.

pro plnění uskutečněného obchodu nemají krytí a jsou tak schopni v krajních případech způsobit značné škody svým věřitelům vyhlášením konkurzu) je však požadavek rozkládání rizika a úprava její míry zcela pochopitelné. Samotný znak obhospodařování je tak jeden z těch nejdůležitějších. K tomuto znaku se váže požadavek odbornosti s nakládáním majetku a důvěryhodnost jeho zabezpečení.

Druhá kapitola zpracovává samotné instituty a konstrukce, skrze které je zákonem umožněno žádat o povolení a následně provozovat kolektivní investování.

Třetí kapitola se zabývá investicemi do nemovitostí. Speciální fondy nemovitostí jsou sice slibné prostředky, analýza v této kapitole ovšem vysvětluje tristní „výsledky“ praxe. V ČR existují pouze tři nemovitostní fondy. Oceňování nabývaných nemovitostí jak fondem, tak společností, do které fond investuje je komplikované. Pravidla oceňování dokonce nejsou ani úplně dotážené, poskytují určitá možnosti pro pod nebo nadhodnocení nemovitostí, čím by se dalo docílit poškození investorů. Problematictější jsou ustanovení týkající se nabývání nemovitostních společností. Limity stanovující k nabytí povolené společnosti jsou na jednu stranu pochopitelné, na druhou však požadavky na nemovitostní společnost jsou téměř stejně striktní, jako na fond samotný. Tímto více-méně se požaduje po fondech, aby vytvářeli dceřiné společnosti, které ovšem nemohou v úplnosti vlastnit. Kvůli omezením stanoveným těmto nemovitostním společnostem je česká právní úprava na pomyslné hranici porušení základních svobod evropského práva.

Další kapitola se věnuje postavení a povinnostem depozitáře. Po investiční společnosti je depozitář první, kdo odpovídá za škodu, nebo porušení zákonných povinností. Depozitář je strážcem zákonnosti činnosti investičních společností a samosprávných investičních fondů. Své úschovní a kontrolní funkce zpravidla nepřevádí na další osoby, jen pokud své povinnosti nemůže sám splnit. Použitím třetí osoby, tzv. poskytovatele outsourcingu se ale nevzdává odpovědnosti. Je to stále Depozitář, který bude přednostně odpovědný za škodu, nebo porušení, má totiž všechny pravomoci a dokonce i povinnosti k neustálému dohledu a zpětvzetí kontrolní, nebo úschovné povinnosti. Depozitář má především předejít škodám, následná kontrola, po uskutečnění transakce, proto ve většině případů nebude dostatečná a depozitář bude nejen odpovědný za škodu, ale vzhledem k veřejnoprávním ustanovením v ZKI bude i sankcionován za nesplnění informační povinnosti vůči ČNB.

Následky porušení povinností IS/IF a depozitáře jsou zpravidla dvojaké. Veřejnoprávní, za porušení povinnosti stanovené zákonem. Výše způsobené škody bude jen hlediskem odůvodňujícím vyšší pokutu, nebo jinou těžší sankci. V případě soukromoprávní odpovědnosti – vůči investorům je otázka komplikovanější související již s další kapitolou. Díky konstrukcím soukromého práva sice IS/IF i depozitář jsou za způsobenou škodu odpovědni, samotné dosažení náhrady škody je již ale spíš otázkou výše škody, nákladnosti vymáhání a času, který se nakonec investory do vynucení svého práva rozhodnou zas „investovat“. Z důvodu nákladnosti, komplikovanosti a zdoluhavosti soudní pře, jako způsobu domožení se práva, jsem toho názoru, že tato cesta je pro „obyčejné“ spotřebitele, investory téměř nepoužitelná. Zajímavějším a také efektivnějším řešením mi připadá rozhodování sporu před finančním arbitrem. Ten je zatím míň zatížený, je odborník ve finanční sféře a má až vyšetřovací pravomoci při řešení sporu. Cesta řešení sporů finančního charakteru před finančním arbitrem má jistě také svá úskalí, hlavním z nich je nízká finanční gramotnost investorů.

Cesta, kterou se český zákonodárce vydal je dle odborné veřejnosti „svá“. Máme však možnost vytvořit úpravu vyhovující domácí kultuře a díky evropským předpisům máme povinnost transponovat některé předpisy, které by mohli sloužit jako korektiv k těm méně povedeným. Bohužel se však obávám, že pokud nedojde ke zvýšení finanční gramotnosti společnosti, právní úprava, i když dozná zkvalitnění, nám bude málo platná. Jak je známo, bez žalobce totiž není soudce.

## Seznam literatury:

- [1] Balarin, J.: Kolektivní ochrana práv v civilním soudním řízení, 1. vyd., Praha, Univerzita Karlova v Praze, 239 s., ISBN 978-80-87488-03-4.
- [2] BRADÁČ, A., FIALA, J., a kol.: *Rádce majitele nemovitostí*, 2. aktualizované vyd., Linde Praha a.s., 2006, 1055 s., ISBN 8072015729.
- [3] CRAIG, P.,P., de BURCA, G.: *EU law, text, cases and materials*, 4th edition, Oxford university press, New York, 2008, 1148 s., ISBN 0199273898.
- [4] DĚDIČ, J. a kol.: *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000, 552 s., ISBN 80-7175-084-0.
- [5] GERLOCH, A.: *Teorie práva*, nakladatelství Aleš Čeněk s.r.o., 5. upravené vydání, Plzeň 2009, 312 s., ISBN 9788073802332.
- [6] HOLUB, M., BIČOVSKÝ, J., POKORNÝ, M., HOCHMAN, J., KOBLIHA, I., ONDRUŠ, R.: *Odpovědnost za škodu v právu občanském, pracovním, obchodním a správním*, Linde Praha, a.s., 2003, str. 483, ISBN 80-7201-402-1.
- [7] KOTÁSEK, J., PIHERA, V., POKORNÁ, J., RABAN, P., VÍTEK, J.: *Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů*, 5. vyd., C.H.Beck, Praha 2009, 420 s., ISBN 978-80-7179-454-7.
- [8] Moloney, N.: *EC securities regulations*, 2nd ed., Oxford University Press, New York, 2008, 1231 s., ISBN 9780199202744.
- [9] PAVLÁT, V. a kol.: *Kapitálové trhy*, 1. vyd. Praha, Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
- [10] ŠPIČKA, J.: *Investiční společnosti a investiční fondy: kolektivní investování a jeho právní úprava*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1993. 133 s. ISBN 80-85603-33-0.
- [11] SEKNIČKA, P., a kol.: *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*, Praha, Vodnář, 2003, 107 s., ISBN 80-85889-52-8.
- [12] TICHÝ, A. a kol.: *Evropské právo*, 3. vyd., Praha, C.H.BECK, 2006, 808 s., ISBN 80-7179-430-9.
- [13] TÝČ, V.: *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*, 6. přepracované aktualizované vydání, Leges, 2010, 304 s., ISBN: 9788087212608.

- [14] VESELÁ, J.: *Investování na kapitálových trzích*, 1. vyd., Praha, ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297.
- [15] ČECH, P.: *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*, Právní zpravodaj, Srpen 2006, str. 7 - 10, ISSN 1212-8694.
- [16] FROLÍK, M., HOLEŠ, S.: *K hlavním změnám nové právní úpravy kolektivního investování v komunitárním právu*, Obchodněprávní revue, č. 3/2010, str. 81-84, ISSN 1213-5313.
- [17] MATTHIAS, S.: *The Reappearance of the UCITS Depository on the Commission's Agenda*, in EFAMA Fact Book 2009, str. 81.
- [18] MICHALÍKOVÁ, J.: *Třídy ve fondech – praktická aplikace nového znění §8 odst. 3 KollInv*, Obchodněprávní revue, č. 5/2011, str. 145-148, ISSN 1213-5313.
- [19] Rouwenhorst, K. Geert: *The Origins of Mutual Funds*, Yale ICF Working Paper No. 04-48, December 12, 2004
- [20] SLÁDEČEK, V.: *K instituci finančního arbitra*, in Kol. autorů: Pocta Milanu Bakešovi k 70. narozeninám, Leges 2009, 456 s., ISBN 978-80-87212-23-3.
- [21] EFAMA position paper 09\_4083 COM Consultation on Depositories,
- [22] EFAMA Reply to European Commission Consultation Paper on the UCITS Depository function and on the UCITS Managers' Remuneration; Register ID number: 3373670692-24,
- [23] Věstník ČNB, *K některým otázkám kolektivního investování v souvislosti s novelou zákona o kolektivním investování č. 224/2006 Sb.*, 2007.
- [24] Věstník ČNB, *K podmínkám investování fondů kvalifikovaných investorů do nemovitostí*, 2008.
- [25] Věstník ČNB, *K omezení rozsahu činnosti deponitáře speciálního fondu kvalifikovaných investorů po novele zákona o kolektivním investování č. 230/2009 Sb.*, 2009
- [26] Metodika KCP, *Principy posuzování odborné péče*, 2004.
- [27] Metodika KCP, *O zásadách delegování činností*, 2004.
- [28] Stanovisko KCP, *Shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti podle zákona o kolektivním investování*, 2005.
- [29] [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)
- [30] [www.centralnidepozitar.cz](http://www.centralnidepozitar.cz)



- [31] [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- [32] [www.finarbitr.cz](http://www.finarbitr.cz)
- [33] [www.ihned.cz](http://www.ihned.cz)
- [34] [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
- [35] Případ C-55/94 Gebhard v Avvocati di Milano [1995] ECR – I 4186,
- [36] Případ 205/84 Komise v. Německo [1986] ECR 3793
- [37] Případ 107/83 the Paris Bar Association v Onno Klopp [1984] ECR 2972
- [38] Případ C-270/83 Komise v. Francie [1986] ECR 273
- [39] Spojené případy 62 a 63/81 Seco SA v Établissement d'Assurance Contre la Vieillesse et l'Invalidité v Desquenne & Giral SA [1982] ECR 225
- [40] Případ C-384/93 Alpine investments BV v Minister van Financiën [1995] ECR I-1167
- [41] Případ 33/74 Johannes Henricus Maria Van Binsbergen v Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid [1974] ECR 1300
- [42] Nález ÚS č. 147/1998 Sb. r. US, ze dne 1. 12. 1998 k prolínání veřejného a soukromého práva sp. zn. I. ÚS 41/98.
- [43] Rozsudek NS ČR ze dne 26.9.2006, sp.zn. 32 Odo 1077/2004.
- [44] Usnesení NS ČR ze dne 21. 1. 2009, sp. zn. 5 Tdo 923/2009.
- [45] Usnesení Ústavního soudu ze dne 21. 8. 2007, sp. zn. I. ÚS 1265/07-1.
- [46] Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 2009/65/EC ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.
- [47] Směrnice Evropského Parlamentu a Rady č. 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o Správcích alternativních fondů.
- [48] Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů.
- [49] Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách ve znění pozdějších předpisů.
- [50] Zákon č. 15/1997 Sb. o oceňování majetku ve znění pozdějších předpisů.
- [51] Zákon č. 265/1992 Sb. o zápisech vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem ve znění pozdějších předpisů.
- [52] Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů.
- [53] Vyhláška č. 194/2011 Sb. o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů

- [54] Vyhláška č. 195/2011 Sb. o činnosti depozitáře ve znění pozdějších
- [55] Vyhláška č. 233/2009 Sb. o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti ve znění pozdějších předpisů.
- [56] Zákon č. 500/2004 Sb. o správním řádu ve znění pozdějších předpisů.
- [57] Zákon č. 229/2002 Sb. o finančním arbitrovi ve znění pozdějších předpisů.
- [58] Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů.
- [59] Zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení ve znění pozdějších předpisů.
- [60] Zákon č. 99/1993 Sb. občanský soudní řád ve znění pozdějších předpisů
- [61] Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů
- [62] Zákon 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu