

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Petr Reichelt

INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A FONDY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

Katedra finančního práva a právní vědy

Datum vypracování práce: 23. 3. 2015

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 23. března 2015

.....

Petr Reichelt

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval JUDr. Michaelu Kohajdovi, Ph.D. za vstřícnost při vedení mé diplomové práce.

Obsah

Úvod	6
1 Úvod do kolektivního investování.....	8
1.1 Výchozí poznámky.....	8
1.2 Historie kolektivního investování v České republice.....	11
1.3 Současná právní úprava kolektivního investování	13
1.4 Subjekty kolektivního investování	15
1.4.1 Investiční společnost.....	15
1.4.2 Investiční fond.....	16
1.4.3 Fondy kolektivního investování.....	17
1.4.4 Fondy kvalifikovaných investorů.....	20
1.4.5 Depozitář.....	22
1.4.6 Hlavní podpůrce	22
2 Obhospodařovatel	24
2.1 Výchozí poznámky.....	24
2.2 Režimy obhospodařování.....	25
2.2.1 Obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit	26
2.2.2 Obhospodařovatel evropských fondů rizikového kapitálu (EuVECA) a evropských fondů sociálního podnikání (EuSEF).....	27
2.2.3 Obhospodařovatel v „národním“ režimu.....	28
2.3 Přeshraniční obhospodařování	28
2.3.1 Obhospodařování unijního investičního fondu.....	29
2.3.2 Obhospodařování mimounijního investičního fondu	31
2.3.3 Zahraniční osoba obhospodařující český investiční fond.....	32
2.4 Požadavky na kapitál.....	32
2.4.1 Požadavky na počáteční kapitál	33
2.4.2 Minimální výše kapitálu	34
2.4.3 Zvýšení kapitálu.....	35
2.4.4 Shrnutí.....	36

2.5	Pravidla činnosti	37
2.5.1	Řídicí a kontrolní systém	38
2.5.2	Personální vybavení	39
2.5.3	Pravidla jednání.....	40
2.5.4	Outsourcing.....	41
2.6	Poskytování investičních služeb	42
2.7	Povinnosti týkající se překročení některých podílů na hlasovacích právech některých právnických osob.....	44
2.7.1	Zpřístupnění informací kontrolované osobě a jejím zaměstnancům	45
2.7.2	Omezení dispozic s majetkem kontrolované osoby.....	46
3	Administrátor	47
3.1	Oddělená úprava administrace	47
3.2	Pojem administrace a administrátora.....	48
3.3	Hlavní administrátor	50
3.4	Pravidla činnost a hospodaření.....	52
3.4.1	Řídicí a kontrolní systém	52
3.4.2	Pravidla jednání a personální vybavení.....	53
3.4.3	Outsourcing.....	54
3.5	Smlouva o administraci	54
	Závěr.....	56
	Seznam zkratk	58
	Seznam použité literatury	59
	Abstrakt.....	62
	Summary	63
	Klíčová slova:.....	64

Úvod

Dne 19. srpna 2013 se stal účinným zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech, který spolu s právem Evropské unie, podzákonými předpisy a výkladovými materiály tvoří základ nového regulatorního rámce kolektivního investování. Naskýtá se tedy vhodná příležitost k analýze kolektivního investování, respektive investičních společností a fondů, z pohledu nové právní úpravy.

Jednou z mnoha novinek, které nová právní úprava přináší, je oddělená úprava povinností obhospodařovatele a administrátora, zákonodárce se inspiroval právní úpravou Lucemburska, kde funkce administrátora existuje od roku 2003. Oddělení těchto funkcí má účastníkům trhu přinést větší flexibilitu při zabezpečování výkonu jednotlivých činností spojených se správou investičních fondů. Oddělení funkce obhospodařovatele a administrátora má rovněž napomoci tomu, aby služby kolektivního investování, které zahrnuje administrace, byly poskytovány na českém území a nebyly na základě outsourcingu poskytovány ze zahraničí.¹ Cílem mé diplomové práce je představit a analyzovat právní úpravu obhospodařovatele a administrátora ve světle této výrazné koncepční změny.

Myslím si však, že je žádoucí nejdříve stručně popsat kolektivní investování jako takové, což je úkolem první kapitoly, která uvádí jeho základní principy, historii, subjekty a systém právní úpravy.

Cílem druhé kapitoly je komplexně představit funkci obhospodařovatele investičních fondů a výkon činnosti obhospodařování. Nejprve se zabývám jednotlivými režimy obhospodařování a přeshraničním obhospodařováním, dále se věnuji pravidlům činnosti, kapitálovým požadavkům, poskytování investičních služeb a nakonec povinnostem vyplývajícím z překročení některých podílů na hlasovacích právech právnických osob.

¹ Revidovaná důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech. s. 37. Dostupné z WWW: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf (dále jen „Důvodová zpráva k ZISIF“).

Závěrečná kapitola je zaměřená na osobu administrátora, charakterizuje jí a porovnává s osobou obhospodařovatele. Postupně se věnují postihnutí relevantních aspektů oddělené úpravy administrátora a obhospodařovatele, definici administrace a administrátora, pravidlům činnosti a hospodaření, osobě hlavního administrátora a smlouvě o administraci.

Text práce zachycuje právní stav k 20. 3. 2015. Zohledňuje tedy i první novelu zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech provedenou zákonem č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu (dále jen „novela ZISIF“).

1 Úvod do kolektivního investování

1.1 Výchozí poznámky

Z pohledu investorů představuje kolektivní investování jednu z forem nepřímého investování na kapitálovém trhu, kdy investoři vkládají své volné peněžní prostředky do profesionálně obhospodařovaných fondů za účelem dosažení zisku. Ve smyslu právní úpravy a z pohledu institucí kolektivního investování jde však především o specifickou formu podnikání, jehož podstatou je shromažďování finančních prostředků od veřejnosti nebo většího počtu investorů a jejich investování na základě principu diverzifikace rizika s cílem dosažení zisku.²

Diverzifikace rizika je stěžejním prvkem investování na kolektivním principu, spočívá v investování finančních prostředků do většího počtu instrumentů, jejichž výnosové míry na sobě nejsou silně závislé.³ Dostatečná diverzifikace investorského rizika je zaručena pravidly pro skladbu majetku a investičními limity, které je investiční fond, respektive jeho obhospodařovatel, povinen dodržovat.⁴

Samotná diverzifikace rizika by ovšem neměla valný význam, pokud by investice nebyly profesionálně spravovány. Profesionalita obhospodařování nashromážděných prostředků je proto zajištěna právní úpravou, která od obhospodařovatele vyžaduje adekvátní odborné a technické zázemí.⁵ Investor tedy nemusí mít žádné zvláštní znalosti o investování nebo o jednotlivých oborech podnikání, do kterých investiční fond investuje.⁶

² RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, s. 50. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772.

³ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha, 2011, s. 25. ISBN 978-80-7357-647-9.

⁴ Pravidla pro skladbu majetku a investiční limity jsou upraveny v nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

⁵ § 18 a násl. zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech.

⁶ Důvodová zpráva k ZISIF s.1.

Investorské riziko je dále sníženo tím, že subjekty kolektivního investování potřebují ke své činnosti povolení České národní banky (dále jen „ČNB“) a podléhají jejímu dohledu.

Kolektivní investování tedy přináší investorům profesionální správu společných prostředků, diverzifikaci a minimalizaci rizik a umožňuje jim společně investovat na trzích, na kterých by samostatné investování bylo nad jejich možností.⁷

Za nevýhody kolektivního investování bývají považovány zejména poplatky spojené se správou fondů, které ovlivňují výnosnost investice a ztráta investiční volnosti, kdy investor obvykle nemá možnost výrazněji ovlivňovat investiční strategii fondu.⁸

Je samozřejmé, že investiční společnosti a fondy požadují za své služby poplatky. Je na investorovi, aby si vybral takový fond, kde výše poplatků odpovídá výkonnosti fondu. V souvislosti s poplatky je však možné zmínit rostoucí oblibu tzv. tracker fondů, které sledují indexy specifických finančních trhů (např. S&P 500 index). Tyto fondy jsou řízeny pasivně a jsou s nimi spojeny jen minimální poplatky.⁹

Ztráta investiční volnosti, podle mého názoru, není pro běžného investora negativem, své finanční prostředky se rozhodl svěřit profesionálnímu obhospodařovateli právě proto, aby za něj obhospodařovatel činil investiční rozhodnutí. Situace je jiná u kvalifikovaných investorů,¹⁰ kde je možné očekávat větší zájem o ovlivňování investiční strategie fondu, řešením může být vytvoření samosprávného investičního fondu s právní osobností,¹¹ který jeho zakladatelům umožní do investiční politiky fondu zasahovat.

⁷ BAKEŠ, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, s. 454. ISBN 978-80-7400-440-7.

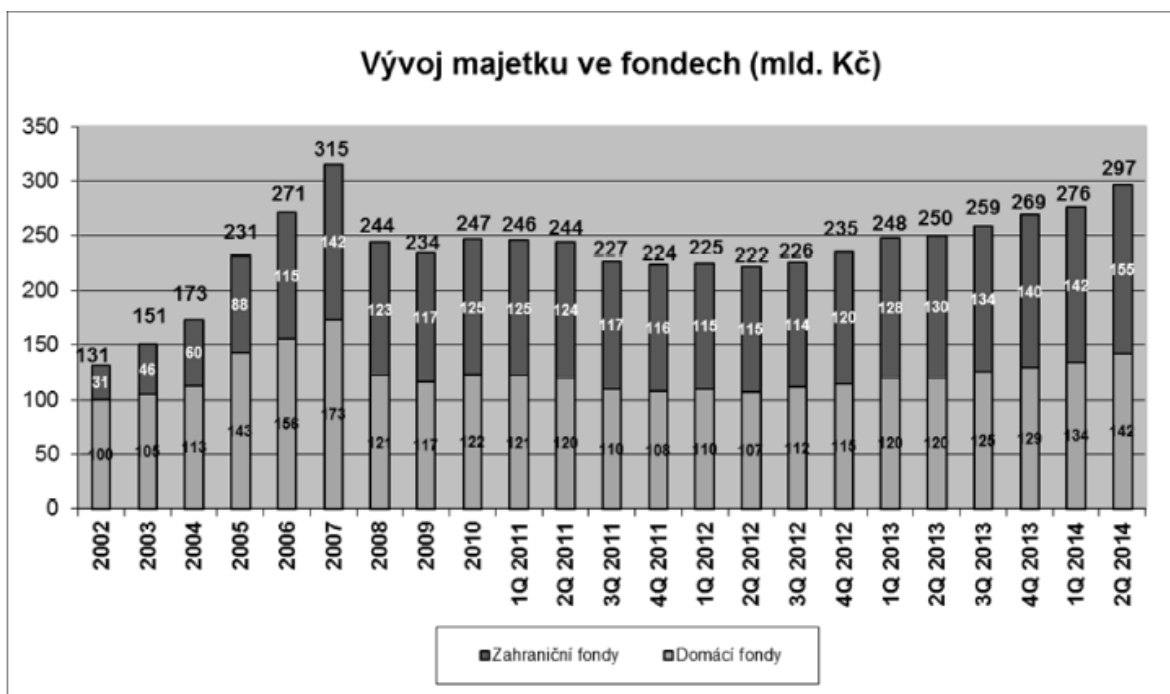
⁸ LIŠKA, Václav. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 312. ISBN 80-864-1963-0.

⁹ The Economist: Will invest for food [online]. London: Economist Newspaper Ltd., 3. 5. 2014 [cit. 2014-10-02]. ISSN 0013-0613. Dostupné z: online databáze The Economist

¹⁰ § 272 ZISIF.

¹¹ § 8 ZISIF.

Na závěr úvodních poznámek přikládám graf, který ilustruje vývoj a současný stav kolektivního investování v České republice z hlediska objemu investovaného majetku.¹²



Zdroj: AKAT

Graf zobrazuje hodnotu majetku investovaného k 30. 6. 2014 do fondů kolektivního investování nabízených v České republice, které eviduje Asociace pro kapitálový trh. V grafu nejsou zachyceny fondy kvalifikovaných investorů, hodnota majetku v těchto fondech činila ke stejnému datu 68 miliard Kč. Jak lze vidět, dopad finanční krize na kolektivní investování (včetně fondů kvalifikovaných investorů) byl značný a i přesto, že objem majetku v investičních fondech pozvolna roste, stále nedosahuje hodnot před počátkem krize v roce 2008.

¹² Tisková zpráva AKAT ČR ze dne 7. srpna 2014. Dostupná z WWW: http://www.akatcr.cz/download/2991-tz20140807_2q_2014.pdf

1.2 Historie kolektivního investování v České republice

Fondy kolektivního investování určené široké veřejnosti začaly v České republice vznikat na počátku 90. let minulého století. Za první instituci kolektivního investování v České republice je považována První investiční (PIAS), jednalo se o investiční společnost, kterou v roce 1990 založila Investiční banka jako svou dceřinou společnost. Investiční banku brzy následovaly i ostatní velké státní banky – Komerční banka, Československá obchodní banka a Česká spořitelna, které vytvořily své vlastní investiční společnosti. Výrazný rozmach kolektivního investování v České republice je však spojen až s procesem tzv. kuponové privatizace.

Podkladem pro první vlnu kuponové privatizace se stal zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. Na základě tohoto zákona vznikly investiční privatizační fondy, které byly oprávněny shromažďovat investiční body držitelů investičních kuponů a následně je investovat do majetku určeného k privatizaci. Možnosti investovat své investiční body prostřednictvím investičních privatizačních fondů využila většina držitelů investičních kuponů, investičním privatizačním fondům se podařilo získat téměř 73 % všech investičních bodů a jejich prostřednictvím i většinu majetku vyčleněného pro první vlnu kuponové privatizace.

V průběhu první vlny kuponové privatizace byl přijat zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „zákon č. 248/1992 Sb.“). Investiční privatizační fondy se musely nové právní úpravě přizpůsobit a transformovat se na investiční fondy.¹³

Investiční fondy byly úspěšné i ve druhé vlně kuponové privatizace, kdy se jim podařilo od veřejnosti získat 64 % všech investičních bodů. Již na konci první vlny se však začaly projevovat vážné nedostatky zákonné úpravy kolektivního investování, která nedokázala zajistit řádnou správu a ochranu majetku investorů. Dohledový orgán, kterým

¹³ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 455 - 461. ISBN 978-80-86929-70-5.

v té době bylo ministerstvo financí, nebyl schopný zajistit dodržování regulatorních pravidel.

Další zhoršení situace na trhu kolektivního investování přinesl v roce 1996 nový trend spočívající v přeměně investičních fondů na průmyslové holdingy, tedy běžné akciové společnosti, které nepodléhaly regulatornímu rámci zákona č. 248/1992 Sb. Reakcí na tento negativní vývoj byla novela, která výrazně takové přeměny ztížila. Před její účinností se však stihlo na holdingy transformovat velké množství investičních fondů, které následně značně omezily informační povinnosti, snížily diverzifikaci portfolia a prováděly netransparentní obchody. Nejznámějším příkladem nekalých praktik fondů v tomto období jsou fondy Harvard Capital & Consulting (tzv. Harvardské fondy) Viktora Koženého, kde způsobená škoda přesáhla 10 miliard korun. Následoval značný pokles důvěry ve fondy kolektivního investování a s tím spojený pokles tržních cen akcií a podílových listů fondů.

Stabilizace oblasti kolektivního investování přišla až v roce 1998, respektive 1999. Prvním krokem bylo přijetí novely zákona č. 248/1992 Sb., která zpřísnila pravidla pro diverzifikaci portfolia investičních a podílových fondů a zavedla povinnou transformaci investičních fondů a uzavřených podílových fondů, které vznikly před účinností této novely, na otevřené podílové fondy. Druhým krokem bylo zahájení procesu přelicencování subjektů kolektivního investování, což znamenalo nutnost podrobení se novým zpřísněným regulatorním pravidlům, tímto procesem úspěšně prošla jen malá část institucí kolektivního investování.¹⁴ Lze říci, že se tak uzavřela éra kolektivního investování, které dominovaly kuponové investiční fondy a uzavřené podílové fondy.

V souvislosti se vstupem české republiky do Evropské unie v roce 2004 bylo nutné přiblížit českou právní úpravu kolektivního investování úpravě unijní, za tímto účelem byl přijat zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „ZKI“). ZKI však stále strukturálně vycházel ze zákona č. 248/1992 Sb., s narůstajícím počtem novel bylo stále

¹⁴ LIŠKA, Václav. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 338 - 356. ISBN 80-864-1963-0.

obtížnější zachovat původní koncepci ZKI a zároveň zohlednit nový vývoj v oblasti kolektivního investování, vznikla tedy potřeba přijmout novou právní úpravu.

1.3 Současná právní úprava kolektivního investování

Hlavním pramenem právní úpravy kolektivního investování je zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech (dále jen „ZISIF“), který nahradil ZKI. ZISIF je systematicky rozdělen na 16 částí, které se dále dělí na hlavy, díly a oddíly. Čítaje 677 paragrafů (oproti 141 paragrafům svého předchůdce), ZISIF představuje komplexní a podrobnou úpravu oblasti kolektivního investování. Materiálním východiskem pro nový zákon byla především právní úprava Lucemburska, a v některých ohledech úprava Německa, Velké Británie a Irska.¹⁵

Právní úprava kolektivního investování v České republice (a jiných členských státech EU) je do značné míry určována na úrovni Evropské unie. Systém regulace poskytování služeb na finančních trzích, tzv. Lamfalussyho proces,¹⁶ je postaven na několika úrovních regulace, kdy na nejvyšším stupni stojí směrnice a nařízení, které jsou dále konkretizovány prováděcími předpisy a doplněny doporučeními a obecnými pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (dále jen „ESMA“).¹⁷

V souladu s výše uvedeným tedy ZISIF transponuje evropské směrnice UCITS IV¹⁸ a AIMFD¹⁹ a také novelu UCITS V²⁰ týkající se činnosti depozitářů, zásad odměňování a sankcí. Dotyčné směrnice mají za cíl harmonizovat právní úpravu kolektivního investování

¹⁵ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 5.

¹⁶ Alexandre Lamfalussy předsedal poradní komisy EU, která měla za úkol vyhodnotit dosavadní systém regulace finančních trhů a přijít s návrhy na jeho vylepšení.

¹⁷ ESMA in short. [online]. [cit. 2014-8-31]. Dostupné z: <http://www.esma.europa.eu/page/esma-short>

¹⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „UCITS“)

¹⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů (dále jen AIMFD).

²⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/91/EU, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce.

v Evropské unii. Zákon rovněž zohledňuje nařízení upravující zvláštní fondy kvalifikovaných investorů EuSEF²¹ a EuVECA.²²

Z předpisů Evropské unie je třeba dále uvést prováděcí nařízení²³ k výše uvedeným transponovaným směrnici a již zmíněné obecné pokyny a doporučení (guidelines) ESMA, které slouží především ke sjednocení výkladu evropských předpisů, přičemž poskytovatelé služeb je musí při své činnosti zohlednit.²⁴

K provedení zákona vydala vláda nařízení²⁵ upravující především techniky obhospodařování fondů a pravidla pro skladbu a investování majetku a dále sdělení klíčových informací u speciálních fondů. Vedle toho vydala ČNB celou řadu vyhlášek, které blíže rozvádějí například některá pravidla týkající se statutu investičních fondů²⁶ nebo povinností depozitáře.²⁷ Nezanedbatelným vodítkem pro aplikační praxi jsou také metodické pokyny ČNB ve formě úředních sdělení a kvalifikovaných odpovědí na otázky.

Nová právní úprava vytváří moderní regulatorní rámec, který odpovídá standardům právní úpravy kolektivního investování ve vyspělých zemích Evropské unie, což by mělo přispět ke zvýšení atraktivity kolektivního investování v České republice. V tomto ohledu považují za důležité zejména rozšíření počtu přípustných právních forem investičních fondů a oddělení funkce administrátora a obhospodařovatele.

Jako většině obsáhlých právních předpisů, ani ZISIF se však nevyhnuly počáteční problémy, které jsou typické pro zavádění nové právní úpravy do praxe. Zejména nejistý

²¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání (dále jen „EuSEF“).

²² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (dále jen „EuVECA“).

²³ Nařízení komise (EU) č. 583/2010 a č. 584/2010, která provádějí směrnici UCITS a nařízení komise (EU) č. 447/2013 a č. 448/2013, která provádějí směrnic AIMFD.

²⁴ Metodické a výkladové materiály. [online]. [cit. 2014-10-11]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/investicni_spolecnosti_investicni_fondy/metodiky_vyklady.html

²⁵ Nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o jejich obhospodařování.

²⁶ Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.

²⁷ Vyhláška č. 245/2013 Sb., o kontrolních povinnostech depozitáře standardního fondu.

výklad některých ustanovení zákona působil aplikační praxi potíže. Odpovědí na tyto problémy je první novela ZISIF, která nabyla účinnosti 1. 1. 2015. Novela především precizuje současnou úpravu a napomáhá tak jednoznačnému výkladu některých problematických ustanovení, rovněž se napravují terminologické, gramatické a stylistické nedostatky. Jde tedy o novelu technického charakteru, která zásadním způsobem dosavadní právní úpravu nezměnila, nicméně na některých místech jsem považoval za nutné na změny upozornit.

1.4 Subjekty kolektivního investování

1.4.1 Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného ČNB oprávněná obhospodařovat investiční fondy nebo zahraniční investiční fondy, popřípadě provádět administraci investičních fondů nebo poskytovat vybrané investiční služby.²⁸

Předmět podnikání investiční společnosti je omezený taxativním výčtem možných činností a v jejich rámci rozsahem povolení uděleném ČNB.²⁹

Základní činností investiční společnosti je obhospodařování a administrace investičních fondů, novelizované znění § 11 odst. 5 ZISIF rovněž staví najisto, že investiční společnost s povolením k obhospodařování či administraci může vykonávat jednotlivé činnosti zahrnuté v administraci a obhospodařování pro jakéhokoliv poskytovatele služeb na finančním trhu, podléhajícího obezřetnostnímu dohledu, přičemž k tomu není třeba další oprávnění. Mimo těchto činností může investiční společnost poskytovat i některé investiční služby, jedná se například o individuální portfolio management nebo úschovu a správu investičních nástrojů. Dále může investiční společnost jako podnikatel vykonávat činnost,

²⁸ § 7 ZISIF.

²⁹ § 11 ZISIF.

která souvisí přímo se správou jejího vlastního majetku. Předpokladem udělení oprávnění k takové činnosti je však souhlas ČNB.³⁰

Získat povolení ČNB může jen důvěryhodná právnická osoba ve formě akciové společnosti, která má své sídlo a skutečné sídlo v České republice a která dále splní požadavky na ni kladené.³¹ Vedle splaceného (a adekvátního) základního kapitálu jde zejména o personální a organizační předpoklady, dále požadavky na úzké propojení a kvalifikovanou účast na společnosti.

1.4.2 Investiční fond

Investiční fond je základním subjektem kolektivního investování. Pojem investiční fond nově zastřešuje všechny druhy fondů bez ohledu na právní formu.³² Investiční fond bez právní osobnosti (podílový fond, svěřenský fond) musí být vždy obhospodařován a administrován investiční společností (zahraniční investiční společností). Investiční fond s právní osobností se může na základě povolení ČNB k činnosti samosprávného investičního fondu obhospodařovat nebo administrovat sám. Ani investičnímu fondu s právní osobností však nic nebrání, aby uzavřel smlouvu o obhospodařování či administraci s investiční společností.

Základním dokumentem, který upravuje činnost investičního fondu je jeho statut. Jde o dokument, který obsahuje investiční strategii fondu, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro zasvěcené posouzení investice.³³

ZISIF rozděluje investiční fondy na fondy kolektivního investování, tedy fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a fondy kvalifikovaných investorů, které shromažďují peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od kvalifikovaných

³⁰ § 508 odst. 1 ZISIF; Pro úplnost je nutné dodat, že za předpokladu splnění podmínek uvedených v § 11 odst. 6 může být investiční společnost s oprávněním přesáhnout rozhodný limit také svěřenským správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem a spravovat majetek zákazníka, jehož součástí není investiční nástroj.

³¹ § 479 odst. 1 ZISIF.

³² ZKI pojmem investiční fond označoval pouze uzavřený fond v podobě akciové společnosti.

³³ § 219, § 288 ZISIF.

investorů.³⁴ Hlavním smyslem dělení jsou rozdílné regulační požadavky s ohledem na ochranu nekvalifikovaných investorů.³⁵

1.4.3 Fondy kolektivního investování

U fondů kolektivního investování se rozlišuje, zda jsou to fondy standardní nebo speciální.

Standardní fondy jsou fondy, které splňují požadavky práva Evropské unie, konkrétně požadavky směrnice UCITS a navazujících předpisů, a jsou zapsány v příslušném seznamu vedeném ČNB.³⁶ Výhodou harmonizace úpravy standardních fondů je tzv. evropský pas, který umožňuje obhospodařovateli nabízet investiční fond ve všech členských státech Evropské unie na základě jednoho povolení k činnosti.

Standardním fondem může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.³⁷ Je tedy zajištěna vysoká likvidita investice, která spolu s přísnými pravidly pro rozložení rizika a skladbu majetku³⁸ představuje pro investory určitou záruku bezpečnosti investice.

Speciální fondy jsou všechny ostatní fondy kolektivního investování, tedy takové investiční fondy, které požadavky směrnice UCITS nesplňují.³⁹ Speciální fondy nepodléhají tak přísné regulaci a mají větší volnost při výběru investičních nástrojů, do kterých budou investovat.⁴⁰ ZISIF stanoví, že obhospodařovatelem speciálních fondů může být jen obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, přičemž není rozhodné, zda tento limit obhospodařovatel skutečně přesahuje.⁴¹ Jinými slovy, obhospodařovatelem může být pouze subjekt vyhovující požadavkům směrnice AIMFD, což s sebou přináší

³⁴ § 92 ZISIF.

³⁵ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 95.

³⁶ § 94 odst. 1 ZISIF.

³⁷ § 100 odst. 2 ZISIF.

³⁸ § 2 - § 44 nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

³⁹ § 94 odst. 2 ZISIF

⁴⁰ § 45 - § 78 nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

⁴¹ § 6 odst. 4 ZISIF.

vyšší ochranu pro investory a také výhodu evropského pasu, podobně jako u standardních fondů.

Z hlediska právní formy může být fondem kolektivního investování pouze podílový fond, akciová společnost a nově také akciová společnost s proměnným základním kapitálem (tzv. SICAV).⁴²

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je modifikovanou formou akciové společnosti, která vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti.⁴³ Jak už název napovídá, nejpodstatnější změnou oproti klasické akciové společnosti je odlišná úprava základního kapitálu. Základní kapitál akciové společnosti s proměnným kapitálem se rovná jejímu fondovému kapitálu, do obchodního rejstříku se zapisuje pouze tzv. zapisovaný základní kapitál, což je částka vložená úpisem zakladatelských akcií.⁴⁴ To znamená, že ke změnám základního kapitálu dochází automaticky upsáním nebo odkoupením investičních akcií.⁴⁵

Tato úprava umožňuje vznik investičního fondu, který v sobě spojuje výhody vlastní právní osobnosti a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování. Konkrétně tedy vysokou míru likvidity, ochranu majetku investorů a možnost vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů fondu.⁴⁶

Další nezanedbatelnou výhodou akciové společnosti s proměnným základním kapitálem je možnost tvorby podfondů, jde o účetně a majetkově oddělené části jejího jmění, které mohou mít vlastní investiční strategii.⁴⁷ Investoři tak mají možnost měnit investiční strategii, s minimálními náklady, pouhou změnou podfondu.

⁴² Jde o zkratku z francouzského société d'investissement à capital variable, což se dá přeložit jako investiční společnost s proměnným kapitálem.

⁴³ § 154 odst. 1 ZISIF.

⁴⁴ § 155 ZISIF.

⁴⁵ § 162 odst. 1 ZISIF.

⁴⁶ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 101.

⁴⁷ § 165 ZISIF.

Zavedení akciové společnosti s proměnným základním kapitálem do našeho právního řádu je vítaným krokem, který může přispět k zatraktivnění fondovního podnikání v České republice.

Podílový fond nemá právní osobnost, je tvořen majetkem, jehož vlastníky jsou společně všichni podílníci, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů. Na podílový fond se však neuplatní ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví, podílníci tak nemohou žádat o oddělení majetku nebo o rozdělení či zrušení podílového fondu. Vlastnická práva k majetku podílového fondu vykonává vlastním jménem a na účet fondu jeho obhospodařovatel.⁴⁸

Z hlediska struktury podílového fondu se rozlišuje otevřený podílový fond a uzavřený podílový fond.

Otevřený podílový fond vzniká na dobu neurčitou a je pro něj charakteristické, že může vydat neomezený počet podílových listů, se kterými se pojí právo podílníka na jejich odkoupení na účet na fondu.⁴⁹ Pokud je to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků, může obhospodařovatel rozhodnout o pozastavení odkupování (nebo vydávání) podílových listů, nejdéle však na 3 měsíce.⁵⁰

Uzavřený podílový fond má vlastnosti právě opačné, tedy počet podílových listů je fixní a nemohou být odkupovány na účet fondu,⁵¹ podílník je však může prodat na sekundárním trhu. Doba trvání fondu je také omezena a nerozhodne-li obhospodařovatel do uplynutí této doby o vstupu fondu do likvidace nebo o přeměně na otevřený podílový fond

⁴⁸ § 102 ZISIF.

⁴⁹ § 128 ZISIF.

⁵⁰ § 134-141 ZISIF.

⁵¹ Toto pravidlo neplatí bezvýjimečně, statut uzavřeného podílového fondu může určit, že podílník má právo na odkoupení podílových listů na účet fondu v určených lhůtách delších než jeden rok. Pokud je uzavřený podílový fond vytvořen na dobu neurčitou nebo na dobu delší než deset let, umožní podílníkům odkup jejich podílových listů na účet fondu po deseti letech od jeho vzniku a dále nejméně jednou každých deset let. Poslední výjimkou je situace, kdy soud posuzoval otázku zvláštních práv spojených s podílovými listy (§ 121 ZISIF) a rozhodl, že s podílovým listem není spojeno žádné zvláštní právo. V takové situaci má podílník právo požadovat odkoupení podílové listu v prekluzivní lhůtě jednoho měsíce.

nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem, vstoupí tento fond do likvidace.⁵²

1.4.4 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů shromažďují peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více (nejméně dvou) investorů, kteří splňují podmínky pro získání statusu kvalifikovaných investorů.⁵³ Fondy kvalifikovaných investorů jsou regulovány jen v nezbytně nutné míře, stanoveny jsou pouze základní investiční limity, limity pro využívání pákového efektu, derivátů a repo operací.⁵⁴ Je tedy zajištěna vysoká míra volnosti při volbě investiční strategie, jejíž vymezení se nechává statutu fondu.

Z hlediska právní formy mohou fondy kvalifikovaných investorů vybírat ze široké palety možností. Vedle právních forem přípustných také pro fondy kolektivního investování jde dále o svěřenský fond, společnost s ručením omezeným, evropskou společnost, družstvo, komanditní společnost a její modifikaci, komanditní společnost na investiční listy (tzv. SICAR).⁵⁵ Novinkou v našem právním řádu je svěřenský fond a také komanditní společnost na investiční listy.

Svěřenský fond je obecně upraven v občanském zákoníku.⁵⁶ Jde o majetkový útvar bez právní osobnosti, jehož podstata spočívá v tom, že zakladatel vyčlení část svého majetku k určitému účelu, čímž vznikne oddělené a nezávislé vlastnictví vyčleněného

⁵² § 144 ZISIF.

⁵³ Kvalifikovaný investor je definován v § 272 ZISIF. Definice vychází zejména z vymezení profesionálního zákazníka, ze zákona jsou tedy kvalifikovanými investory všechny osoby uvedené v § 2a ZPKT. Osoba, která prohlásí, že si je vědoma rizik spojených s investováním do fondu kvalifikovaných investorů, je kvalifikovaným investorem za předpokladu, že souhrnná investice do fondů kvalifikovaných investorů nebo investice do právě jednoho fondu představuje alespoň 125 000 EUR.

⁵⁴ Nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

⁵⁵ Jde o zkratku z francouzského Société d'Investissement à Capital Risque.

⁵⁶ § 1448 - § 1474 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „OZ“).

majetku. K takto vyčleněnému majetku vykonává vlastnická práva správce, který správu vykonává dle vůle zakladatele vyjádřené ve statutu.⁵⁷

Pro investiční fond ve formě svěřenského fondu ZISIF stanoví dílčí odchylky, které vyplývají z faktu, že stále jde o investiční fond. Předně se pro investiční fond nepoužije úprava statutu svěřenského fondu v OZ,⁵⁸ dále je umožněna mnohost zakladatelů,⁵⁹ a správcem fondu může být jen jeho obhospodařovatel.⁶⁰

Je otázka, zda bude tato právní forma využívána, hlavní výhodou svěřenského fondu se zdá být oddělenost majetku, kdy vyčleněný majetek nemůže být použit na úhradu dluhů správce. Obdobnou vlastnost má však také SICAV se svými podfondy, který je tradiční a osvědčenou právní formou investičních fondů v kontinentální Evropě a pro investory bude pravděpodobně atraktivnější než neprozkoumaný svěřenský investiční fond. K 3. 11. 2014 zatím nebyl v České republice registrován žádný investiční fond ve formě svěřenského fondu.⁶¹

Komanditní společnost na investiční listy je definována jako komanditní společnost, kde jeden společník ručí za její dluhy neomezeně a podíly společníků, kteří ručí za její dluhy omezeně, jsou představovány investičními listy.⁶² Tato forma investičního fondu je typická především pro private equity a venture kapitálové fondy, forma komanditní společnosti byla zvolena, protože nejlépe odpovídá zahraniční úpravě limited liability partnership (Anglie) nebo SICAR (Lucembursko).⁶³

Nejvýraznější změnou oproti obecné úpravě komanditní společnosti v zákoně o obchodních korporacích⁶⁴ je možnost vtělit podíl komandisty do cenného papíru –

⁵⁷ ELIÁŠ, K. a kol. Občanské právo pro každého. Pohledem (nejen) tvůrců nového občanského zákoníku. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. s. 206. ISBN 978-80-7478-013-4.

⁵⁸ § 149 ZISIF.

⁵⁹ § 148 odst. 2 ZISIF.

⁶⁰ § 150 odst. 2 ZISIF.

⁶¹ Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu ČNB. Dostupné z WWW: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz

⁶² § 170 odst. 1 ZISIF.

⁶³ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 103.

⁶⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (dále jen „ZOK“)

investičního listu, který je obdobou kmenového listu u společnosti s ručením omezeným. Jde o listinný cenný papír s neomezenou převoditelností⁶⁵, což usnadňuje účast investorů v těchto fondech.

1.4.5 Depozitář

Depozitářem investičního fondu je právnická osoba odlišná od obhospodařovatele, která má v opatrování majetek investičního fondu (tzv. služba custody), půjde zásadně o investiční nástroje, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedených v evidenci depozitáře nebo které lze depozitáři fyzicky předat. Depozitář dále vede evidenci pohybu veškerých peněžních prostředků náležejících do majetku investičního fondu a evidenci jiného majetku, pokud to umožňuje jeho povaha.⁶⁶

Důležitým úkolem depozitáře je kontrolování, zda obhospodařovatel dodržuje povinnosti stanovené právními předpisy a statutem investičního fondu. Jde zásadně o kontrolu následnou (ex post), depozitář nesmí zasahovat do realizace investiční strategie fondu.⁶⁷

Depozitář investičního fondu je povinen při výkonu činnosti depozitáře postupovat s odbornou péčí a jednat v nejlepším zájmu investičního fondu a podílníků, společníků nebo obmyšlených tohoto fondu.⁶⁸

1.4.6 Hlavní podpůrce

Hlavní podpůrce (tzv. prime broker) je osoba, která na základě smlouvy s obhospodařovatelem (nebo obhospodařovatelem a depozitářem) podporuje investiční strategii fondu. Za tímto účelem především podporuje financování fondu nebo provádí transakce s finančními nástroji jako protistrana.⁶⁹ Hlavní podpůrce může provádět i jiné

⁶⁵ Investiční list ovšem nemůže být přijat k obchodování na regulovaném nebo jiném veřejném trhu.

⁶⁶ § 60 ZISIF.

⁶⁷ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 91.

⁶⁸ § 62 ZISIF.

⁶⁹ § 85 ZISIF.

podpůrné služby, například poskytovat technologickou podporu na míru nebo clearingové služby.

Dále může hlavní podpůrce vykonávat i funkci depozitáře investičního fondu, ovšem pouze za předpokladu, že má funkčně a hierarchicky oddělen výkon činnosti hlavního podpůrce od výkonu činnosti depozitáře a uplatňuje systém řízení rizik s ohledem na možný střet zájmů plynoucí z výkonu obou činností.⁷⁰

⁷⁰ § 91 ZISIF.

2 Obhospodařovatel

2.1 Výchozí poznámky

ZISIF přichází s koncepcí oddělené úpravy povinností obhospodařovatele a administrátora, obhospodařováním se nově rozumí pouze správa majetku fondu, jeho investování a řízení rizik s tímto investováním spojených.⁷¹ Administrativní činnosti spojené se správou fondu (například vedení účetnictví, compliance nebo oceňování majetku fondu) jsou od obhospodařování oddělené a vykonává je administrátor fondu.

Administrátorem může být sám obhospodařovatel (v případě standardního fondu je to dokonce nutné),⁷² v takovém případě se oproti úpravě v ZKI zásadně nic nemění. Nově je však možné, aby administraci fondu prováděl subjekt odlišný od obhospodařovatele, který ponese za výkon administrace plnou odpovědnost.

ZISIF definuje obhospodařovatele jako toho, kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond.⁷³ Obhospodařovatelem investičního fondu může být investiční společnost, zahraniční investiční společnost nebo samosprávný investiční fond s právní osobností, ten ovšem může obhospodařovat pouze sám sebe.⁷⁴

K obhospodařování českého investičního fondu je třeba příslušné povolení ČNB k činnosti investiční společnosti,⁷⁵ samosprávného investičního fondu⁷⁶ nebo zahraniční osoby.⁷⁷ V případě zahraniční osoby ze členského státu Evropské unie je třeba povolení orgánu dohledu jiného členského státu uděleného v souladu s příslušnými evropskými

⁷¹ § 5 odst. 1 ZISIF.

⁷² § 40 odst. 2 ZISIF.

⁷³ § 6 odst. 1 ZISIF.

⁷⁴ § 8 odst. 3 ZISIF.

⁷⁵ § 479 ZISIF.

⁷⁶ § 480 ZISIF.

⁷⁷ § 481 ZISIF; Jde o zahraniční osobu se sídlem mimo členský stát EU, taková zahraniční osoba nemůže obhospodařovat standardní investiční fond.

předpisy (obhospodařování investičních fondů na základě evropského pasu dle směrnic UCITS a AIMFD).⁷⁸

Obhospodařovat speciální investiční fondy může pouze obhospodařovatel, který je oprávněn přesáhnout rozhodný limit.⁷⁹ Zákodárce zde využil národní diskrece, kterou poskytuje AIMFD⁸⁰ a stanovil přísnější pravidla pro obhospodařovatele alternativních investičních fondů určených nekvalifikovaným (retailovým) investorům.

K obhospodařování standardních fondů je třeba povolení v souladu s UCITS.

Pokud jde o terminologii, UCITS používá pro obhospodařovatele termín správcovská společnost (management company), v případě AIMFD jde o správce (manager).

2.2 Režimy obhospodařování

ZISIF obsahuje společnou úpravu pro obhospodařovatele UCITS i AIMFD fondů, z hlediska právní regulace však existuje několik rozdílných režimů obhospodařování, jejichž úprava se v některých aspektech odlišuje od obecné úpravy ZISIF.

Zde je vhodné zmínit, že ZISIF pamatuje i na správu majetku, která je pouze srovnatelná s obhospodařováním. Takový správce nepodléhá dohledu ČNB, musí být však zapsán na zvláštním seznamu, který ČNB vede.⁸¹ Nejedná se o obhospodařovatele a ani investiční fondy ve smyslu ZISIF. Z toho plyne, že takové subjekty nemohou využívat právní formy, které ZISIF nabízí (SICAV, komanditní společnost na investiční listy, podílový fond), nemohou používat chráněná zákonná označení (investiční fond, investiční společnost s proměnným základním kapitálem atd.) a nevztahuje se na ně zvýhodněný daňový režim.⁸²

⁷⁸ § 14 ZISIF.

⁷⁹ § 6 odst. 2 ZISIF.

⁸⁰ Čl. 43 odst. 1 AIMFD; Důvodová zpráva k ZISIF, s. 59.

⁸¹ § 15 ZISIF.

⁸² Důvodová zpráva k ZISIF, s. 83.

2.2.1 Obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit

Obhospodařovatel (správce) oprávněný přesáhnout rozhodný limit je obhospodařovatel, který splňuje požadavky směrnice upravující správce alternativních investičních fondů (AIMFD) a přímo použitelných nařízení, které ji provádějí.

Úpravě AIMFD obligatorně podléhají obhospodařovatelé alternativních investičních fondů se sídlem v Evropské unii a dále ti mimounijní obhospodařovatelé, kteří spravují unijní alternativní investiční fondy nebo nabízejí mimounijní investiční fondy v Evropské unii,⁸³ pokud majetek těchto investičních fondů v souhrnu přesahuje 100 mil. EUR. V případě, že spravované investiční fondy nevyužívají pákového efektu⁸⁴ a nedovolují odkup nebo rozdělování investic v prvních pěti letech od počáteční investice, je tento limit 500 mil. EUR.⁸⁵ Majetek standardních fondů, které obhospodařovatel spravuje, se pro účely těchto limitů nepočítá. Způsob určení přesažení rozhodného limitu a výpočty související s využitím pákového efektu vymezuje přímo použitelná nařízení.⁸⁶ Obhospodařovatelé, kteří uvedené limity nepřesahují, mají možnost se dobrovolně režimu AIMFD podřídit,⁸⁷ čímž získají výhodu evropského pasu.

V případě, že rozhodný limit přesáhne obhospodařovatel, který nemá příslušné povolení ČNB dle § 479 (480) ZISIF opravňující ho přesáhnout rozhodný limit, musí do 30 dní podat žádost o udělení tohoto povolení. Pokud žádost nepodá nebo povolení nebude uděleno a obhospodařovatel bude nadále přesahovat rozhodný limit, ČNB nebo osoba s oprávněným zájmem může podat soudu návrh na zrušení této právnické osoby. Soud

⁸³ Čl. 2 odst. 1 AIMFD.

⁸⁴ Pákový efekt spočívá ve financování vlastní investice převážně cizím kapitálem za účelem zvýšení zisku, pokud se ovšem investice nevydaří, znamená to vyšší ztrátu.

⁸⁵ Čl. 3 odst. 2 AIMFD a v souladu s ním § 16 odst. 1 ZISIF.

⁸⁶ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (dále jen „nařízení komise č. 231/2013“).

⁸⁷ Čl. 1 Nařízení Komise (EU) č. 447/2013, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o volbu regulatorního režimu správců alternativních investičních fondů do působnosti směrnice 2011/61/EU.

poskytne právnické osobě přiměřenou lhůtu ke zjednání nápravy, pokud k nápravě nedojde, soud právnickou osobu zruší a nařídí její likvidaci.⁸⁸

Vztah k právu Evropské unie výslovně upravuje § 27 ZISIF, kde jsou vypočtena ustanovení nařízení komise č. 231/2013, která obhospodařovateli oprávněnému přesáhnout rozhodný limit ukládají další povinnosti. Příkladem je o další povinnosti týkající se řešení rizik spojených s profesní odpovědností, zpracování pokynů, střetů zájmů, řízení rizik a likvidity nebo oceňování majetku.

2.2.2 Obhospodařovatel evropských fondů rizikového kapitálu (EuVECA) a evropských fondů sociálního podnikání (EuSEF)

EuVECA a EuSEF jsou fondy kvalifikovaných investorů, které jsou upraveny příslušnými nařízeními Evropské unie. Úprava se vztahuje na obhospodařovatele, kteří mají sídlo v Evropské unii, nepřesahují rozhodný limit stanovený AIMFD a spravují portfolia kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu nebo kvalifikovaných fondů sociálního podnikání.⁸⁹ V případě přesážení limitu by se musely v plném rozsahu podrobit regulatornímu rámci AIMFD.

Jde o fondy, které mají specificky vymezený účel, v případě EuVECA je to poskytování kapitálu malým podnikům v prvotních fázích jejich korporátní existence,⁹⁰ v případě EuSEF jde o poskytování kapitálu sociálním podnikům (především podniky, které poskytují sociální služby nebo zboží znevýhodněným, marginalizovaným nebo sociálně vyloučeným osobám).⁹¹

K zajištění, aby tyto fondy sloužily výše vytyčeným účelem, je jejich investiční strategie výrazně omezena investičními limity. Fondy EuSEF a EuVECA nesmějí použít

⁸⁸ § 17 ZISIF.

⁸⁹ Čl. 2 nařízení EuSEF a EuVECA

⁹⁰ Bod 12 recitálu EuVECA.

⁹¹ Bod 14 recitálu EuSEF.

více než 30 % z celkových vkladů do svého kapitálu a svého nesplaceného upsaného kapitálu na získání jiných aktiv než kvalifikovaných investic.⁹²

Výhodou pro obhospodařovatele s povolením podle nařízení EuSEF/EuVECA⁹³ je evropský pas a nižší regulatorní zátěž než u obhospodařovatelů oprávněných přesáhnout rozhodný limit, nevýhodou jsou zmíněné investiční limity.

2.2.3 Obhospodařovatel v „národním“ režimu

Národní režim se vztahuje na obhospodařovatele fondů kvalifikovaných investorů (srovnatelných zahraničních fondů), kteří nejsou oprávněni přesáhnout rozhodný limit. Na tyto obhospodařovatele se mimo národní úpravy použijí vybraná ustanovení EuVECA a naopak se na ně nepoužijí některá ustanovení ZISIF.⁹⁴

Výhodou národního režimu je absence přísných investičních limitů spojených s režimem EuVECA. Nevýhodou je pak chybějící evropský pas, což je ovšem relevantní pouze pro obhospodařovatele, kteří by chtěli nabízet své fondy v zahraničí nebo obhospodařovat zahraniční fondy.

2.3 Přeshraniční obhospodařování

Přeshraničním obhospodařováním se rozumí jednak obhospodařování zahraničního investičního fondu českým obhospodařovatelem, ale také obhospodařování českého investičního fondu zahraniční osobou. Z povahy věci se přeshraniční obhospodařování týká pouze investičních společností a zahraničních osob, které nejsou srovnatelné se samosprávným investičním fondem, jelikož takový fond může obhospodařovat výlučně jen sám sebe.

Úprava přeshraničního obhospodařování v ZISIF se člení na čtyři hlavy podle umístění obhospodařovatele, umístění fondu a typu obhospodařovaného fondu. Vedle

⁹² Čl. 3 odst. 1 písm. b) EuVECA a EuSEF.

⁹³ § 479 odst. 2 ZISIF.

⁹⁴ § 28 ZISIF.

ZISIF obsahují úpravu přeshraničního obhospodařování také prováděcí nařízení k UCITS a AIMFD⁹⁵

2.3.1 Obhospodařování unijního investičního fondu

Obhospodařovatel zde využívá jednu z forem evropského pasu, v úvahu tedy připadá pouze investiční společnost s povolením k obhospodařování standardního fondu nebo investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit, případně i zahraniční osoba s povolením dle § 481 ZISIF (taková osoba totiž splňuje požadavky AIMFD a má obdobné povolení jako česká investiční společnost).

Novela ZISIF upřesňuje, že obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit může rovněž přeshraničně vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f) nebo § 11 odst. 6 písm. a) ZISIF. Vychází se z toho, že oprávnění k přeshraničnímu obhospodařování se může vztahovat na všechny činnosti, ke kterým má obhospodařovatel povolení a ze kterých mu plyne výhoda evropského pasu. Výkon těchto činností podléhá stejnému oznamovacímu režimu jako samotné obhospodařování.

Úmysl obhospodařovat zahraniční investiční fond je třeba oznámit ČNB. Oznámení musí obsahovat řadu náležitostí, předně je třeba uvést hostitelský stát a plán obchodní činnosti, další náležitosti souvisí s typem zahraničního investičního fondu, který má být obhospodařován.⁹⁶

Je třeba rozlišovat mezi obhospodařováním prostřednictvím pobočky, nebo bez umístění pobočky. Podstatným rozdílem je, že v případě obhospodařování prostřednictvím pobočky podléhá oznámení přezkumu ČNB, a to nejen z hlediska formálních náležitostí, ale i z hlediska vhodnosti celého záměru přeshraničního obhospodařování. Samotný proces získání oprávnění je však v obou případech v zásadě velmi podobný, proto zde bude popsán

⁹⁵ Nařízení komise č. 584/2010 a nařízení komise č. 231/2013.

⁹⁶ § 328 ZISIF.

postup ČNB v případě obhospodařování prostřednictvím pobočky, přičemž na případné rozdíly, pokud jde o obhospodařování bez umístění pobočky, bude upozorněno.

ČNB posuzuje vhodnost projektu z hlediska organizační struktury oznamovatele a jeho finanční situace, pokud jde o obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit, je zkoumán soulad s regulatorním režimem AIMFD. Jestliže ČNB nemá námitky proti umístění pobočky oznamovatele v hostitelském státě, do dvou měsíců sdělí orgánu dohledu hostitelského státu údaje obsažené v oznámení, informace o rozsahu povolení oznamovatele a rovněž informace o podmínkách poskytování náhrad z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry. O sdělení těchto údajů orgánu dohledu hostitelského státu musí být oznamovatel informován bez zbytečného odkladu.⁹⁷ V případě přeshraničního obhospodařování bez umístění pobočky ČNB nepřezkoumává záměr z hlediska vhodnosti a do jednoho měsíce od obdržení oznámení sdělí orgánu dohledu hostitelského státu výše uvedené údaje.⁹⁸

Okamžik vzniku oprávnění k přeshraničnímu obhospodařování byl v ZISIF upraven zmatečně, zejména spojení vzniku oprávnění s okamžikem doručení požadovaných informací orgánu hostitelského státu působilo nelogicky, protože orgán hostitelského státu nemá vůči obhospodařovateli informační povinnost a ten se tak o dojití údajů nemusel dozvědět. Novela ZISIF tento neuspokojivý stav napravuje a rovněž upravuje některé formulační nedostatky.

Investiční společnost oprávněná obhospodařovat standardní fondy (a srovnatelné zahraniční fondy) může začít obhospodařovat zahraniční investiční fond srovnatelný se standardním fondem ode dne, kdy jí orgán dohledu hostitelského státu sdělí, které informační povinnosti musí plnit, nebo po uplynutí 2 měsíců ode dne, kdy ji ČNB informovala o předání údajů orgánu dohledu hostitelského státu.⁹⁹ Totéž platí i pro investiční společnost oprávněnou přesáhnout rozhodný limit, která má v úmyslu

⁹⁷ § 329 ZISIF.

⁹⁸ § 329 ZISIF.

⁹⁹ § 330 odst. 1 ZISIF.

obhospodařovat zahraniční investiční fond srovnatelný se speciálním fondem nebo s fondem kvalifikovaných investorů.

V případě přeshraničního obhospodařování bez umístění pobočky vzniká oprávnění k výkonu činnosti ode dne, kdy ČNB informuje obhospodařovatele o předání potřebných údajů orgánu hostitelského státu. Jelikož v tomto případě záměr přeshraničního obhospodařování nepodléhá přezkumu ČNB, tedy nemůže být odmítnut, vzniká oprávnění k výkonu činnosti rovněž po marném uplynutí měsíční lhůty, kterou ČNB k předání těchto údajů má.¹⁰⁰

Pokud by obhospodařovatel v budoucnu chtěl změnit skutečnosti uvedené v původním oznámení (například obchodní plán), je povinen o plánované změně předem uvědomit ČNB a orgán dohledu hostitelského státu. ČNB pak o provedení této změny bezodkladně notifikuje orgán dohledu hostitelského státu.¹⁰¹

2.3.2 Obhospodařování mimounijního investičního fondu

Obhospodařovat mimounijní zahraniční fond, jehož investice nejsou nabízené v členském státě EU, může investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit. Předpokladem je plnění povinností vyplývajících z regulatorního režimu AIMFD, neuplatní se však ustanovení ZISIF o depozitáři a výroční zprávě.

Dalším předpokladem je uzavřená písemná dohoda o spolupráci mezi orgánem dohledu domovského státu fondu a ČNB, která tvoří základ pro spolupráci při výměně informací pro účely dohledu a vymáhání práv.¹⁰²

¹⁰⁰ § 334 ZISIF.

¹⁰¹ § 331 ZISIF pro případ obhospodařování prostřednictvím pobočky a § 335 ZISIF pro obhospodařování bez pobočky.

¹⁰² § 337 ZISIF.

Investiční společnost musí samozřejmě také získat oprávnění k obhospodařování v domovském státu fondu a zajistit soulad s jeho regulatorními požadavky.

2.3.3 Zahraniční osoba obhospodařující český investiční fond

Zahraniční osoba s povolením uděleným orgánem dohledu některého ze států Evropské unie, které je v souladu s AIMFD nebo UCITS, může obhospodařovat české investiční fondy prostřednictvím režimu evropského pasu. Postup získání oprávnění je obdobný jako v případě oprávnění k obhospodařování unijního fondu investiční společnosti se sídlem v České republice, pouze se vymění role domovského a hostitelského orgánu dohledu. Bylo by tedy zbytečné tu celý proces opět popisovat.

Pokud jde o zahraniční osobu se sídlem ve státě, který není členským státem, může obhospodařovat české speciální fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů na základě povolení podle § 481 ZISIF.

Zahraniční osoba musí dodržovat pravidla činnosti obhospodařovatele stanovená ZISIF a má povinnost v České republice uveřejňovat a zpřístupňovat v zásadě stejné dokumenty a informace jako ve svém domovském státě. Pokud zahraniční osoba nemá sídlo v EU, plní stejné informační povinnosti jako v členském státě, kde získala povolení srovnatelné s povolením podle § 481 ZISIF.

Při obhospodařování investičních fondů v České republice používají zahraniční osoby stejné označení, jaké používají ve svém domovské státě. Pro případ, že by takové označení dostatečně neodlišovalo zahraniční osobu od jiných, může ČNB uložit povinnost doplnit rozlišující prvek.¹⁰³

2.4 Požadavky na kapitál

ZISIF stanoví, v souladu s AIMFD a UCITS, minimální kapitálové požadavky pro obhospodařovatele. Cílem těchto ustanovení je zajištění řádného a nepřerušného výkonu

¹⁰³ § 338 a násl. ZISIF.

správy investičních fondů.¹⁰⁴ Je třeba upozornit, že vedle požadavků na kapitál plynoucích ze ZISIF musí obhospodařovatel splňovat i obecné kapitálové požadavky kladené na obchodní korporace.

ZISIF nenavázal na terminologii používanou ZKI, pojem „vlastní kapitál“ je nahrazen pojmy „počáteční kapitál“ a „kapitál“, které používá ZPKT, rovněž byla převzata definice počátečního kapitálu.¹⁰⁵

2.4.1 Požadavky na počáteční kapitál

Požadavky na počáteční kapitál se liší podle typu obhospodařovaného fondu, respektive podle toho, o jaký režim obhospodařování se jedná.

Počáteční kapitál se pro účely ZISIF stanoví jako součet:¹⁰⁶

- splaceného základního kapitálu (zapisovaného základního kapitálu v případě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem)
- splaceného emisního ážia
- povinných rezervních fondů a ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění, s výjimkou účelových rezervních fondů
- rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období a neuhrazené ztráty z předchozích období

Investiční společnost obhospodařující standardní fond nebo srovnatelný zahraniční fond musí mít počáteční kapitál alespoň v částce odpovídající 125 000 EUR. Stejný počáteční kapitál je vyžadován i od investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoby s povolením k obhospodařování dle § 481 ZISIF (dále jen „zahraniční osoba“), která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Bod 23 recitálu AIMFD a bod 9 recitálu UCITS.

¹⁰⁵ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 86.

¹⁰⁶ § 29 odst. 4 ZISIF.

¹⁰⁷ § 29 odst. 1 ZISIF.

U samosprávného investičního fondu, který je standardním fondem, musí počáteční kapitál odpovídat alespoň částce 300 000 EUR. Obdobně to platí i pro samosprávný investiční fond oprávněný přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobu srovnatelnou se samosprávným investičním fondem.¹⁰⁸

Pro investiční společnosti a samosprávné investiční fondy nepatřící ani do jedné z výše uvedených skupin je požadován počáteční kapitál odpovídající částce 50 000 EUR. Do této kategorie patří obhospodařovatelé v národním režimu, konkrétně se tedy jedná o samosprávné investiční fondy kvalifikovaných investorů a investiční společnosti obhospodařující výlučně fondy kvalifikovaných investorů. Je třeba zdůraznit, že jde o fondy a investiční společnosti, které nepřesahují rozhodný limit a tudíž nepodléhají regulačnímu rámci AIMFD.¹⁰⁹

2.4.2 Minimální výše kapitálu

Kapitál obhospodařovatele nesmí po celou dobu jeho existence klesnout pod minimální výši počátečního kapitálu.¹¹⁰ Jde o obecné pravidlo, které platí pro všechny obhospodařovatele.

Investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit, investiční společnost obhospodařující standardní fond a zahraniční osoba musí dále průběžně udržovat kapitál nejméně ve výši součtu jedné čtvrtiny správních nákladů a jedné čtvrtiny odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku vykázaných v předchozím účetním období.¹¹¹

Pravidla pro určení hodnoty kapitálu upravuje § 47 vyhlášky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

¹⁰⁸ § 29 odst. 2 ZISIF.

¹⁰⁹ § 29 odst. 3 ZISIF.

¹¹⁰ § 30 odst. 3 ZISIF.

¹¹¹ § 30 odst. 1 ZISIF.

2.4.3 Zvýšení kapitálu

Investiční společnost, která obhospodařuje standardní fond nebo srovnatelný zahraniční investiční fond, je povinna navýšit minimální hodnotu kapitálu, pokud součet hodnot majetků jí obhospodařovaných investičních fondů převyšuje částku odpovídající 250 000 000 EUR. Kapitál je třeba navýšit o částku rovnající se alespoň 0,02 % ze součtu hodnot majetků investičních fondů, které investiční společnost obhospodařuje, a to až do maximální výše 10 000 000 EUR. Částka, o kterou je nutné kapitál navýšit, může být až do výše 50 % kryta zárukou banky nebo pojišťovny. Obdobně tato pravidla pro zvýšení kapitálu platí i pro investiční společnost oprávněnou přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osobu, která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem.¹¹²

ZISIF, v souladu s AIMFD, požaduje také zajištění dodatečného kapitálu ke krytí odpovědnosti obhospodařovatele za případnou újmu vzniklou v souvislosti s obhospodařováním investičních fondů (zahraničních investičních fondů).¹¹³ Obhospodařovatel musí zajistit dostatečný kapitál pro pokrytí rizik spojených s profesní odpovědností ve výši nejméně 0,01 % hodnoty součtu majetků obhospodařovaných alternativních investičních fondů.¹¹⁴ Povinnost zajistit dodatečný kapitál lze nahradit adekvátním pojištěním pro případ vzniku povinnosti nahradit újmu vzniklou v souvislosti s obhospodařováním. Jelikož UCITS obdobnou povinnost nestanoví, vztahuje se uvedené pravidlo jen na obhospodařovatele podléhajících regulatornímu režimu AIMFD, a to pouze ve vztahu k obhospodařovaným fondům, které nejsou standardním fondem. Vzhledem k tomu, že standardní fondy by měli poskytovat investorům nejvyšší úroveň ochrany, bylo by vhodné, aby obdobné pravidlo platilo i pro obhospodařovatele UCITS fondů.

¹¹² § 31 odst. 1,2,4 ZISIF.

¹¹³ § 31 odst. 5 ZISIF.

¹¹⁴ Článek 12-15 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013; ČNB může obhospodařovateli povolit, aby zajistil kapitál nižší, pokud je přesvědčena, že obhospodařovatel zajišťuje dostatečný kapitál k řádnému krytí rizik spojených s profesní odpovědností. (nejméně však 0,008 %). ČNB může ovšem požadovat také kapitál vyšší, pokud naopak není přesvědčena, že je kapitál dostatečný.

2.4.4 Shrnutí

V souladu se zájmem na ochranu retailových investorů jsou na obhospodařovatele fondů kolektivního investování kladeny vyšší kapitálové požadavky než na obhospodařovatele fondů kvalifikovaných investorů. Vyšší kapitálové požadavky jsou rovněž kladeny na obhospodařovatele se sídlem ve státě, který není členem EU.

Zajímavější je srovnání kapitálových požadavků na investiční společnost a samosprávný investiční fond, než však přistoupíme ke srovnání, je třeba si uvědomit, že i samotné obhospodařované fondy musejí mít vlastní minimální kapitál. Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí do 12 měsíců od jeho vzniku dosáhnout alespoň částky odpovídající 1 250 000 EUR,¹¹⁵ v případě fondu kolektivního investování je třeba dosáhnout stejné částky ve lhůtě 6 měsíců. Pokud tedy chceme mít kompletní obraz o kapitálové náročnosti, je třeba s tímto fondovým kapitálem počítat.

Při srovnávání kapitálových požadavků na investiční společnost a na samosprávný investiční fond je tedy třeba ke kapitálu investiční společnosti přičíst také požadovaný kapitál obhospodařovaného fondu. Samosprávný investiční fond samozřejmě také musí dosáhnout fondového kapitálu odpovídajícího 1 250 000 EUR, ale do hodnoty kapitálu se počítá i počáteční kapitál. Dále je třeba počítat s tím, že investiční společnost je povinna, jak bylo popsáno výše, zvyšovat kapitál při překročení určité hodnoty majetku obhospodařovaných fondů, na samosprávný investiční fond se pravidla o zvyšování kapitálu nevztahují. Z toho tedy plyne, že samosprávný investiční fond je z hlediska požadavků na kapitál méně náročný, i když požadavky na počáteční kapitál jsou vyšší. Atraktivitu samosprávného investičního fondu výrazně zvyšuje zavedení právní formy SICAV, obhospodařovatel má totiž možnost realizovat více investičních strategií

¹¹⁵ Výjimku představuje fond kvalifikovaných investorů, který dle svého statutu investuje více než 90% majetku do cenných papírů (zaknihovaných cenných papírů) představujících podíl na obchodní společnosti nebo jiné právnické osobě. Takový fond musí ve lhůtě určené ve statutu dosáhnout alespoň částky odpovídající 1 000 000 EUR.

prostřednictvím podfondů a nemusí za tímto účelem zakládat investiční společnost s několika podílovými fondy.

2.5 Pravidla činnosti

Základní pravidla pro činnosti obhospodařovatele jsou obsažena v části druhé hlavě druhé ZISIF, tato pravidla jsou dále konkretizována ve vyhlášce ČNB.¹¹⁶ Vedle toho jsou další pravidla upravena v nařízení vlády¹¹⁷ a ve vztahu k obhospodařovatelům oprávněným přesáhnout rozhodný limit v prováděcím nařízení Evropské komise.¹¹⁸ Smyslem těchto pravidel je zajištění profesionální správy investičních fondů, což je předpokladem pro účinnou ochranu investorů.

ZISIF na prvním místě uvádí požadavek odborné péče,¹¹⁹ definici však zákon neposkytuje, zákonodárce zde tedy dává prostor interpretační a aplikační praxi. Konkrétní vymezení obsahu odborné péče je obtížné, obecně lze říci, že jde o souhrn profesionálních standardů, které je obhospodařovatel povinen dodržovat.¹²⁰ Podle metodiky Komise pro cenné papíry je obsahem odborné péče „...*odbornost (tedy profesionalita ve smyslu vědět a umět) a pečlivost (tedy ve smyslu aktivního jednání a svědomitosti)*.“¹²¹

Ustanovení o odborné péči je rozvedeno v jednotlivých zákonných ustanoveních upravujících pravidla činnosti obhospodařovatele a dále konkretizováno v příslušných prováděcích předpisech. Obsah pojmu odborná péče je však širší a zahrnuje i jednání, která

¹¹⁶ Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

¹¹⁷ Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.

¹¹⁸ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled.

¹¹⁹ § 28 ZISIF.

¹²⁰ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, s. 156. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339.

¹²¹ Metodika Komise pro cenné papíry k odborné péči převzatá ČNB. Dostupná z WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/investicni_spolecnosti_investicni_fondy/download/metodika_odbp_20041015.pdf

nejdou v zákoně výslovně uvedena, kritéria odborné péče je tedy třeba posuzovat v každém případě individuálně, s přihlédnutím k povaze a podmínkám konkrétní činnosti.

2.5.1 Řídicí a kontrolní systém

Obhospodařovatel je povinen jednat obezřetně, tedy s náležitou opatrností, k tomu účelu obhospodařovatel zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní systém.¹²² Řídicím a kontrolním systémem se rozumí „...*uspořádaná soustava prvků, jejich vzájemných vazeb, vstupů a výstupů při výkonu činnosti poskytovatele finančních služeb, přičemž základními prvky řídicího a kontrolního systému jsou obecné předpoklady řádné správy a řízení společnosti, systém řízení rizik a systém vnitřní kontroly...*“¹²³

Řídicí a kontrolní systém musí být účinný a přiměřený povaze, rozsahu a složitosti vykonávané činnosti, obhospodařovatel je povinen pravidelně ověřovat a hodnotit adekvátnost řídicího a kontrolního systému.¹²⁴ Náležitosti řídicího a kontrolního systému upravuje § 20 ZISIF a dále upřesňuje vyhláška ČNB, v případě alternativních investičních fondů pak nařízení Komise, které provádí směrnici AIMFD.¹²⁵

V první řadě musí řídicí a kontrolní systém určit organizační předpoklady a stanovit pravidla řízení. Je třeba vymezit jednotlivé organizační útvary, jejich působnost a pravomoc a upravit pravidla pro strategické a operativní řízení, tedy pravidla řízení, která se vztahují ke statutárnímu orgánu a vedoucím osobám a jejichž úkolem je zajistit funkčnost a

¹²² § 19 ZISIF.

¹²³ Úřední sdělení ČNB ze dne 10. prosince 2010 k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_18_22010560.pdf

¹²⁴ § 20 odst. 3,4 ZISIF.

¹²⁵ Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.; Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled.

efektivnost řídicího a kontrolního systému.¹²⁶ Mezi hlavní součásti řídicího a kontrolního systému dále patří systém řízení rizik a systém vnitřní kontroly.

Úkolem systému řízení rizik je vyhodnocování rizik, jejich omezování a stanovení pravidel přístupu obhospodařovatele k rizikům „...*kterým je nebo může být vystaven on nebo jím obhospodařovaný investiční fond nebo zahraniční investiční fond, včetně rizik vyplývajících z vnitřního anebo vnějšího prostředí a rizika nedostatečné likvidity...*“¹²⁷

Systém vnitřní kontroly zabezpečuje kontrolu fyzických osob a podřízených zaměstnanců a kontrolu dodržování právních předpisů (compliance). Součástí systému vnitřní kontroly je také vnitřní audit zajišťující nezávislou kontrolu výkonu činnosti obhospodařovatele.

Řídicí a kontrolní systém obhospodařovatele musí splňovat i další požadavky, například řízení střetů zájmů, systém evidence obchodů nebo systém odměňování osob. Nedílnou součástí je také informační systém. Výčet zbylých náležitostí obsahuje § 20 odst. 2 ZISIF.

2.5.2 Personální vybavení

Stejně jako řídicí a kontrolní systém i personální vybavení obhospodařovatele musí být přiměřené povaze, rozsahu a složitosti vykonávané činnosti.¹²⁸ Osoby, pomocí kterých obhospodařovatel vykonává svou činnost, musí být důvěryhodné a odborně způsobilé.¹²⁹ Dle úředního sdělení ČNB¹³⁰ důvěryhodnost osoby spočívá „...*jednak v její bezúhonnosti a jednak v její profesní, podnikatelské integritě. Bezúhonnost tvoří součást důvěryhodnosti.*“ Při posuzování důvěryhodnosti zohledňuje ČNB především, zda osoba nespáchala trestný

¹²⁶ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, s. 165. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339.

¹²⁷ § 20 odst. 1 písm. c) ZISIF.

¹²⁸ § 21 odst. 1 ZISIF.

¹²⁹ § 21 odst. 2 ZISIF.

¹³⁰ Úřední sdělení ze dne 3. prosince 2013 k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf

čin nebo správní delikt související s výkonem povolání, funkce, zaměstnání nebo podnikatelské činnosti. Zda spolupracovala s orgány dohledu nebo zda dodržovala zásady poctivého styku a řádné hospodářské soutěže. Pro hodnocení odborné způsobilosti osoby jsou důležité zejména odborné znalosti a odborná praxe na finančním trhu.

Obhospodařovatel investičního fondu musí mít vždy nejméně dvě vedoucí osoby, které mají adekvátní zkušenosti se správou majetku, na který je zaměřena investiční strategie jím obhospodařovaného fondu.¹³¹ Na vedoucí osoby obhospodařovatele jsou kladeny vyšší nároky než na řadový personál, jednak je přísněji posuzována jejich důvěryhodnost a odborná způsobilost, ale navíc je také požadována adekvátní manažerská praxe.

2.5.3 Pravidla jednání

Obhospodařovatel nesmí svým jednáním narušovat stabilitu a fungování trhu, tím se rozumí především manipulace s trhem a zneužívání vnitřní informace.¹³²

Obhospodařovatel musí jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a je povinen jednat v nejlepším zájmu investorů.¹³³ Definice těchto pojmů je obtížná, jde o pojmy mimoprávní, které představují kritéria pro etické hodnocení určitého jednání a jeho souladu s pravidly slušného a poctivého jednání profesionála. Je zde tedy opět dán značný prostor pro interpretaci a posouzení jednotlivých situací.¹³⁴

Tyto základní obecné principy jednání jsou konkretizovány jednotlivými pravidly jednání, která musí obhospodařovatel dodržovat. Aby obhospodařovatel nenarušoval svým jednáním stabilitu a fungování trhu, zajistí ochranu vnitřních informací a zavede postupy

¹³¹ § 21 odst. 4,5 ZISIF. Výjimkou z tohoto pravidla je situace, kdy obhospodařovatel spravuje investiční fond, jehož investiční strategie se výrazně liší od většiny jiných investičních fondů obhospodařovaných týmž obhospodařovatelem. V takovém případě postačí, má-li obhospodařovatel alespoň dvě osoby, které skutečně řídí činnost obhospodařovatele ve vztahu k tomuto fondu, přičemž nemusejí být vedoucími osobami.

¹³² Důvodová zpráva k ZISIF s. 85.

¹³³ § 22 odst. 1 ZISIF.

¹³⁴ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, s. 198. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339.

pro předcházení manipulace s trhem. Pro tento účel vytvoří funkční systém ekonomické analýzy jednotlivých obchodů, který pracuje se spolehlivými a aktuálními informacemi a upraví postup při uzavírání obchodů s osobami, které mají k obhospodařovateli zvláštní vztah.

Obchody obhospodařovatel provádí za nejlepších podmínek, tj. měl by jednat v nejlepším zájmu jím obhospodařovaných investičních fondů a dodržovat všechna pravidla pro provádění obchodů.¹³⁵ V první řadě jsou to pravidla, která zajišťují spravedlivé a včasné zpracování obchodů. Dále to jsou zejména pravidla pro sdružování obchodů, pravidla upravující pobídky a pravidla pro obchody osob se zvláštním vztahem k obhospodařovateli.¹³⁶

Obecné principy a další pravidla jednání jsou doplněny některými konkrétními zásadami jednání. Obhospodařovatel především dodržuje statut jím obhospodařovaného fondu, dále například zjišťuje a oznamuje střety zájmů, nenabízí nejisté výhody nebo neprovádí nadbytečné obchody za účelem vlastního zisku. Úplný výčet obsahuje § 22 odst. 3 ZISIF.

2.5.4 Outsourcing

ZISIF obhospodařovateli umožňuje pověřit výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování investičního fondu, jiného. Předpokladem je splnění následujících zákonných podmínek.

Úmysl pověřit jiného výkonem určité činnosti, která je součástí obhospodařování investičního fondu, je třeba předem oznámit ČNB. Outsourcing předně nesmí bránit výkonu dohledu ČNB a řádnému výkonu činnosti obhospodařovatele. Potřebu pověřit jiného určitou činností musí obhospodařovatel řádně zdůvodnit a musí být schopen

¹³⁵ Odůvodnění ČNB k vyhlášce č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasiky/download/vyhlasika_244_2013_oduvodneni.pdf

¹³⁶ § 22 odst. 2 ZISIF.

kontrolovat a svými příkazy ovlivňovat výkon činnosti pověřeným. Konečně, pověření jiného musí umožňovat statut dotyčného fondu a samotné pověření musí být okamžitě zrušitelné.¹³⁷

Obhospodařovatel může pověřit výkonem určité činnosti jen toho, kdo má nezbytné věcné, organizační a personální předpoklady pro její výkon. Musí jít o osobu, která je k této činnosti oprávněna, dodržuje pravidla obezřetnosti a jejíž vedoucí osoby jsou důvěryhodné a mají potřebné odborné znalosti. Nesmí se jednat o depozitáře tohoto fondu (ani osobu pověřenou výkonem jeho činnosti), rovněž je nutné, aby u pověřené osoby a obhospodařovatele nehrozil střet zájmů.¹³⁸

Kdo byl takto pověřen výkonem činnosti, která je součástí obhospodařování investičního fondu, může pověřit výkonem některých úkonů z této činnosti dalšího. Předpokladem k tomu je souhlas obhospodařovatele, oznámení ČNB a obdobné splnění výše popsaných podmínek. Tímto způsobem je dále možné pověřit i další osoby.

Je třeba zdůraznit, že delegováním určité činnosti na jiného se obhospodařovatel nezbavuje odpovědnosti za výkon této činnosti vůči třetím osobám.¹³⁹

2.6 Poskytování investičních služeb

Mimo obhospodařování či administrace investičních fondů může obhospodařovatel poskytovat některé investiční služby podle ZPKT. Obhospodařovatelem se zde má na mysli pouze investiční společnost, jelikož samosprávný investiční fond nebo srovnatelný zahraniční fond může tyto činnosti vykonávat pouze ve vztahu k fondu samotnému. Jde tedy o následující investiční služby:¹⁴⁰

¹³⁷ § 23 ZISIF.

¹³⁸ § 25 ZISIF; Výjimku z pravidla o střetu zájmů představuje obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, který neobhospodařuje standardní fond. Takový obhospodařovatel může pověřit výkonem jednotlivé činnosti osobu, u které hrozí střet zájmů, jestliže pověřená osoba splňuje předpoklady uvedené v § 25 odst. 3.

¹³⁹ § 24 odst. 2 ZISIF.

¹⁴⁰ § 33 odst. 1 ZISIF.

- obhospodařování majetku zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (portfolio management)¹⁴¹
- provádění úschovy a správy investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům a zaknihovaným cenným papírům vydávaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem
- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů
- poskytování investičního poradenství, které se týká investičních nástrojů

Služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a poskytování investičního poradenství (vedlejší investiční služby) nemůže investiční společnost poskytovat, aniž by zároveň vykonávala portfolio management (hlavní investiční služba).¹⁴²

Investiční společnost musí při poskytování investičních služeb plnit stejné předpoklady jako obchodník s cennými papíry při obhospodařování majetku zákazníka. Ve vztahu k poskytovaným službám především zavede pravidla obezřetného výkonu činnosti, jinak řečeno, je třeba zavést adekvátní řídicí a kontrolní systém. Investiční společnost má z povahy věci pouze jeden kontrolní a řídicí systém, znamená to tedy, že je třeba ho přizpůsobit požadavkům ZPKT na kontrolní a řídicí systém obchodníka s cennými papíry, včetně pravidel pro ochranu majetku zákazníka a výkon činnosti pověřenou osobou. Je také nutné obdobně dodržovat pravidla kapitálové přiměřenosti.

Investiční společnost postupuje s odbornou péčí a dodržuje obdobně pravidla, která ZPKT stanoví pro obchodníka s cennými papíry. Zejména je třeba zajistit soulad s ustanoveními, která upravují deník obchodníka s cennými papíry, personální vybavení, jednání se zákazníky, vázané zástupce, Garanční fond a informační povinnosti.¹⁴³

¹⁴¹ Pokud investiční společnost poskytuje službu portfolio managementu, nesmí investovat individuální majetek zákazníků do jí obhospodařovaných fondů, to neplatí, jestliže s tím zákazník předem vysloví souhlas.

¹⁴² § 11 odst. 2 ZISIF.

¹⁴³ § 33 ZISIF.

2.7 Povinnosti týkající se překročení některých podílů na hlasovacích právech některých právnických osob

Hlava pátá části druhé ZISIF zakotvuje informační povinnost pro obhospodařovatele, kteří získají určitý rozhodující podíl na hlasovacích právech právnické osoby. Vedle toho mají takoví obhospodařovatelé rovněž povinnost zabránit vyvádění majetku z této osoby. Jde o novou úpravu, která vychází z AIMFD, vztahuje se tedy pouze na obhospodařovatele, kteří jsou oprávněni přesáhnout rozhodný limit.

Povinnosti upravené v této hlavě se vztahují na obhospodařovatele, kteří získají prostřednictvím jimi obhospodařovaných fondů více než 30 % podíl na hlasovacích právech kótované¹⁴⁴ osoby nebo více než 50 % podíl u nekótované osoby. V případě překročení podílu na hlasovacích právech kótované osoby povinnost vzniká bez dalšího, při překročení rozhodného podílu na hlasovacích právech nekótované osoby musí tato osoba dále splňovat alespoň dvě z těchto tří podmínek: celkový počet zaměstnanců v pracovním poměru je alespoň 250, čistý roční obrat odpovídá alespoň částce 50 000 000 EUR, celková výše aktiv odpovídá alespoň částce 43 000 000 EUR. Zároveň nesmí jít o osobu, jejíž výhradní činnost je nabývání, zcizování nebo správa nemovitostí.¹⁴⁵

Obhospodařovatel, který překročil rozhodný podíl na hlasovacích právech nekótované osoby, zajistí, aby podílníkům, společníkům nebo obmyšleným byly zpřístupněny informace o financování překročení rozhodného podílu na hlasovacích právech. Dále jim zpřístupní informace podle § 34 odst. 2 ZISIF, to neplatí, pokud jsou tyto informace uveřejňovány ve výroční zprávě dotyčného fondu.¹⁴⁶ Jsou to zejména informace o stavu a předpokládaném vývoji podnikání kontrolované osoby.

¹⁴⁴ Kótovanou osobou se rozumí právnická osoba, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Pokud účastnické cenné papíry nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, jde o nekótovanou osobu.

¹⁴⁵ § 34 odst. 1 ZISIF.

¹⁴⁶ § 34 odst. 3 ZISIF.

ZISIF nestanoví podobnou povinnost pro případ překročení rozhodného podílu na hlasovacích právech kótované osoby, protože kótovaná osoba již podléhá přísné informační povinnosti vyplývající z tzv. transparenční směrnice¹⁴⁷ transponované ZPKT.

2.7.1 Zpřístupnění informací kontrolované osobě a jejím zaměstnancům

Obhospodařovatel, který překročil rozhodný podíl na hlasovacích právech nekótované osoby, musí tuto osobu a její společníky o překročení podílu informovat a zpřístupnit jim informace podle § 35 odst. 1 ZISIF, jde například o určení výsledného podílu na hlasovacích právech kontrolované osoby a dne, kdy k překročení došlo. Pro obhospodařovatele, který překročil rozhodný podíl na hlasovacích právech kótované osoby, se použije obecná úprava oznamovací povinnosti v § 122 ZPKT a ustanovení § 35 odst. 1 písm. f) až h) ZISIF.

Zároveň s informováním kontrolované osoby obhospodařovatel požádá její statutární orgán, aby informace podle § 35 odst. 1 bez zbytečného odkladu zpřístupnila svým zaměstnancům (nebo jejich zástupcům) a v rámci svých možností zajistí, aby statutární orgán tento požadavek splnil.

Obhospodařovatel, který překročil rozhodný podíl na hlasovacích právech nekótované osoby, zajistí zaměstnancům kontrolované osoby také zpřístupnění výroční zprávy této osoby obsahující informace podle § 34 odst. 2 ZISIF.¹⁴⁸

¹⁴⁷ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES, o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES.

¹⁴⁸ § 36 ZISIF.

2.7.2 Omezení dispozic s majetkem kontrolované osoby

§ 37 ZISIF stanoví pravidla, která mají zamezit neoprávněnému vyvádění majetku z kontrolované osoby po dobu 24 měsíců ode dne, kdy obhospodařovatel překročil rozhodný podíl na hlasovacích právech kontrolované osoby.

Obhospodařovatel je povinen zabránit rozdělení zisku kontrolované právnické osoby mezi společníky, pokud by to znamenalo, že výše čistého obchodního jmění (podle poslední řádné účetní závěrky) bude nižší než hodnota základního kapitálu zvýšeného o nerozdělitelné rezervní fondy a sníženého o nesplacený základní kapitál. Případně pokud rozdělovaná částka přesahuje částku zisku na konci posledního účetního období zvýšenou o zisk z předchozích období a platby z rezervních fondů určených k tomuto účelu a sníženou o ztráty z předchozích období a o příděly do rezervních fondů.

Obhospodařovatel rovněž zabráni snížení základního kapitálu kontrolované právnické osoby, pokud by jeho snížení za účelem úhrady ztráty nebo za účelem převodu do rezervního fondu a úhrady budoucí ztráty přesáhlo 10 % sníženého základního kapitálu.

Konečně, obhospodařovatel zabráni také nabývání podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech kontrolované osoby do jejího majetku, pokud by to znamenalo snížení čistého obchodního jmění pod hodnotu jejího základního kapitálu zvýšeného o nerozdělitelné rezervní fondy a sníženého o nesplacený základní kapitál.

3 Administrátor

3.1 Oddělená úprava administrace

Zákonodárce se inspiroval lucemburskou právní úpravou, kde institut administrátora funguje již od roku 2003. Osobou administrátora zde může být úvěrová instituce, profesionál finančního sektoru nebo správcovská společnost dle AIMFD/UCITS. Administrátor pro investiční fondy zajišťuje služby administrativního charakteru, například oceňuje majetek a dluhy, vede účetnictví nebo komunikuje se zákazníky.¹⁴⁹

Oddělení úpravy obhospodařování a administrace představuje zásadní koncepční změnu oproti ZKI. Jaké důvody zákonodárce k této změně vedly? A jaké jsou výhody tohoto řešení?

Impulsem pro zřízení funkce administrátora byl fakt, že s neustále narůstající složitostí obhospodařování investičních fondů, respektive činností s obhospodařováním spojených, vzniká potřeba využívat outsourcing. Velké množství delegovaných činností pak ztěžuje dohled, což ve svém důsledku oslabuje ochranu investorů. Zavedení funkce administrátora koncentruje administrativní úkony u specializovaných subjektů, u kterých je snadnější vykonávat dohled. V souvislosti s otevřením trhu kolektivního investování obhospodařovatelům z Evropské unie (a třetích zemí) má zavedení funkce administrátora pomoci zajistit, aby služby administrace byly poskytovány převážně osobami se sídlem v České republice, což je výhodné z regulatorního i ekonomického hlediska.¹⁵⁰

Zavedení funkce administrátora je rovněž výhodné pro účastníky trhu, jelikož jim poskytuje více možností, jak uspořádat výkon administrativních činností spojených s investičním fondem.

¹⁴⁹ Investment Funds in Luxembourg: A technical guide - September 2014 [PDF]. [cit. 2014-10-21]. Dostupné z: <http://www.ey.com/LU/en/Industries/Financial-Services/Asset-Management/Investment-Funds-in-Luxembourg>

¹⁵⁰ Důvodová zpráva k ZISIF, s. 37-40.

Obhospodařovatel investičního fondu může i nadále pověřit výkonem administrace jiného, v takovém případě však zůstává za její výkon plně odpovědný. Důsledkem je jednak právní odpovědnost za případné porušení povinností spojených s administrací, ale také povinnost mít povolení k administraci, což znamená nutnost podrobit se všem dodatečným pravidlům činnosti, která jsou na administrátora kladena.

S novou úpravou administrace se však nabízí i jiná možnost, obhospodařovatel může uzavřít smlouvu o administraci s jinou osobou, která je k výkonu administrace oprávněná. Odpovědnost za výkon administrace se tak přenesení z obhospodařovatele na osobu administrátora. Obhospodařovatel tedy nemusí mít povolení k administraci a za případné porušení povinností administrátorem nenesení právní odpovědnost.

Je třeba upozornit na to, že možnosti spojené s oddělením administrace a obhospodařování se vztahují pouze na obhospodařovatele speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů. Podle UCITS musí být obhospodařovatel standardního fondu zároveň jeho administrátorem, respektive musí vykonávat činnosti, které za administraci považuje UCITS.¹⁵¹

3.2 Pojem administrace a administrátora

Definici administrátora poskytuje § 40 ZISIF, administrátorem je právnická osoba, která, „... *provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu...*“. Dále se stanoví, že administrovat standardní fond může pouze jeho obhospodařovatel a také, že investiční fond s právní osobností nesmí provádět administraci jiného investičního fondu.

Zahraniční osoba, která obhospodařuje investiční fond na základě evropského pasu nebo základě povolení podle § 481 ZISIF, může být rovněž jeho administrátorem. Není ovšem možné, aby zahraniční osoba prováděla pouze administraci, tímto se má zajistit, aby administraci investičních fondů vykonávaly převážně právnické osoby se sídlem v České

¹⁵¹ Článek 2 odst. 1 písm. b) ve spojení s odst. 2.

republike. Zahraniční osoby však stále mohou vykonávat jednotlivé činnosti administrace na základě pověření. V případě administrace prováděné zahraniční osobou se neuplatní pravidla ZISIF upravující řídicí a kontrolní systém, personální vybavení a outsourcing.¹⁵²

Administrací ve smyslu ZISIF se rozumí pouze činnost vykonávaná ve vztahu k investičnímu fondu (zahraničnímu investičnímu fondu) na základě příslušného povolení ČNB. Výčet činností, které zahrnuje administrace investičního fondu, upravuje § 38 ZISIF, který vychází z UCITS a AIMFD.¹⁵³ Za administraci jsou tedy považovány následující činnosti vykonávané ve vztahu k investičnímu fondu:¹⁵⁴

- vedení účetnictví
- poskytování právních služeb
- compliance a vnitřní audit
- vyřizování stížností a reklamací investorů
- oceňování majetku a dluhů
- výpočet aktuální hodnoty cenného papíru a zaknihovaného cenného papíru (dále jen “cenný papír“)
- plnění povinností vztahující se k daním, poplatkům a jiným peněžitým plněním
- vedení seznamu vlastníků cenných papírů
- rozdělování a vyplácení výnosů
- zajišťování vydávání, výměny a odkupování cenných papírů
- vyhotovení a aktualizace výroční zprávy, pololetní zprávy, propagačního sdělení a sdělení klíčových informací
- uveřejňování, zpřístupňování a poskytování údajů a dokumentů podílníkům, obmyšleným nebo společníkům a jiným osobám
- oznamování údajů a poskytování dokumentů, zejména ČNB nebo orgánu dohledu jiného členského státu

¹⁵² § 44 ZISIF.

¹⁵³ Příloha I AIMFD a příloha II UCITS.

¹⁵⁴ § 38 odst. 1 ZISIF.

- výkon jiné činnosti související s hospodařením s hodnotami v majetku fondu
- rozdělování a vyplácení peněžitých plnění v souvislosti se zrušením fondu
- vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů

Povolení k administraci zahrnuje všechny tyto činnosti, k administraci tedy není třeba žádného dalšího povolení. Novela ZISIF upřesňuje, že na základě tohoto povolení lze vykonávat i jednotlivé činnosti, které administrace zahrnuje, pro toho, kdo dodržuje pravidla obezřetnosti a podléhá orgánu dohledu. Novela dále mimo několika terminologických změn doplňuje možnost pověřit administrátora výkonem vnitřního auditu. Rovněž stanoví, že některé činnosti, například compliance, administrátor vykonává pouze v případě, že je to ujednáno ve smlouvě o administraci.

Vedle výše uvedených činností může být administrací také úschova a vedení evidence cenných papírů a nabízení investic do fondu. K výkonu těchto činností taktéž není potřeba dalšího povolení, pokud jsou vykonávány obhospodařovatelem ve vztahu k jím obhospodařovaným fondům. Jinými slovy, není nutné mít další povolení, pokud tyto činnosti nejsou vykonávány pro jinou osobu, v opačném případě je nutné mít povolení k poskytování těchto služeb pro jiného podle ZPKT nebo podle § 11 odst. 1 písm. d), e) ZISIF.¹⁵⁵

3.3 Hlavní administrátor

Hlavní administrátorem je právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna provádět administraci investičních fondů, přičemž nemá povolení k jejich obhospodařování.¹⁵⁶ Hlavního administrátora nelze považovat za správcovskou společnost podle UCITS nebo správce podle AIMFD, jelikož hlavním znakem těchto subjektů je právě výkon obhospodařování, právní úprava hlavního administrátora tedy není evropským

¹⁵⁵ § 39 ZISIF.

¹⁵⁶ § 41 ZISIF.

právem harmonizována. Nicméně, v případě, kdy AIMFD reguluje činnost, která je součástí administrace, řídí se těmito ustanoveními i osoba hlavního administrátora.¹⁵⁷

V rozsahu povolení uděleném ČNB může hlavní administrátor vykonávat jednotlivé činnosti, které zahrnuje administrace investičního fondu, pro subjekty odlišné od investičních fondů. Vedle toho může hlavní administrátor podnikatelsky vykonávat pouze činnost, která přímo souvisí se správou jeho vlastního majetku. Toto omezení však neplatí pro hlavního administrátora, který je bankou nebo obchodníkem s cennými papíry.¹⁵⁸

Banky a obchodníci s cennými papíry tak mají velmi výhodné postavení. Zvláštní zmínku si zaslouží především obchodník s cennými papíry, jako hlavní administrátor totiž může i nadále poskytovat všechny investiční služby podle ZPKT. Zajímavé srovnání nabízejí služby přijímání a předávání pokynů a vedení evidence cenných papírů. Investiční společnost s oprávněním k administraci může tyto činnosti vykonávat pouze ve vztahu k fondu, který administruje, pokud by chtěla tyto služby poskytovat třetím osobám, je nutné mít povolení podle § 11 odst. 1 písm. d), e) ZISIF, zároveň je ale třeba mít povolení k individuálnímu portfolio managementu, což znamená podrobení se náročným regulatorním požadavkům plynoucím ze směrnice CRD IV¹⁵⁹ a nařízení CRR.¹⁶⁰ Obchodník s cennými papíry povolení k individuálnímu portfolio managementu mít nemusí. Za splnění zákonných předpokladů může být rovněž depozitářem nebo hlavním podpůrcem investičních fondů, obchodníkům s cennými papíry tedy nová právní úprava přináší mnohé příležitosti.¹⁶¹

¹⁵⁷ Důvodová zpráva k ZISIF s. 88.

¹⁵⁸ § 42 ZISIF.

¹⁵⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES

¹⁶⁰ Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.

¹⁶¹ ŠOVAR, Jan. Hlavní administrátor: Nedoceňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky. [online]. [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: http://www.ksb.cz/en/news-publications/articles/2543_hlavni-administrator-nedocenovana-prilezitest-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky

Počáteční kapitál hlavního administrátora musí odpovídat alespoň částce 50 000 EUR,¹⁶² což je ekvivalent požadavku na počáteční kapitál obchodníka s cennými papíry, který není oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.¹⁶³ Kapitál hlavního administrátora nesmí po celou dobu jeho trvání pod tuto hodnotu klesnout. Pro učení výše kapitálu se obdobně použije § 47 vyhlášky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, který upravuje pravidla pro určení výše kapitálu investiční společnosti.¹⁶⁴

3.4 Pravidla činnost a hospodaření

Administrátor je povinen provádět administraci investičního fondu s odbornou péčí a postupovat řádně a obezřetně. Stejně jako obhospodařovatel také zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní systém.

3.4.1 Řídicí a kontrolní systém

Požadavky na řídicí a kontrolní systém administrátora jsou z větší části shodné s požadavky u obhospodařovatele. Některé se však vztahují pouze k administrátorovi, například vedení účetnictví investičních fondů, vedení evidence o investorech, vyřizování stížností a reklamací, přijímání a vyřizování pokynů k upsání nebo odkoupení cenných papírů a vedení evidence o těchto pokynech. Některé shodné požadavky, například řízení rizik, je nutné vnímat pouze v souvislosti s výkonem činnosti administrace, v tomto případě administrátor nemůže řídit rizika vztahující se k investičnímu fondu, jelikož nemůže ovlivňovat skladbu majetku fondu.¹⁶⁵ Pokud je obhospodařovatel zároveň i administrátorem, nezavádí další řídicí a kontrolní systém, nýbrž pouze zajistí, aby ten původní splňoval i požadavky na administraci.

¹⁶² § 57 ZISIF.

¹⁶³ § 8a odst. 3 ZPKT.

¹⁶⁴ § 58 ZISIF.

¹⁶⁵ Důvodová zpráva k ZISIF s. 89.

3.4.2 Pravidla jednání a personální vybavení

Administrátor, stejně jako obhospodařovatel, jedná v nejlepším zájmu podílníků, společníků a obmyšlených investičního fondu, rovněž je povinen jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě. K tomu účelu zavede, udržuje a uplatňuje pravidla pro přijímání, nabízení nebo poskytování pobídek a zavede postupy pro informování o provedených pokynech k vydání nebo odkoupení cenných papírů vydávaných fondem.¹⁶⁶ Na rozdíl od obhospodařovatele ZISIF nezmiňuje narušování stability a fungování trhu, takové nebezpečí je minimální, jelikož administrátor nespravuje majetek fondu.¹⁶⁷

Administrátor obstarává vedení elektronické evidence cenných papírů¹⁶⁸ vydávaných fondem a řádně zajišťuje jejich vydávání a odkup. Při své činnosti administrátor dodržuje statut investičního fondu, který administruje a vynakládá veškeré úsilí, aby fondu a jeho investorům nevznikaly neopodstatněné náklady, rovněž řídí střety zájmů a informuje o nich.¹⁶⁹

Jelikož administrátor je obvykle ten, kdo jedná s investory, odpovídá za poskytnutí relevantních informací o dotyčném investičním fondu a provedených pokynech k vydání nebo odkoupení cenných papírů, informace nesmějí být nesprávné nebo zavádějící. Administrátor by měl být schopen investorovi poskytnout statut fondu, sdělení klíčových informací a výroční či pololetní zprávu, rovněž by měl být schopný poskytnout informace o aktuální hodnotě cenného papíru vydávaného investičním fondem nebo výkonnosti fondu.¹⁷⁰ Administrátor také bezplatně vyřizuje stížnosti a reklamace.

Pokud jde o personální vybavení administrátora, platí stejné obecné principy jako u obhospodařovatele. Personální obsazení tedy musí být přiměřené povaze, rozsahu a složitosti vykonávané činnosti, osoby provádějící administraci musí být důvěryhodné a

¹⁶⁶ § 49 odst. 2 ZISIF.

¹⁶⁷ § 49 odst. 1 ZISIF.

¹⁶⁸ § 54 ZISIF.

¹⁶⁹ § 49 odst. 3 ZISIF.

¹⁷⁰ Důvodová zpráva k ZISIF s. 89.

musí mít dostatečné odborné znalosti. Administrátor taktéž musí mít dvě vedoucí osoby s dostatečnými zkušenostmi.¹⁷¹

3.4.3 Outsourcing

Administrátor může využívat outsourcing, tedy může pověřit výkonem jednotlivých činností administrace jiného. Pověřená osoba musí být k výkonu této činnosti oprávněná a musí mít nezbytné věcné, organizační a personální předpoklady, včetně vedoucích osob, které jsou důvěryhodné a mají potřebné odborné znalosti.¹⁷² Záměr je třeba oznámit ČNB a je nutné splňovat podobné zákonné předpoklady jako v případě obhospodařovatele.

Outsourcing předně nesmí bránit výkonu dohledu ČNB a řádnému plnění povinností spojených s obhospodařováním a administrací. Administrátor musí být schopen kontrolovat a ovlivňovat výkon této činnosti pověřeným, včetně možnosti pověření okamžitě zrušit. Nutný je rovněž souhlas obhospodařovatele.¹⁷³

Kdo byl takto pověřen výkonem činnosti, která je součástí administrace investičního fondu, může pověřit výkonem některých úkonů z této činnosti dalšího. Předpokladem k tomu je souhlas obhospodařovatele, oznámení ČNB a obdobné splnění výše popsaných podmínek. Tímto způsobem je dále možné pověřit i další osoby.¹⁷⁴ Vzhledem k tomu, že za administraci nese odpovědnost administrátor, měl by být, podle mého názoru, rovněž vyžadován souhlas administrátora.

3.5 Smlouva o administraci

Smlouva o administraci je jako samostatný smluvní typ upravena v § 59 ZISIF, který ji definuje jako smlouvu, kterou se „...administrátor investičního fondu nebo zahraničního

¹⁷¹ § 48 ZISIF.

¹⁷² § 52 ZISIF.

¹⁷³ § 50 ZISIF.

¹⁷⁴ § 53 ZISIF.

*investičního fondu zavazuje provádět administraci tohoto fondu a obhospodařovatel tohoto fondu se zavazuje platit administrátorovi za tuto administraci úplatu.*¹⁷⁵

Smlouva o administraci musí obsahovat závazek obhospodařovatele poskytovat administrátorovi dostatečnou součinnost, aby ten mohl řádně plnit své právní povinnosti plynoucí z administrace. Obhospodařovatel se zejména zaváže, že bude administrátorovi a depozitáři tohoto fondu sdělovat potřebné skutečnosti důležité pro výkon jejich činností a bude jim předávat relevantní doklady a vést o tom záznamy. Administrátor se zaváže k plnění stejných povinností vůči obhospodařovateli a depozitáři.

Smlouva by dále měla obsahovat úpravu outsourcingu, tedy mělo být stanoveno, zda může administrátor pověřit některou činností, kterou zahrnuje administrace, jiného. Pokud ano, je žádoucí, aby si strany ujednaly podrobná pravidla, která zajistí splnění zákonných podmínek pro outsourcing.

Smlouva o administraci je písemná a úplatná, pokud jde o úplatu, může být stanovena rozličně. Nejběžnější bude pravděpodobně sjednání paušální částky za poskytování služeb administrace pro daný fond, ale není vyloučeno například ujednání, že úplatou bude pro administrátora vstupní poplatek do investičního fondu, který hradí investor.¹⁷⁶

¹⁷⁵ § 59 odst. 1 ZISIF.

¹⁷⁶ Důvodová zpráva k ZISIF s. 90.

Závěr

Kolektivní investování představuje pro investory atraktivní způsob, jak zhodnotit své volné peněžní prostředky. Umožňuje snadné investování na finančních trzích s podstatně menším rizikem než v případě přímého investování a oproti běžnému uložení peněžních prostředků na bankovním účtu nabízí šanci na vyšší zhodnocení investice. Investiční společnosti a fondy tedy představují významnou složku finančního trhu.

Avšak aby bylo možné naplno realizovat potenciál, který kolektivní investování skýtá, je zapotřebí kvalitní a moderní právní úpravy. ZKI těmto požadavkům již nevyhovoval, mnohé novely se sice snažily reagovat na dynamický vývoj kolektivního investování v zemích s vyspělým fondovním podnikáním, nedokázaly však zakrýt jeho zastaralý ideový základ. Byl tedy přijat ZISIF, jehož cílem je vytvoření kvalitního a moderního regulatorního rámce, který umožní další rozvoj kolektivního investování v České republice.

Jedním z problémů ZKI byl omezující počet možných právních forem pro investiční fondy, volba byla pouze mezi akciovou společností a podílovým fondem. ZISIF výrazně rozšiřuje počet přípustných právních forem, kdy umožňuje založit investiční fond také ve formě svěřenského fondu, komanditní společnosti, společnosti s ručením omezeným, evropské společnosti a družstva. Vedle těchto ryzích právních forem ZISIF přináší také dvě jejich modifikace, komanditní společnost na investiční listy (SICAR) a akciovou společnost proměnným základním kapitálem (SICAV). Zejména SICAV bude pro investory představovat velice atraktivní formu investičního fondu, jelikož v sobě spojuje výhody vlastní právní osobnosti a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování.

Přijetím ZISIF dochází k transpozici směrnice AIMFD, která harmonizuje právní úpravu nadlimitních správců (obhospodařovatelů) alternativních investičních fondů, což jsou fondy, které nesplňují požadavky směrnice UCITS. Jde o speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů, ZISIF stanoví povinný opt-in do režimu AIMFD pro obhospodařovatele speciálních fondů. Pro retailové investory to představuje vyšší míru

ochrany, určitou garanci kvality. Pro obhospodařovatele to znamená větší regulatorní zátěž, ale také možnost využít evropského pasu. Otevírají se tak nové možnosti pro přeshraniční obhospodařování a nabízení investic v rámci Evropské unie.

ZISIF zavádí oddělenou úpravu povinností obhospodařovatele a administrátora, zároveň umožňuje vznik osoby hlavního administrátora, která má povolení k administraci investičních fondů, ale nemá povolení k jejich obhospodařování. Koncepce oddělených funkcí administrátora a obhospodařovatele má tři základní výhody.

Za prvé. Poskytuje účastníkům trhu více možností, jak zabezpečit výkon povinností spojených s administrací investičních fondů. Obhospodařovatel, který dosud vykonával sám všechny povinnosti plynoucí ze správy investičních fondů, nyní může přenést výkon administrativních činností na jinou osobu, která bude mít za výkon administrace plnou odpovědnost. Stejného cíle lze obdobně dosáhnout za pomoci outsourcingu, ovšem s tou nevýhodou, že odpovědnost za administraci zůstane na obhospodařovateli. Nová funkce hlavního administrátora v sobě rovněž skýtá potenciál pro nové podnikatelské příležitosti v oblasti administrace investičních fondů, kterých by mohli využít především obchodníci s cennými papíry a banky.

Za druhé. V případě outsourcingu může být výkon jednotlivých činností administrace svěřen mnoha různým subjektům, což ztěžuje dohled ČNB. Koncentrace výkonu činností administrace u specializovaných subjektů usnadňuje ČNB výkon dohledu, čímž se posiluje ochrana investora.

Za třetí. V souvislosti s otevřením trhu kolektivního investování zahraničním investičním společnostem je z ekonomického a regulatorního hlediska žádoucí zajistit, aby služby administrace byly poskytovány převážně osobami se sídlem v České republice. Oddělení administrace od obhospodařování umožňuje snadno omezit výkon administrace na osoby se sídlem v České republice. ZISIF připouští výkon administrace zahraničními osobami pouze za předpokladu, že současně dotyčný fond i obhospodařují.

Seznam zkratek

ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech
ZKI	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
UCITS	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
AIMFD	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů
EuVECA	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu
EuSEF	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ČNB	Česká národní banka
SICAV	Akciová společnost s proměnným základním kapitálem
SICAR	Komanditní společnost na investiční listy
ZOK	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Seznam použité literatury

1. Knihy

- BAKEŠ, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 519 s. ISBN 978-80-7400-440-7.
- ELIÁŠ, K. a kol. Občanské právo pro každého. Pohledem (nejen) tvůrců nového občanského zákoníku. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. s. 206. ISBN 978-80-7478-013-4.
- LIŠKA, Václav. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0.
- MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772.
- VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339.

2. Internetové zdroje

- The Economist: Will invest for food [online]. London: Economist Newspaper Ltd., 3. 5. 2014 [cit. 2014-10-02]. ISSN 0013-0613. Dostupné z: online databáze The Economist
- Investment Funds in Luxembourg: A technical guide - September 2014 [PDF]. [cit. 2014-10-21]. Dostupné z: <http://www.ey.com/LU/en/Industries/Financial-Services/Asset-Management/Investment-Funds-in-Luxembourg>
- ESMA in short. [online]. [cit. 2014-8-31]. Dostupné z: <http://www.esma.europa.eu/page/esma-short>
- ŠOVAR, Jan. Hlavní administrátor: Nedoceňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky. [online]. [cit. 2014-11-12]. Dostupné z: http://www.ksb.cz/en/news-publications/articles/2543_hlavni-administrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky

- Revidovaná důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech. Dostupné z WWW:
http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf
- Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu. Dostupné z WWW:
<http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?t=216&o=7&>
- Metodické a výkladové materiály. [online]. [cit. 2014-10-11]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/investicni_spol_ecnosti_investicni_fondy/metodiky_vyklady.html
- Tisková zpráva AKAT ČR ze dne 7. srpna 2014. Dostupná z WWW:
http://www.akatcr.cz/download/2991-tz20140807_2q_2014.pdf
- Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu ČNB. Dostupné z WWW:
https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz
- Metodika Komise pro cenné papíry k odborné péči převzatá ČNB. Dostupná z WWW:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/investicni_spol_ecnosti_investicni_fondy/download/metodika_odbp_20041015.pdf
- Úřední sdělení ČNB ze dne 10. prosince 2010 k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. Dostupné z WWW:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislative/vestnik/2010/download/v_2010_18_22010560.pdf
- Odůvodnění ČNB k vyhlášce č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislative/leg_kapitalovy_trh/vyhlaskey/download/vyhlasaka_244_2013_oduvodneni.pdf

3. Právní předpisy

- Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech
- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování
- Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a odůvodnění
- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013, o evropských fondech rizikového kapitálu
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013, o evropských fondech sociálního podnikání
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá kolektivním investováním, přičemž se zaměřuje zejména na osobu obhospodařovatele a administrátora. Kolektivní investování představuje jednu z forem nepřímého investování na kapitálovém trhu, kdy investoři vkládají své volné peněžní prostředky do profesionálně obhospodařovaných fondů za účelem dosažení zisku. Jde o specifickou formu podnikání, jehož podstatou je shromažďování finančních prostředků od veřejnosti nebo většího počtu investorů a jejich investování na základě principu diverzifikace rizika s cílem dosažení zisku.

První kapitola uvádí základní principy kolektivního investování, jeho subjekty a systém právní úpravy. Cílem druhé kapitoly je komplexně představit funkci obhospodařovatele investičních fondů a výkon činnosti obhospodařování. Nejprve se zabývá jednotlivými režimy obhospodařování a přeshraničním obhospodařováním, dále se věnuje pravidlům činnosti, kapitálovým požadavkům, poskytování investičních služeb a nakonec povinnostem vyplývajícím z překročení některých podílů na hlasovacích právech právnických osob. Třetí kapitola se zaměřuje na osobu administrátora, charakterizuje jí a porovnává s osobou obhospodařovatele. Postupně se věnuje postihnutí relevantních aspektů oddělené úpravy administrátora a obhospodařovatele, definici administrace a administrátora, pravidlům činnosti a hospodaření, osobě hlavního administrátora a smlouvě o administraci.

Summary

This diploma thesis deals with collective investment schemes, with the main focus on investment fund managers and administrators. Collective investment scheme is a form of indirect investment on the capital markets. It is an arrangement that enables a number of investors to pool their assets and have these professionally managed by an independent manager. It is a specific form of business which is based on raising finance from public or number of investors and then investing it with a goal of making profit. Investment is spread across a wide range of financial instruments which creates diversified portfolio.

The First chapter serves as introduction to the basic principles of collective investment schemes, to its legal framework and legal entities that operate within this framework. Purpose of the second chapter is to give comprehensive overview of the managers of investment funds. It deals with cross-border management of investment funds, both within and outside of EU, operating conditions for AIFMs, capital and organisational requirements. The chapter concludes with explaining obligations for AIFMs managing AIFs which acquire control of companies and issuers. The third chapter focuses on administrators of investment funds it begins with analysing the concept of separation of fund management and administration and continues with defining the role of administrator and administration itself, operating conditions and organisational requirements. The end of the chapter is dedicated to the legal entity of main administrator and contract of administration.

Klíčová slova:

Kolektivní investování, obhospodařovatel, administrátor.

Keywords:

Collective investment scheme, management company, administrator.