

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jakub Kalista

**Depozitář v infrastruktuře kolektivního
investování**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Katedra: Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu) : 21.6.2018

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

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 131 450 znaků včetně mezer.

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval PhDr. Mgr. Pavlovi Sekničkovi, Ph.D. za vedení, cenné rady a čas, který věnoval mé práci.

Obsah

Úvod.....	6
1. Základní pojmy kolektivního investování a jeho vývoj.....	8
1.1 Základní pojmy finančního trhu a kolektivního investování.....	8
1.1.1 Finanční trh a jeho členění.....	8
1.1.2 Přímé a nepřímé financování.....	9
1.1.4 Základní principy kolektivního investování.....	10
1.2 Vývoj kolektivního investování.....	12
1.2.1 Vývoj kolektivního investování ve světě.....	12
1.2.2 Vývoj kolektivního investování na území ČR.....	13
1.2.3 Vývoj právní úpravy v ČR.....	14
2. Typologie investičních fondů a právních forem investičních fondů.....	17
2.1 Evropská úprava.....	17
2.1.1 UCITS fondy.....	17
2.1.2 AIFMD Fondy (alternativní investiční fondy, NON-UCITS Fondy).....	18
2.2 Úprava investičních fondů v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech.....	20
3. Infrastruktura investičních fondů.....	23
3.1 Obhospodařovatel.....	24
3.1.1 Pravidla činnosti a hospodaření.....	26
3.2 Administrátor.....	27
3.3 Hlavní podpůrce.....	28
4. Depozitář.....	31
4.1 Kdo může být deponentem.....	32
4.2 Úprava povinností deponenta.....	35
4.2.1 Požadavky na smlouvu s deponentem.....	36
4.2.2 Důvody zpřísnění pravidel pro deponenta.....	38

4.2.3 Konkrétní povinnosti depozitáře	40
4.3 Pověření dalších subjektů	51
4.3.1 Podmínky delegace	52
4.4 Odpovědnost depozitáře	56
5 Další subjekty v infrastruktúře kolektivního investování	61
5.1 ČNB	61
5.2 Auditoři	62
Závěr	64
Seznam zkratek	67
Seznam použité literatury	68
Abstrakt	72
Klíčová slova	73

Úvod

Kolektivní investování v českém právním prostředí doznalo pod vlivem legislativních aktů Evropské unie v posledních několika letech zásadních změn, které jsou spjaty především se snahou zlepšit atraktivitu kolektivního investování, sblížit národní úpravy v Evropské unii a zejména s ohledem na finanční krizi z roku 2008 jež postihla finanční trhy, posílit ochranu investorů kolektivního investování. Zejména ve vztahu k ochraně retailových investorů byla na úrovni Evropské unie přijata směrnice UCITS V, která mimo jiné zpřísňuje a zavádí nová pravidla v oblasti výkonu činnosti depozitářů, kteří svým postavením a výkonem svých povinností představují jeden z bezpečnostních prvků ochrany investorů.

Ačkoliv zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech nabyl účinnosti 19.8.2013, doposud se tématu depozitáře v českých akademických a odborných kruzích nedostalo mnoho pozornosti. Z uvedených důvodů jsem si zvolil jako téma diplomové práce problematiku depozitáře kolektivního investování.

Cílem diplomové práce je popsat infrastrukturu kolektivního investování a zejména analyzovat postavení depozitáře v procesu kolektivního investování, přičemž se zaměřím na srovnání povinností stanovených depozitářům vykonávajícím činnost ve vztahu k UCITS a alternativním fondům, ale také na nové povinnosti, které depozitářům ukládá evropská legislativa i na odchylky české právní úpravy.

Metody, které jsem použil při zpracování diplomové práce jsou především analýza evropské a vnitrostátní legislativy a jejich vzájemná komparace. Zároveň jsem realizoval rešerše dostupných literárních zdrojů.

Diplomová práce je členěna na pět částí. První část práce je věnována základním pojmům finančního trhu a kolektivního investování, neboť považuji za vhodné alespoň rámcově vymezit prostředí a pojmy spjaté s kolektivním investováním, definovat jej a představit jeho zásadní principy. Dále je nastíněn historický vývoj kolektivního investování, a to jednak jako krátký exkurz do počátků kolektivního investování ve světě a za druhé pohled na jeho historický a legislativní vývoj na území České republiky až do současnosti.

Druhá část práce se zabývá typologií investičních fondů, jakožto jednomu z ústředních pojmů kolektivního investování. Na investiční fondy je nejdříve nahlíženo optikou

evropského práva, kdy považuji za nezbytné uvést vývoj úpravy předcházející dnešnímu právnímu stavu a osvětlit základní členění investičních fondů dle evropských směrnic. Dále je pozornost věnována kategorizaci investičních fondů z pohledu české právní úpravy a vztahu tohoto členění k evropské úpravě.

Třetí část práce nejprve vymezuje infrastrukturu kolektivního investování jakožto souhrn esenciálních prvků kolektivního investování a jejich vzájemné propojení a následně se zaměřuje na charakteristiku základních subjektů, které zajišťují fungování investičních fondů, přičemž klade důraz na rozdělení těchto rolí a jejich vzájemné vztahy.

Čtvrtá část práce je zaměřena na postavení depozitáře, který je součástí infrastruktury kolektivního investování, ovšem z hlediska zaměření této práce mu je věnována samostatná část. Na depozitáře je nahlíženo jak z pohledu evropského, tak z pohledu českého práva, přičemž je poukázáno na případné odchylky a nejasnosti obou úprav. Nejprve jsou vymezeny subjekty oprávněné vykonávat činnost depozitáře, následně je detailně popsána úprava povinností depozitáře, případné přenesení výkonu těchto povinností na třetí osobu a odpovědnost depozitáře.

Pátá část práce je krátce věnována vybraným subjektům, které svým postavením a výkonem svých povinností představují další z prvků ochrany investorů kolektivního investování.

1. Základní pojmy kolektivního investování a jeho vývoj

1.1 Základní pojmy finančního trhu a kolektivního investování

1.1.1 Finanční trh a jeho členění

Proces kolektivního investování se odehrává na finančním trhu, který lze charakterizovat jako systém institucí a instrumentů zajišťující pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky, kdy na jedné straně vystupují přebytkové jednotky, které nabízejí dočasně volné finanční prostředky a na straně druhé deficitní jednotky, které si zde tyto peněžní prostředky opatřují.¹ Finanční trh má v tržní ekonomice zásadní význam, neboť spolu s trhem zboží, služeb a práce představuje základní předpoklad pro řádné fungování tržního ekonomického systému.²

Finanční trh lze členit dle různých kritérií, např. podle doby splatnosti a charakteru obchodovaných finančních instrumentů, podle toho, zda se jedná o regulovaný, či neregulovaný trh, či jej lze z hlediska prostoru rozdělit na lokální, regionální, národní a mezinárodní (globální).

Z pohledu doby splatnosti obchodovaných finančních instrumentů je finanční trh tvořen kapitálovým trhem a trhem peněžním. Přičemž na peněžních trzích jsou obchodovány instrumenty a krátkodobé úvěry typicky s dobou splatnosti do 1 roku (včetně), na kapitálových trzích pak investiční instrumenty a střednědobé a dlouhodobé úvěry s delší dobou splatnosti, tj. delší než 1 rok.³ Kolektivní investování probíhá především na kapitálových trzích.

Přebytkové jednotky mohou dočasně volné prostředky spořit na peněžním trhu, kdy základním motivem je úroková míra a deficitní subjekty mohou o finanční zdroje žádat na kapitálovém trhu prostřednictvím investičních záměrů a projektů, základní aktivitou v této

¹ REVENDA, Z., KODERA J., MANDEL M., MUSÍLEK P. a DVOŘÁK P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management press, 2012, str. 71

² REJNUŠ, Oldřich: *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2016 str. 38-41

³ REVENDA, Z., KODERA J., MANDEL M., MUSÍLEK P. a DVOŘÁK P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management press, 2012, str. 71-73

oblasti je investování a klíčovým motivem je výnos investice.⁴ Investice dělíme na reálné a finanční, které se uskutečňují na finančních trzích. Ty mohou mít charakter přímých investic, kdy investor získává majetkovou účast v podniku na kterém hodlá vykonávat svůj vliv, či charakter portfoliových investic, kdy investor vloží své prostředky do většího počtu investičních nástrojů.⁵ Tato diverzifikace portfolia je typická právě pro kolektivní investování.

1.1.2 Přímé a nepřímé financování

Přebytkové jednotky, které tvoří nabídku a deficitní jednotky, jež tvoří poptávku mají na výběr ze dvou základních způsobů uskutečnění finančních transakcí.⁶ Těmi jsou financování přímé a nepřímé. Přímé financování probíhá bez účasti tzv. finančních zprostředkovatelů, kdy deficitní jednotky získávají prostředky přímo od přebytkových jednotek. V případě nepřímého financování hrají nezastupitelnou roli tzv. finanční zprostředkovatelé, kterými mohou být jak bankovní, tak nebankovní instituce. Pomocí těchto institucí mohou subjekty s přebytkem volných prostředků nepřímo poskytnout tyto prostředky subjektům s jejich nedostatkem.⁷

Všeobecně pouze bankovní instituce mohou přijímat vklady od veřejnosti a tedy v případě nepřímého investování mají dominantní postavení (na straně nabídky finančního trhu) následně mohou poskytovat úvěry. Poskytnout úvěr či možnost financování mohou i nebankovní zprostředkovatelé. Zprostředkovatelé na finančním trhu (bankovní i nebankovní) transformují riziko, které by musel nést majitel úspor v případě, že by zapůjčil své prostředky neznámé osobě, což by s sebou neslo neúměrné transakční a informační náklady.

Formou nepřímého investování je i kolektivní investování. Roli nebankovního zprostředkovatele plní investiční společnost nebo fond kolektivního investování (investiční či podílový). V takovém případě nebankovní zprostředkovatel skrze investiční fond sdružuje volné prostředky investorů. Pojmu a charakteru investičních fondů, jakožto konstrukci kolektivního investování k soustředění volných prostředků, se budu blíže věnovat v samostatné kapitole této práce.

⁴ REJNUŠ, Oldřich: Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 2016 str. 35

⁵ REJNUŠ, Oldřich: Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 2016 str. 43

⁶ REJNUŠ, Oldřich: Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 2016 str. 32

⁷ REVENDA, Z., KODERA J., MANDEL M., MUSÍLEK P. a DVOŘÁK P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management press, 2012, str. 76

1.1.3 Základní parametry (kritéria) investování

Pro investory jsou při přímém investování do investičních nástrojů důležité základní parametry (kritéria): výnos, riziko a likvidita. Vzájemnou provázanost těchto tří faktorů znázorňuje tzv. „trojúhelník investování“.



Obr. č. 1, trojúhelník investování⁸

Investoři v procesu kolektivního investování se orientují především na cenu (kurz) cenného papíru kolektivního investování. Optimalizaci základních parametrů (kritérií) investování za ně řeší organizace (instituce) kolektivního investování, do jehož investičního nástroje investují.

1.1.4 Základní principy kolektivního investování

Kolektivním investováním se obecně rozumí sdružování finančních prostředků několika investorů na bázi poměrného sdílení rizika za účelem optimalizace jejich výnosu, které jsou svěřeny do obhospodařování profesionálnímu aparátu a následně investovány na finančních trzích nebo jiným způsobem.

Z této teze můžeme vycházet při stanovení základních principů kolektivního investování, jež jsou v ní explicitně či implicitně obsaženy.

⁸ Obrázek dostupný z: <http://dobrezhodnoceni.cz/investicni-poradenstvi/zasady-investovani/>

Diverzifikace portfolia byla původním motivem k vytváření prvních fondů- snížením rizika dochází k zpřístupnění investic i menším investorům, kdy snahou je vytvořit takové portfolio, jehož celkové riziko je menší, než riziko jednotlivých aktiv v portfoliu.⁹

Profesionální správa, je dalším klíčovým aspektem kolektivního investování. V případě absence tzv. finančních zprostředkovatelů, by přebytekové jednotky musely překonávat nepřiměřené transakční náklady, což by zejména pro domácnosti, které představují typickou přebytekovou jednotku v systému kolektivního investování mělo pravděpodobně za následek, že by se rozhodly využít své volné finanční prostředky jiným způsobem. Avšak díky zakotvené profesionální správě investičních fondů rozhodují o využití prostředků investičních fondů manažeři fondů, kteří by měli být zkušení odborníci, přičemž ke svým rozhodnutím mají systémy, které jim umožňují kvalitně a efektivně provádět konkrétní investiční rozhodnutí na základě aktuální situace na trhu.

S kolektivním investováním je spojena i poměrně vysoká likvidita instrumentů představujících podíl investora na investičním fondu. Nejvíce patrné je to u otevřených podílových fondů, kdy je povinností fondu odkoupit podíl investora. Ovšem i u uzavřených podílových fondů má investor možnost za svůj podíl získat likviditu a to prostřednictvím sekundárních trhů.

Vzhledem k povaze kolektivního investování, jehož imanentní součástí je nakládání s finančními prostředky investorů, je pochopitelné, že je s jeho provozováním spojen přísný dohled a to jak na státní úrovni v podobě ČNB, tak i na úrovni evropské, zejména skrze instituci European Securities and Markets Authority.

Tyto základní principy kolektivního investování, jež lze s jistotou označit za kladné, v sobě ovšem nesou i potenciální nevýhody kolektivního investování, jež se projeví během historického vývoje těchto fondů.

Při profesionální správě může dojít k případným konfliktům zájmů manažerů investičních fondů se zájmy investorů, tyto spory nemusí nutně vyplývat jen z nekalých úmyslů manažerů, ale i z tendence raději méně riskovat a tím si zajistit setrvání na dobře placeném místě.

Investiční fondy se také často potýkají s podprůměrnou výkonností, která je známkou toho, že i přes řadu matematických modelů, diverzifikací rizika nelze zcela zajistit plynulý

⁹ Pozn. portfoliem se zde rozumí soubor investic vytvořené investorem za cílem minimalizace rizik a maximalizace výnosu.

výnos. V extrémním případě úpadku fondu nejsou prostředky pojištěny, což je oproti bankovním vkladům zásadní rozdíl.

1.2 Vývoj kolektivního investování

1.2.1 Vývoj kolektivního investování ve světě

První organizace typu investičních fondů se objevily v západní Evropě ke konci 18. století. Jako první investiční fond je všeobecně přijímán nizozemský Eendragt Maakt Magt, který založil Abraham van Ketwich roku 1774.¹⁰ Nizozemí spolu s Anglií mají bohatou historii kolektivního investování, kdy můžeme poprvé sledovat shromažďování finančních prostředků od vysokého počtu přebytečných jednotek a jejich následné svěření profesionální správě za účelem uskutečnění předem plánovaného projektu, kterým byly zpočátku obvykle plavební cesty. V případě, že tato činnost byla zisková, byl zisk rozdělen podle podílů jednotlivých investorů.¹¹

Pro zájem veřejnosti o Eendragt Maakt Magt, spojený s jeho počátečním úspěchem představil Abraham van Ketwich v roce 1779 svůj druhý fond pod názvem Concordia Res Parvae Crescunt, jehož prospekt nestanovil do kterých aktiv má být investováno, avšak určil, že to mají být bonitní aktiva, která lze koupit pod jejich vnitřní hodnotou, tj. ovlivněná spekulací. I přes pokles hodnoty podkladových aktiv- zejména farmářských půjček v Západní Indii, se stal Concordia Res Parvae Crescunt nejdéle fungujícím investičním fondem. V roce 1894 bylo provedeno konečné rozdělení fondu a bylo vyplaceno 87% původní investice.¹²

Následně, v 19. století, se fondy kolektivního investování rozšířily i do dalších evropských zemí a to zejména do Belgie, Francie a Spojeného království. Ve Spojeném království se kolektivní investování uchytilo zejména ve formě trustů, kdy za příklad lze uvést

¹⁰ William N. Goetzmann and K. G. Rouwenhorst, *The Origins of Value The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets*, 1. vydání, Oxford, Oxford University Press ,2005, str. 254

¹¹ Pozn. Jako příklad lze uvést nizozemský protipól anglické Východoindické společnosti, nizozemskou společnost Vereenigde Oost- Indische Compagnie (dále jen „VOC“), které byla udělena charta roku 1602. Důležitým prvkem, který VOC vnesla do kolektivního investování, bylo rozložení rizika skrze simultánní investování do více plavebních projektů, neboť do té doby bylo zvykem nakumulovat finanční prostředky pro konkrétní plavební projekt, přičemž po jeho uskutečnění byl projekt ukončen a případné peněžní prostředky byly rozděleny mezi investory, kteří tak riskovali ztrátu všech vložených prostředků v případě neúspěchu jedné plavby. Blíže viz. *The Rise And Fall Of The Largest Corporation In History*, dostupné na: <http://www.businessinsider.com/rise-and-fall-of-united-east-india-2013-11>

¹² ROUWENHORST, K. G., *The Origins of Mutual Funds*. [online] (December 12, 2004). Yale ICF Working Paper No. 04-48. Dostupný na WWW: <http://ssrn.com/abstract=636146>, Str. 11.

The Foreign and Colonial Government Trust, založený roku 1868 a obchodovaný na Londýnské burze od roku 1879.¹³

Ze Spojeného království se trusty začaly šířit do Spojených států amerických. Zde se tyto fondy rozšířily, nicméně zpočátku investování do nich zůstalo výsadou spíše movitějších klientů, drobní investoři stále spíše vkládali své prostředky do bank, případně skupovali akcie konkrétních společností. Avšak poválečná ekonomika ve spojených státech zažívala velký ekonomický růst, který se projevil na kapitálových trzích a vidina možného zbohatnutí přiměla investovat i drobné investory. Obrat pozornosti těchto investorů ve vztahu k trustům můžeme spatřovat v založení Massachusetts Investors Trust roku 1924, kdy tento trust můžeme označit za vůbec první otevřený podílový fond na světě. Fungoval na principu odkupu podílů za cenu představující jejich hodnotu na sekundárních trzích.¹⁴ I když v roce 1921 působilo ve Spojených státech amerických zhruba jen 40 investičních společností, v roce 1926 jich již bylo 160 a v dalším roce více než 300. Následný krach na newyorské burze oblast fondového investování tvrdě zasáhl, přičemž většina velkých uzavřených fondů úplně zanikla.¹⁵ Následkem toho byly přijaty zákony upravující investiční fondy v USA a i přes výkyvy ekonomiky (např. v sedmdesátých letech souvisejících s ropnou krizí) jsou v současné době Spojené státy americké zemí s největším objemem prostředků vázaných v kolektivním investování.

1.2.2 Vývoj kolektivního investování na území ČR

I přesto, že se v Evropě etablovaly možnosti kolektivního investování v 19. století, v českých zemích tomu tak nebylo. *„Jednu z příčin tohoto stavu lze spatřovat v nedůvěře široké české veřejnosti v papírové peníze a bankovní systém vůbec (otřesená zvláště měnovou reformou na přelomu let 1811 a 1812 a pomalu se obnovující teprve od 50. let 19. stol.). Dalším důvodem je pozdější nástup průmyslové revoluce v Habsburské monarchii. Proto u nás chyběla i obecná právní úprava investičních fondů. K jejímu přijetí nedošlo jak za císařství, tak za republiky a přirozeně ani v poválečném vývoji, který byl poznamenán politickými a hospodářskými změnami nastalými po komunistickém převratu v únoru 1948. S*

¹³ Foreign & Colonial Investment Trust [online]. London EC2A 2NY [cit. 2016-08-19]. Dostupné z: <http://www.fandc.com/foreign-and-colonial-investment-trust/#.V7a2QyiLTIU>

¹⁴ A Brief History Of The Mutual Fund. Investopedia [online]. New York: Investopedia, LLC, 2016 [cit. 2016-08-19]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>

¹⁵ Krach na newyorské burze v roce 1929 [online]. Peníze.cz Praha Partners media [cit. 2018-06-06] dostupné z: <https://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>

*jistým zjednodušením lze říci, že materiálně investování do investičních fondů odpovídaly investice do akciových společností, které se podílely na rozmanitých podnikatelských projektech. Zcela ale do konce 1. Republiky převládaly z řad širokého obecnstva přímé korporátní investice.*¹⁶

O počátcích kolektivního investování v České republice lze hovořit až v souvislosti s opuštěním principu státem řízené ekonomiky a s privatizací národního majetku, která měla být realizována skrze kuponovou privatizaci. Občanům bylo umožněno nabýt investiční body obsažené v investičních knížkách, které následně mohly být investovány přímo (skrze jednotlivé akcie společností) nebo skrze investiční fondy, přičemž této druhé možnosti využilo podstatně vyšší procento občanů. Bohužel toto období bylo spjato s nedokonalým právním prostředím a nízkou informovaností drobných investorů, kdy docházelo k oklamávání a podvodům na podílnících, čímž došlo na dlouhou dobu k narušení důvěry v kolektivní investování.¹⁷

1.2.3 Vývoj právní úpravy v ČR

Prvním zákonem upravujícím investiční fondy na českém území byl zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, (dále také jen „*původní ZISIF*“), který nabyl účinnosti 29. května 1992. Jeho účelem bylo zavést investiční fondy jako základní platformu pro investování prostředků veřejnosti. Vývoj kolektivního investování na našem území byl spjat s kuponovou privatizací a privatizačními fondy. Tento zákon byl během své účinnosti, zejména v souvislosti s kuponovou privatizací a s ní spojenými excesy, několikrát novelizován.

V souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie byl zákon o investičních společnostech a investičních fondech nahrazen zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále také jen „*ZKI*“), který naplňoval požadavky na transpozice evropské legislativy.

¹⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, str. 2.

¹⁷ Diplomová práce Kolektivní investování, Adam Vincur, 2005/2006 Právnická fakulta Masarykovy Univerzity vedoucí práce JUDr. Ing. Michal Radvan, dostupné z:
https://is.muni.cz/th/b1x92/Adam_Vincur_-_Kolektivni_investovani_-_2005-2006.pdf

Tento zákon byl opět v průběhu následujících let několikrát novelizován, zejména v důsledku nutnosti reagovat na legislativu Evropské unie. Nejrozsáhlejší novelizací představuje zák. č. 188/2011 Sb., který zapracovává evropskou směrnicí 2009/65/ES označovanou jako UCITS IV.

Avšak téhož roku, došlo přijetím směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (dále také jen „AIFMD“) k zásadnímu posunu evropské úpravy fondového podnikání. „*Současně se objevují iniciativy na modernizaci české právní úpravy kolektivního investování. Ideový a strukturální základ zákona o kolektivním investování přestává vyhovovat novým potřebám.*“¹⁸

Vzhledem k těmto skutečnostem, byl přijat Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále také jen „ZISIF“), který se názvem vrací k názvu prvního zákona upravujícího kolektivní investování, ovšem obsahuje podstatně komplexnější a detailnější úpravu kolektivního investování, kdy oproti původnímu ZISIFu, který obsahoval 81 paragrafů, tento obsahuje více než 600 paragrafů a nově upravuje postavení subjektů, které doposud nebylo českým právem nijak vymezeno. Zásadním důvodem pro jeho přijetí byla snaha o úplnou a komplexní transpozici směrnic Evropské unie - UCITS IV a AIFMD a příslušných prováděcích nařízení, přičemž jeho ideovým zdrojem byla právní úprava Lucemburska. Důvodová zpráva deklaruje, že zákon stojí na třech základních principech, kterými jsou: konvence, kontinuita a odstupňovaná regulace.¹⁹ Zákon byl několikrát novelizován, přičemž tyto novely měly na zákon dopad převážně technického charakteru.²⁰

V současné době je v sektoru investičních společností a investičních fondů registrováno 31 investičních společností a poboček zahraničních investičních společností, 27 samosprávných investičních fondů s právní osobností, 105 nesamosprávných investičních fondů s právní osobností a 234 podílových fondů (doposud nebyla využita možnost založit investiční fond ve formě svěřenského fondu), přičemž převládají NON-UCITS fondy nad UCITS fondy, a to zhruba poměrem pět ku jedné. ČNB registruje 4 subjekty vykovávající

¹⁸ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, str. 4.

¹⁹ Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, str. 6, dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PLbhdV46ys4J:https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

²⁰ Pozn. Za zmínku stojí např. novela 148/2016 Sb., která vstoupila v účinnost 1.6.2016 a která snížila požadavek na zapisovaný základní kapitál SICAV, zrušila povinnost monistického modelu pro SICAV a snížila hranici pro vstup do fondů kvalifikovaných investorů.

činnost depozitáře a 1 subjekt vykonávající činnost hlavního administrátora. Dále ze statistik vedených ČNB vyplývá, že za posledních 5 let vzrostl počet investičních společností, investičních fondů s právní osobností i podílových fondů.²¹

²¹ Údaje jsou převzaty ze seznamu regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedeného ČNB, dostupném na: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS?p_lang=cz

2. Typologie investičních fondů a právních forem investičních fondů

Pro účely této práce považuji za vhodné se alespoň krátce zaměřit na systematiku a terminologii investičních fondů, a to jak z pohledu evropské regulace, tak i z pohledu české právní úpravy.

2.1 Evropská úprava

2.1.1 UCITS fondy

Směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů č. 85/611/EHS, tzv. UCITS I.²² Byla vydána již dne 20. prosince 1985. Důvodem přijetí této směrnice byla snaha o prohloubení volného pohybu služeb a kapitálu. Jako prostředek k tomuto cíli byl zvolen tzv. jednotný evropský pas. Pokud tedy subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „SKICP“ či „UCITS fond“) získá povolení od příslušných orgánů v členském státě, ve kterém se nachází, je toto povolení platné ve všech členských státech.²³ Tímto byla zakotvena možnost nabízet investiční fondy založené v jednom státě i v dalších členských státech. Zároveň, zejména v zájmu ochrany retailových investorů, směrnice stanovila další požadavky na tyto fondy. Těmi byly například požadavky na jejich infrastrukturu, kdy jedním z požadavků je povinnost svěřit aktiva investičního fondu depozitáři za účelem úschovy.²⁴ Další významnou restrikcí bylo vymezení aktiv, do kterých mohou tyto fondy investovat – jednalo se například o převoditelné cenné papíry, které byly kótované na burze cenných papírů některého z členských států, či na jiných regulovaných trzích.²⁵ Vymezení aktiv, která by měla být alespoň v obecné rovině méně riziková a do kterých mohou fondy investovat, představuje ochranu investorů (zejména retailových, neboť ti mohou v krajních případech přijít o celoživotní úspory) před nepřiměřeným riskováním ze strany správců investičních fondů. Tato směrnice jako první na evropské úrovni

²² Pozn. V originále Undertakings For The Collective Investment Of Transferable Securities Directive

²³ Čl. 4 odst. 1, 85/611/EHS, tzv. UCITS I.

²⁴ Čl. 14 odst. 1, 85/611/EHS tzv. UCITS I.

²⁵ Čl. 19 odst. UCITS I.

nastavila standard ochrany retailových investorů a zároveň se na druhé straně stala atraktivní pro subjekty kolektivního investování tím, že jim skrze institut jednotného evropského pasu poskytla možnost působení v dalších členských státech. S ohledem na datum přijetí směrnice UCITS I je samozřejmé, že byla několikrát novelizována, jelikož se v průběhu času ukázalo potřebné zejména stanovit podrobnější pravidla pro risk management a compliance.²⁶

Nejvýznamnější a nejucelenější úprava UCITS fondů byla přijata ve formě směrnice 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále také jen „UCITS IV.“). Tato směrnice sama v recitálu uvádí, že směrnice UCITS I přispěla k rozvoji a úspěchu odvětví investičních fondů v Evropě, ale je zapotřebí provést rozsáhlé změny spočívající v přizpůsobení právního rámce finančním trhům 21. století.²⁷

Směrnice UCITS IV byla dále novelizována směrnicí 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, neboli UCITS V. Tato směrnice má z hlediska této práce zásadní význam, neboť jednou z oblastí, které jsou jejím předmětem, je detailní úprava povinností depozitáře. Mezi další oblasti, které tato směrnice upravuje, patří pravidla odměňování obhospodařovatele a harmonizace sankcí.²⁸

2.1.2 AIFMD Fondy (alternativní investiční fondy, NON-UCITS Fondy)

Alternativními investičními fondy jsou v obecné rovině veškeré fondy, které nejsou regulovány směrnicí UCITS. Na úrovni Evropské unie je nejdůležitějším harmonizačním nástrojem zejména směrnice AIFMD²⁹, která ovšem nemá za cíl harmonizovat alternativní investiční fondy jako takové, a to s ohledem na rozmanitost jejich struktur a portfolií a zároveň s ohledem na rozdílnost národních úprav jednotlivých členských států. Namísto toho byl zvolen přístup nepřímé regulace skrze správce těchto fondů.

Alternativním investičním fondem se pro účely směrnice AIFMD rozumí subjekt kolektivního investování včetně jeho podfondů, který (a) získává kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto

²⁶ Např. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č.2001/107/ES ze dne 21.ledna 2002

²⁷ Recitál čl. 1 a 2 UCITS IV.

²⁸ Investment Funds in Luxembourg a technical guide [online]. str. 26 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds_in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds_in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)

²⁹ Pozn. v originále Alternative Investment Fund Managers Directive

investorů a (b) není povinen získat povolení dle směrnice UCITS IV.³⁰ Jedná se tedy o široké vymezení osobní působnosti směrnice.

Avšak směrnice AIFMD nedopadá na veškeré správce alternativních investičních fondů bez výjimek. Tato směrnice uvádí několik případů, kdy se její ustanovení nevztahují například na holdingové společnosti, národní centrální banky, státní orgány a další subjekty.³¹ Mimoto tato směrnice zavádí mírnější režim pro správce, kteří spravují aktiva, která ve svém souhrnu nepřesáhnou 100 milionů EUR, nebo 500 milionů EUR, pokud nevyužívají pákový efekt a neudělují investorům práva na vyplacení během období pěti let po zřízení každého alternativního investičního fondu (dále jen „podlimitní správce dle směrnice AIFMD“)³². Pro účely, zda se jedná o podlimitního správce dle směrnice AIFMD se použijí pouze aktiva z portfolií alternativních investičních fondů, nikoliv z UCITS fondů.

Na tyto správce dopadají povinnosti stanovené směrnicí pouze v omezeném rozsahu, přičemž mezi tyto povinnosti nepatří povinnost mít depozitáře pro alternativní investiční fondy, jejichž správci nepřesáhnout rozhodný limit. Zároveň však tito správci nemohou požívat výhod směrnice AIFMD, ledaže se dobrovolně podřídí jejímu režimu (opt-in). V takovém případě se na ně práva a povinnosti vyplývající ze směrnice uplatní v plném rozsahu.³³

Směrnice AIFMD je primárně zaměřena na nabízení alternativních investičních fondů ve vztahu k profesionálním investorům, zároveň však připouští, aby členské státy umožnily obhospodařovatelům alternativních fondů nabízet tyto fondy retailovým zákazníkům. Zároveň, v souladu s myšlenkou ochrany retailových zákazníků, je směrnicí AIFMD připuštěna možnost, aby členské státy pro tyto případy stanovily přísnější pravidla a dodatečné požadavky.³⁴ Je tedy na členských státech, jakým způsobem budou chráněni retailoví zákazníci. Od krajní varianty zákazu nabízení alternativních investičních fondů, po stanovení přísnějších podmínek pro správce těchto fondů.

³⁰ Čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD

³¹ Čl. 2 odst. 3 AIFMD

³² Čl. 3 odst. 2 písm. a), b) AIFMD

³³ Čl.4 AIFMD

³⁴ Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, str. 58, dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PLbhdV46ys4J:https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

2.2 Úprava investičních fondů v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech

Zákon 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech zavedl novou terminologii a typologii investičních fondů. Předně je nutné zdůraznit, že pojem investiční fond má nyní všeobecný význam, pod který lze podřadit všechny formy fondů.

Základním dělením z normativního hlediska lze investiční fondy rozdělit na:

- **Fondy kolektivního investování**, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, ty se dále dělí na:
 - Standardní fondy, tedy fondy, které splňují požadavky práva EU na tyto fondy (směrnice UCITS) a jsou zapsány v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou, kam jsou zapsány po přezkumu provedeném taktéž Českou národní bankou.³⁵ Pro tyto fondy se vžilo označení UCITS fondy.
 - Speciální fondy, tedy fondy, který nesplňují požadavky práva EU na standardní fondy dle směrnice UCITS a nejsou jako standardní fondy zapsány v seznamu vedeném Českou národní bankou.³⁶ Zapisují se do příslušného seznamu vedeném Českou národní bankou bez přezkumu (není-li stanoveno jinak – např. v případě samosprávných investičních fondů).

Pro tyto fondy ZISIF připouští právní formu podílového fondu, akciové společnosti a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV).

Český zákonodárce využil možnosti stanovené směrnicí AIFMD poskytnout širší míru ochrany retailovým investorům ve vztahu k alternativním investičním fondům. Ta se projevuje právě vytvořením kategorie speciálních fondů, kdy pro tyto fondy jsou stanoveny přísnější pravidla než pro fondy kvalifikovaných investorů, a to ačkoliv se v obou případech jedná o alternativní investiční fondy ve smyslu směrnice AIFMD (tedy NON- UCITS fondy).

³⁵ § 94 odst. 1 ZISIF

³⁶ § 95 odst. 1 ZISIF

Lze shrnout, že český zákonodárce poskytuje retailovým investorům, ve vztahu k speciálním fondům, ochranu srovnatelnou s úrovní ochrany retailových investorů ve vztahu k standardním (UCITS) fondům. To se například projevuje limitací právních forem přípustných pro fondy kolektivního investování (tedy jak standardních, tak speciálních fondů), povinností obhospodařovatele speciálního investičního fondu získat povolení ze strany ČNB k oprávnění přesáhnout rozhodný limit, či informováním investorů speciálního fondu, které vycházejí z úrovně ochrany investora nastavené směrnicí UCITS IV.³⁷

- **Fondy kvalifikovaných investorů**, tedy fondy, které shromažďují peněžní prostředky, či jiné hodnoty od více kvalifikovaných investorů, které vymezuje ustanovení § 272 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Pro tyto fondy ZISIF připouští, navíc nad formy fondů kolektivního investování, svěřenský fond, komanditní společnost na investiční listy, společnost s ručením omezeným, evropskou společnost a družstvo.

ZISIF uvádí výčet subjektů, které mohou být kvalifikovanými investory. Jedná se zejména o subjekty, u nichž lze očekávat vysokou míru odborných znalostí a schopnost posoudit (a případně unést) riziko spojené s účastí na fondu kvalifikovaných investorů. Na základě toho je tato role přiznána například bankám, obchodníkům s cennými papíry a pojišťovněm.³⁸ Kvalifikovaným investorem se také může stát osoba, která učinila prohlášení, a to písemně a samostatně, že si je vědoma rizik spojených s investováním do fondu kvalifikovaných investorů a splatila vklad či investici ve výši odpovídající alespoň 125.000 EUR nebo 1.000.000 Kč, pokud zároveň obhospodařovatel, či administrátor písemně potvrdí, že na základě informací získaných od investující osoby se důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.³⁹ Zákonodárce tak povolil i retailovým investorům vstup do fondů kvalifikovaných investorů, zároveň ale tuto kategorii značně fakticky omezil pouze pro ty zájemce, kteří jsou schopni splatit poměrně vysokou počáteční investici.

³⁷ Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, str. 59, dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PLbhdV46ys4J:https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

³⁸ § 272 ZISIF ve spojení s § 2a odst. 1 zák. č. 256/2004 SB., z.o podnikání na kapitálovém trhu (ZOPKT)

³⁹ § 272 odst. 1, písm. i) ZISIF

Jak je uvedeno výše, z hlediska terminologie speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů spadají do kategorie alternativních fondů. Na úrovni evropského práva by se na tyto fondy nemusela v plném rozsahu vztahovat ustanovení směrnice AIFMD, pokud by jejich správcem byl podlimitní správce dle směrnice AIFMD. Český zákonodárce se však rozhodl podřídít veškeré alternativní investiční fondy regulaci dle ZISIF, kdy pro speciální fondy používá přísnější podmínky v zájmu ochrany retailových investorů.

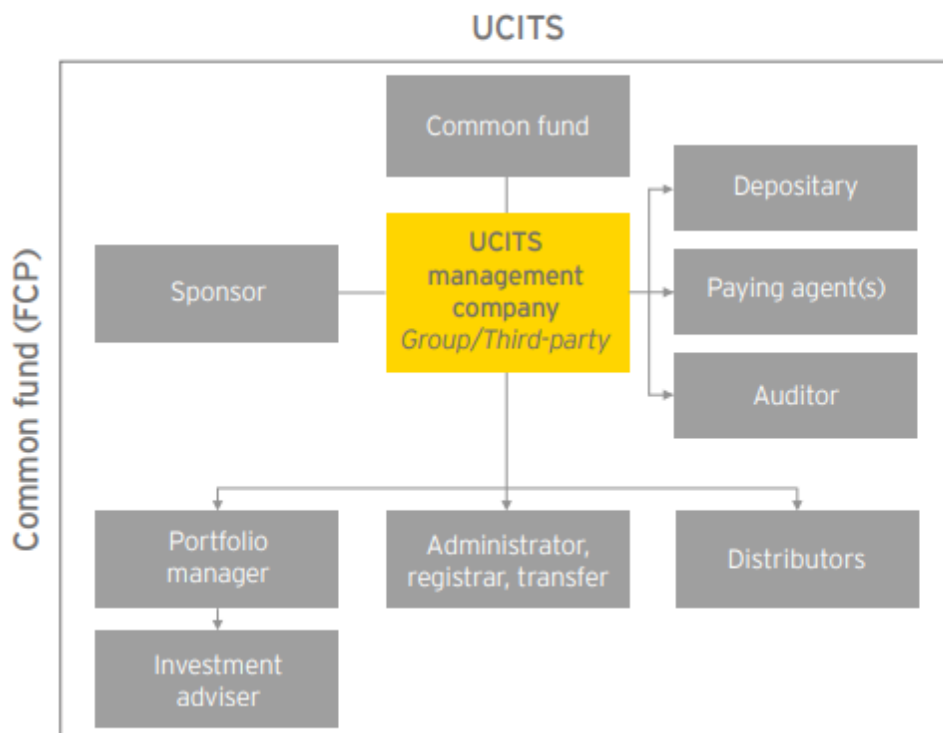
3. Infrastruktura investičních fondů

Infrastruktura investičních fondů představuje určité esenciální prvky a jejich vzájemné propojení za účelem úspěšného a udržitelného fungování a rozvoje vybrané komplexní struktury, tj. investičního fondu, přičemž za jednotlivé hlavní prvky můžeme považovat:

- Obhospodařovatele
- Administrátora
- Hlavního podpůrce
- Depozitáře.

V této diplomové práci jsem se rozhodl zaměřit zejména na roli depozitáře v kolektivním investování, avšak považuji za potřebné se alespoň krátce věnovat i zbylým subjektům kolektivního investování, jejichž souhrn a vzájemné propojení představuje zákonem vymezenou infrastrukturu kolektivního investování. V širším pojetí infrastruktury kolektivního investování by bylo možné zařadit do výše uvedeného výčtu další subjekty, které ji výkonem svých činností ovlivňují. Jednalo by se tak například o Českou národní banku, auditory, distributory, manažery portfolií a další subjekty. Vybraným z nich se budu věnovat v poslední kapitole. Jeden z možných modelů organizace struktury investičního fondu je zobrazen na obr. č. 2.

Obr. č. 2, příklad typické organizace UCITS fondu



Zdroj: *Investment Funds in Luxembourg a technical guide [online]. str. 16 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds_in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds_in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)*

3.1 Obhospodařovatel

Obhospodařovatelem se rozumí ten, kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond.⁴⁰ Každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele.⁴¹

Obhospodařováním investičního fondu se ve smyslu ustanovení § 5 z. č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, rozumí správa majetku fondu včetně investování na účet tohoto fondu a řízení rizik spojených s tímto investováním. „*Ostatní aktivity ve vztahu k tomuto fondu jsou součástí administrace investičního fondu.*“⁴² Ve vztahu k definičním prvkům obhospodařování lze tedy konstatovat následující:

⁴⁰ § 6 odst. 1 ZISIF

⁴¹ Pozn. Vzhledem k právní úpravě obsažené v několika právních předpisech podotýkám, že obhospodařovatelem se ve smyslu terminologie směrnice AIFMD rozumí správce (manager), směrnice UCITS pak používá termín správcovská společnost (management company).

⁴²DŮVODOVÁ ZPRÁVA k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, Dostupná na: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/doplujici-informace-k-zakonu-o-investic-13895>, Str. 32.

„Správa majetku investičního fondu je pojmem, který navazuje na novou soukromoprávní úpravu "správy cizího majetku" v občanském zákoníku č. 89/2012 Sb. V pravém slova smyslu se však u samosprávného investičního fondu nejedná o správu cizího majetku, protože takovýto fond spravuje svůj vlastní majetek.“⁴³

Investování naproti tomu počítá s plnou správou cizího majetku, kdy se tento majetek nejen spravuje ve smyslu jeho zachování, ale aktivně a kontinuálně se jej správce snaží rozmnožit.

Řízení rizik je také imanentně spjata s obhospodařováním fondu a nelze nikdy obhospodařovat investiční fond bez řízení rizik.

K obhospodařování investičního fondu je nutné veřejnoprávní povolení, v tomto případě vydávané Českou národní bankou. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech zmiňuje situace, kdy sám, či jiný zákon, stanoví jinak. S ohledem na existenci evropského pasu, vykonávat činnost obhospodařovatele může i subjekt s povolením jiného orgánu dohledu Evropské unie.

Mimo úpravu evropského pasu lze říct, že zákon připouští dva typy obhospodařovatelů, a to:

- investiční společnost, která musí být vždy oprávněna obhospodařovat investiční fondy, nově však nemusí být oprávněna provádět administraci investičních fondů. Celkový rozsah činností musí být vymezen v povolení vydaném Českou národní bankou.
- investiční fond s právní osobností, v případě, že se jedná o samosprávný investiční fond, který ke svému obhospodařování musí získat povolení ze strany České národní banky. Z toho vyplývá, že ne každý investiční fond s právní osobností je zároveň samosprávným investičním fondem. V případě, že takový investiční fond nebude disponovat povolením České národní banky, bude muset být obhospodařován investiční společností. Nadto je zapotřebí zdůraznit, že samosprávný investiční fond nesmí obhospodařovat jiný investiční fond nebo zahraniční investiční fond.⁴⁴ Povolení k obhospodařování může tedy samosprávný investiční fond získat pouze v rozsahu nepřesahujícím vlastní správu.

⁴³ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, str. 32.

⁴⁴ §8 odst. 4 ZISIF

Zákon také připouští možnost správy majetku, která je pouze srovnatelná s obhospodařováním. V tomto případě musí být správce alespoň zapsán v seznamu vedeném ČNB, avšak nemusí získat povolení k obhospodařování. Takový správce však nebude obhospodařovatelem investičního fondu a zároveň ani jím spravovaný majetek, ať již jako majetek v určitém zařízení bez právní subjektivity (kupř. svěřenském fondu) nebo majetek právnické osoby, nebude investičním fondem. „*Taková entita pak na sebe nemůže vzít variantu právní formy akciové nebo komanditní společnosti, kterou komentovaný zákon přiznává fondům kvalifikovaných investorů (§ 154 a násl. a § 170 a násl.) ani nemůže profitovat ze zvláštního daňového režimu pro investiční fondy, protože jednoduše investičním fondem není. Její správce nesmí užívat označení vyhrazená investičním fondům (§ 634 a § 636), ba musí na všech objednávkách, obchodních dopisech, fakturách, smlouvách a na svých internetových stránkách uvádět údaj, ze kterého vyplývá, že nepodléhá dohledu České národní banky.*“⁴⁵

3.1.1 Pravidla činnosti a hospodaření

Podle ustanovení § 18 ZISIF je obhospodařovatel povinen obhospodařovat investiční fond s odbornou péčí, řádně a obezřetně.

„Jde o nejvyšší možný standard péče, který je vyšší než běžná péče nebo péče řádného hospodáře. Jazykovou interpretací lze dojít k závěru, že odborná péče je schopnost jednat se znalostí a pečlivostí, která je spojena s určitým povoláním nebo stavem. K naplnění povinnosti jednat s odbornou péčí se vyžaduje zejména znalost příslušných právních předpisů (odbornost) a jednání v souladu s těmito předpisy, včetně povinnosti předcházet škodám. To má být mimo jiné zajištěno požadavkem, aby alespoň dvě vedoucí osoby měly dostatečné zkušenosti se správou majetku a s výkonem činností nezbytných pro řádný výkon této funkce. Rovněž ostatní osoby, pomocí kterých vykonává obhospodařovatel svou činnost, musí mít dostatečné znalosti a zkušenosti nezbytné pro řádný výkon jim přidělených úkolů, zejména

⁴⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 15

znalost nezbytných postupů a předpisů. Odborná péče se u obhospodařovatele vyžaduje jen při obhospodařování, nikoli již při výkonu jiných činností.“⁴⁶

K zabezpečení výkonu své činnosti je zapotřebí, aby obhospodařovatel investičního fondu měl zakotven řídicí a kontrolní systém, jehož základní strukturu vymezuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech v ustanovení § 20. Dle obsahu činností představuje základní dělení:

- řízení obhospodařovatele,
- organizačního uspořádání a oddělení neslučitelných funkcí,
- řízení rizik,
- systém vnitřní kontroly zahrnující zejména compliance a vnitřní audit.

3.2 Administrátor

Jak bylo zmíněno výše, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech zavedl možnost oddělení funkce obhospodařovatele a administrátora. Tato možnost vychází ze směrnice AIFMD, která stanoví, že aktivity mimo správu portfolií a řízení rizik může vykonávat obhospodařovatel. Z této formulace vyplývá, že tyto aktivity, spočívající zejména v administrativní činnosti, může vykonávat i další osoba. Tato výjimka se neuplatní pro standardní fondy, kdy směrnice UCITS určuje, že činnost administrace vykonává obhospodařovatel.⁴⁷

Administraci investičního fondu tedy může provádět fond sám, pokud se jedná o samosprávný investiční fond, nebo obhospodařovatel investičního fondu, či jiný subjekt, pokud se jedná o alternativní investiční fondy. To vše samozřejmě vždy za předpokladu, že dotčený subjekt získá oprávnění k administraci investičních fondů. Administraci investičního fondu může vykonávat i zahraniční správce, pokud tento fond obhospodařuje.⁴⁸

⁴⁶ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, str. 87.

⁴⁷ Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, str. 34, dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PLbhdV46ys4J:https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

⁴⁸ §44 ZISIF

Administraci investičního fondu se například rozumí činnost spočívající ve vedení účetnictví, poskytování právních služeb, compliance a vnitřní audit, oceňování majetku investičních fondů a jejich dluhů, etc.⁴⁹

Administrátorem je tedy subjekt, který provádí administraci investičního fondu na jeho účet. Rozlišujeme:

- **Hlavní administrátor**

Hlavním administrátorem rozumí zákon právnickou osobu, která má u nás sídlo a je na základě povolení České národní banky oprávněna provádět administraci investičních fondů, přičemž sama investiční fondy neobhospodařuje.⁵⁰ Hlavní administrátor je tedy osoba odlišná od obhospodařovatele, která má licenci k provádění administrace. Ta uzavírá s obhospodařovatelem za účelem administrace smlouvu o administraci. V této smlouvě si strany vymezí předmět a rozsah administrace a úplatu za tuto činnost. Pokud obhospodařovatel využije této možnosti, nemusí získat povolení k administraci, či zavádět řídicí a kontrolní procesy administrace, plnit v rozsahu administrace oznamovací povinnost k ČNB a neneset odpovědnost za tyto činnosti.⁵¹

- **Administrátor**

V případě, že není uzavřena smlouva o administraci, vykonává administrativní činnost, se všemi důsledky s tím spojenými – např. odpovědností, obhospodařovatel investičního fondu.

3.3 Hlavní podpůrce

Hlavní podpůrce (prime broker) investičního fondu je osoba, která na základě smlouvy s obhospodařovatelem tohoto fondu nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a deponitářem tohoto fondu poskytuje fondu služby, které jsou zapotřebí k realizaci jeho investičních strategií.⁵²

⁴⁹ § 38 ZISIF

⁵⁰ §41 ZISIF

⁵¹ ŠOVAR, J., Hlavní administrátor: Nedoceňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky. [online]. [cit. 2017-11-12]. Dostupné z: http://www.ksb.cz/en/news-publications/articles/2543_hlavniadministrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky

⁵² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 85

Postavení hlavního podpůrce do přijetí ZISIF nebylo českým právem nijak vymezeno a upraveno. Využívání služeb hlavního podpůrce je běžné zejména pro alternativní fondy, avšak ani standardním fondům nic nebrání v uzavření smlouvy s hlavním podpůrcem. Typickým případem využívání funkce hlavních podpůrců je získání enormního množství peněžních prostředků, za účelem uskutečnění agresivní obchodní strategie některých hedgových fondů, za použití pákového efektu. V zásadě jsou možné 3 cesty, kdy hlavní podpůrce realizuje transakce ve finančních instrumentech ve prospěch investičních fondů. První možností je, že se hlavní podpůrce stane protistranou obchodu. Druhá možnost je, že hlavní podpůrce realizuje obchody svým jménem a na svůj účet a následně převede daná aktiva fondu. Třetí možností je, že hlavní podpůrce uskuteční potřebné operace na trhu svým jménem (nebo jménem fondu či obhospodařovatele) na účet fondu, což je časté například u půjčování cenných papírů (securities lending).⁵³

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech připouští možnost, aby hlavní podpůrce vykonával činnost depozitáře. To je však možné jen za předpokladu, že splní zákonné podmínky pro výkon činnosti depozitáře. Podmínky, za kterých může depozitář přenést výkon své činnosti na třetí osoby, budou blíže popsány v kapitole o depozitáři. Dále zákon hlavnímu podpůrci ukládá povinnost funkčně a hierarchicky oddělit výkon činnosti hlavního podpůrce od výkonu činnosti depozitáře a povinnost zavést postupy pro řízení střetů zájmů plynoucích z výkonu činnosti hlavního podpůrce a z výkonu činnosti depozitáře, včetně jejich zjišťování, zamezování a oznamování.⁵⁴ Požadavek oddělení výkonu činnosti depozitáře od výkonu činnosti hlavního podpůrce cílí na střet zájmů uvnitř jedné entity. Nadto má depozitář povinnost jednat v nejlepším zájmu fondu a podílníků, avšak hlavnímu podpůrci zákon takovou povinnost neukládá. S ohledem na to, při plnění povinností hlavního podpůrce a depozitáře jedním subjektem bude hrozit reálná možnost střetu zájmů, je záhodno nastavit a řádně provádět výše uvedená pravidla, což se ve svém důsledku může ukázat jako vysoce nákladné.⁵⁵

Pokud hlavní podpůrce nebude vykonávat činnost depozitáře, mohou mu být do opatrování svěřeny investiční nástroje, ale pouze za účelem poskytování jeho služeb. Hlavní

⁵³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 85

⁵⁴ § 91 ZISIF

⁵⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 91

podpůrce nesmí mít v opatrování investiční nástroje, aniž by mu byly poskytnuty bez stanovení přesného účelu. Tím může například být zajištění při úvěrování fondu.

4. Depozitář

S ohledem na skutečnost, že v rámci kolektivního investování dochází ke sdružování finančních prostředků často velkého počtu investorů (a to i z řad retailových investorů), kteří zároveň ztrácí další kontrolu nad nakládáním se svěřenými hodnotami a za ně nabytými aktivy investičních fondů, je zapotřebí těmto investorům poskytnout efektivní ochranu. Tato myšlenka vedla k zakotvení institutu depozitáře investičního fondu. Jedná se o je subjekt, který svým postavením snižuje riziko investorů kolektivního investování spočívající v nakládání s aktivy investičního fondu, které by bylo proti právním předpisům, zakládacím dokumentům či statutu fondu. Za tímto účelem mu jsou uloženy povinnosti, které zejména spočívají v úschově majetku investičního fondu, zřizování a vedení peněžních účtů investičního fondu a plnění dalších evidenčních a kontrolních funkcí.

Vzhledem k postavení depozitáře lze za základní maximu výkonu jeho činnosti považovat povinnost vždy jednat s odbornou péčí v nejlepším zájmu investičního fondu, jehož je depozitářem a podílníků, společníků nebo obmyšlených tohoto fondu.⁵⁶ Tato povinnost platí i jako výkladové pravidlo ve vztahu k ostatním povinnostem uloženým depozitáři, pokud tedy jsou možné dva výklady právní normy, depozitář by měl vždy zvolit ten, který je v nejlepším zájmu investičního fondu a investorů. Toto pravidlo by měl depozitář uplatnit i při možném střetu zájmů.

S ohledem na skutečnost, že při výkonu činnosti depozitáře může docházet ke střetu zájmů, je důležité nastavit postupy pro řešení takových případů tak, aby byl zajištěn řádný a obezřetný výkon činnosti depozitáře. Již jsem uvedl pravidla pro možný střet zájmů při výkonu činnosti depozitáře hlavním podpůrcem, avšak postavení depozitáře si vyžaduje úpravu střetu zájmů i vůči jiným subjektům, kterými jsou obhospodařovatel a podílníci, společníci nebo obmyšlení tohoto fondu.⁵⁷ Vzhledem k jeho ochranné funkci je zásadní, aby si depozitář zachoval svou nezávislost a nejednal v jiném než zákonem stanoveném zájmu. Z tohoto důvodu musí depozitář zavést, udržovat a uplatňovat postupy pro řízení střetu zájmů, které mu umožní takové střety zjistit, oznámit a případně jim zamezit.⁵⁸ Nadto je důležité

⁵⁶ § 62 ZISIF

⁵⁷ § 64 odst. 1 ZISIF

⁵⁸ § 64 odst. 1 ZISIF

uvést, že deponitář má povinnost oznámit obhospodařovateli i investorům pouhou hrozbu střetu zájmů, ačkoliv ke střetu zájmů v konkrétním případě dojít nemusí.⁵⁹

Depozitáři budou věnovány následující kapitoly, kde se jím budu podrobně zabývat.

4.1 Kdo může být deponitářem

Standardní fondy (UCITS fondy)

Pro standardní fondy je zakotvena povinnost správčovské, či investiční společnosti zajistit, že bude jmenován pouze jeden deponitář.⁶⁰ Deponitář musí mít sídlo v domovském členském státě SKIPCP nebo v něm musí být usazen.⁶¹ Zároveň je zakotvena neslučitelnost funkce deponitáře a správčovské, či investiční společnosti.⁶²

Směrnice UCITS stanoví, že deponitářem se rozumí: (I) národní centrální banka; (II) úvěrová instituce; nebo (III) jiný právní subjekt, který může na základě povolení příslušného orgánu podle práva členského státu vykonávat činnosti deponitářů podle této směrnice, podléhá požadavkům na kapitálovou přiměřenost, a který má kapitál přinejmenším ve výši 730 000 EUR. Právní subjekt uvedený v poslední kategorii zároveň musí podléhat obezřetnostní regulaci, průběžnému dohledu a musí splňovat další kritéria zabezpečující řádný výkon funkce deponitáře, například musí mít infrastrukturu nezbytnou k opatrování finančních nástrojů, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedený v evidenci deponitáře, zavedeny vhodné strategie a postupy plnění povinností a řádné administrativní a organizační postupy a splňovat další kritéria. Je na členských státech, aby určily, které subjekty splňují požadavky uvedené v bodech I, II a III.

Alternativní fondy (AIFMD fondy, NON-UCITS Fondy)

⁵⁹ § 64 odst. 2 ZISIF

⁶⁰ čl. 22 odst. 1 UCITS IV (nyní i dále vždy v novelizovaném znění směrnice UCITS V)

⁶¹ čl. 23 UCITS IV

⁶² čl. 35 UCITS IV

Pro alternativní fondy, na které se vztahuje směrnice AIFMD, je také stanovena neslučitelnost funkce správce a depozitáře.⁶³ Depozitář v případě unijního alternativního investičního fondu musí být usazen v členském státě alternativního investičního fondu, v případě mimounijního investičního fondu musí být usazen v zemi mimounijního investičního fondu nebo v domovském, či referenčním státě správce mimounijního alternativního investičního fondu.⁶⁴ Dále je ukotvena povinnost jmenovat jednoho depozitáře, avšak na rozdíl od směrnice UCITS V se nejedná o povinnost jmenovat pouze jednoho depozitáře.⁶⁵

Depozitář musí být (I) úvěrovou institucí se sídlem v Unii, nebo (II) investičním podnikem se sídlem v Unii, který podléhá požadavkům na kapitálovou přiměřenost, včetně kapitálových požadavků k operačnímu riziku, a který rovněž poskytuje doplňkovou službu úschovy a správy finančních nástrojů na účet klientů (III) jinou institucí, která podléhá pravidlům obezřetnosti a průběžnému dohledu, a která spadá do kategorie institucí, jež mohou v souladu s rozhodnutím členských států vykonávat funkci depozitáře podle čl. 23 odst. 3 směrnice UCITS IV.⁶⁶

V případě mimounijních alternativních investičních fondů může činnost depozitáře vykonávat také úvěrová instituce nebo jiný subjekt stejné povahy jako subjekty uvedené pod body I a II předchozího odstavce.

Dále směrnice uvádí možnost výkonu činnosti depozitáře subjekty, které vykonávají tuto činnost v rámci své profesní či obchodní činnosti, které podléhají povinné profesní registraci, nebo jejichž výkon je upraven právními předpisy či profesními pravidly a které mohou poskytnout dostatečné finanční a profesní záruky, a to ve vztahu k vyjmenovaným kategoriím alternativních investičních fondů. Fondy, pro které mohou tyto subjekty vykonávat činnost depozitáře, jsou alternativní investiční fondy, které nemají práva na zpětný odkup akcií nebo podílových jednotek uplatnitelná v prvních pěti letech od počáteční investice, a které v souladu se svou hlavní investiční politikou obecně neinvestují do aktiv, které musí být dány do úschovy, nebo obecně investují do emitentů nebo nekótovaných společností s cílem potenciálně získat kontrolu nad těmito společnostmi.⁶⁷

⁶³ čl. 21 odst. 4 písm. a) AIFMD

⁶⁴ čl. 21 odst. 5 písm. a), b) AIFMD

⁶⁵ čl. 21 odst. 1 UCITS IV

⁶⁶ čl. 21 odst. 3 UCITS IV

⁶⁷ čl. 21 odst. 3, druhý pododstavec AIFMD

V recitálu směrnice je uvedeno, že subjektem pověřeným plněním úkolů depozitáře, dle předchozího odstavce, je příkladmo myšlen notář, advokát nebo registrátor.⁶⁸

Zároveň je zapotřebí připomenout, že tato směrnice dopadá pouze na správce alternativních fondů, kteří překročí rozhodnou hodnotu ve smyslu čl. 3 odst. 2 směrnice AIFMD, ledaže se režimu směrnice dobrovolně podřídí (opt-in). Směrnice správcům alternativních fondů, kteří nepřekročí rozhodný limit, nestanoví povinnost jmenovat depozitáře alternativním investičním fondům jež spravují.

Jinak se k tomu rozhodl přistoupit zákonodárce v případě ZISIFu, kdy povinnost depozitáře zakotvil nad rámec výše uvedené směrnice pro všechny druhy investičních fondů.

Podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, který transponuje obě výše uvedené směrnice, tedy depozitářem fondu kolektivního investování a kvalifikovaných investorů může být pouze (I) banka se sídlem v České republice, (II) zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice, (III) obchodník s cennými papíry, který není bankou, a který je povinen dodržovat kapitálovou přiměřenost podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu a zároveň má povolení k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, nebo (IV) zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky obchodního závodu a je povinna dodržovat kapitálovou přiměřenost srovnatelně podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.⁶⁹

Nadto český zákonodárce připustil, aby činnost depozitáře vykonával ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů notář, a to v rozsahu stanoveném směrnicí AIFMD,⁷⁰

Ohledně počtu depozitářů ZISIF stanoví, že každý fond kolektivního investování musí mít pouze jednoho depozitáře.⁷¹ Naproti tomu fond kvalifikovaných investorů musí mít alespoň jednoho depozitáře; fond kvalifikovaných investorů, který obhospodařuje

⁶⁸ recitál 34 AIFMD

⁶⁹ § 69 ZISIF ve spojení s ZOPKT

⁷⁰ § 84 ZISIF

⁷¹ § 63 ZISIF

obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, však může mít pouze jednoho depozitáře.⁷²

Povinnost stanovit pouze jednoho depozitáře má původ v myšlence, že jedna entita vykonávající činnost depozitáře bude mít lepší přehled o aktivech investičního fondu a tudíž bude schopna lépe zajistit plnění svěřených úkolů. V odborných kruzích se však objevily spíše negativní reakce, kdy komentář k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech uvádí následující: *„Z hlediska zkušeností s pádem evropské dceřiné společnosti Lehman Brothers, která fungovala jako hlavní podpůrce pro řadu hedgových fondů, se úprava soustřeďující všechna možná rizika do jedné entity, navíc s tak excesivní odpovědností, jeví jako naprosto nevhodná. Jde nejen proti řádnému řízení rizik u fondů, ale i systémové stabilitě. Obhospodařovatel při volbě depozitáře bude muset zvažovat řadu možností, které by mohly nastat v situaci, kdyby se depozitář fondu dostal do potíží. Dále bude muset zvažovat celé právní nastavení vztahů, jestliže depozitář bude fungovat současně jako hlavní podpůrce pro fond.“*⁷³

4.2 Úprava povinností depozitáře

Depozitář, který vykonává svou činnost vůči různým druhům investičních fondů, musí upravit svou činnost tak, aby vůči každému investičnímu fondu postupoval v souladu s regulací, která se vztahuje na konkrétní investiční fond. Tato absence jednotné úpravy povinností depozitáře ke všem fondům vychází z odstupňované regulace investičních fondů.

Z tohoto důvodu jsem se při detailním rozboru jednotlivých povinností depozitáře rozhodl vycházet ze směrnice UCITS V, neboť ta představuje nejpodrobnější úpravu povinností depozitáře vůči standardním fondům a svým obsahem vychází ze směrnice AIFMD a jeho prováděcího nařízení. Ze strany ČNB, bylo depozitářům doporučeno, aby se v obecné rovině řídili pravidly stanovenými pro standardní fondy a pro případ výkonu činnosti

⁷² §83 ZISIF

⁷³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 68

depozitáře vůči speciálnímu fondu, či fondu kvalifikovaných investorů by měli zohlednit pouze dílčí odchylky jejich regulace.⁷⁴

Předně se tedy budu věnovat povinnostem depozitáře z pohledu UCITS V. Následně se budu snažit popsat případné odchylky z pohledu směrnice AIFMD a příslušného nařízení. Jako poslední se zaměřím na regulaci z pohledu národní úpravy obsažené v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech.

4.2.1 Požadavky na smlouvu s depozitářem

Ačkoliv pro smlouvy mezi depozitářem na straně jedné a investiční společností či samosprávným investičním fondem na straně druhé je standardem, že tyto smlouvy jsou uzavírány v písemné formě, Směrnice UCITS IV stanovila povinnost správcovské společnosti předložit písemnou smlouvu s depozitářem pouze v případě, že domovský stát správcovské společnosti nebyl zároveň domovským státem SKICP.⁷⁵ Ve vztahu k UCITS fondům na úrovni evropské regulace tedy nebyla zakotvena obecná povinnost uzavřít písemnou smlouvu mezi správcovskou společností a depozitářem. Změnu v této oblasti přinesla směrnice UCITS V, která stanoví, že jmenování depozitáře musí být doloženo písemnou smlouvou.⁷⁶ Nadto je příkladmo uvedeno, že tato smlouva musí upravovat předávání informací mezi depozitářem a správcovskou společností, a to tak, aby mohl depozitář plnit své úkoly ve vztahu k UCITS fondu.

V návaznosti na výše uvedenou novelizaci směrnice UCITS IV, bylo Evropskou komisí přijato nařízení č. 2016/438, kterým se doplňuje směrnice UCITS IV, pokud jde o povinnosti depozitářů. Cílem tohoto nařízení je posílit právní jistotu účastníků vnitřního trhu stanovením jednotných podmínek hospodářské soutěže a společné přiměřené úrovně ochrany investorů. Oproti směrnici má nařízení přímou použitelnost podrobných jednotných pravidel týkajících se činnosti SKIPCP a depozitářů. Nařízení rovněž zajišťuje, aby mohly být veškeré

⁷⁴ Činnost depozitáře investičního fondu po nabytí účinnosti ZISIF, [online]. dostupné z: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:GowedYAF_GcJ:https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/cinnosti_depozitare_investicniho_fondu.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

⁷⁵ Čl. 20 ve spojení s článkem 23 a 33 směrnice UCITS IV

⁷⁶ Čl. 22 UCITS IV

příslušné změny směrnice UCITS IV zavedené směrnicí Evropského parlamentu a UCITS V uplatňovány od téhož dne ve všech členských státech.⁷⁷

S ohledem na rozsah požadavků na výkon činnosti depozitáře je zapotřebí, aby tyto zvláštní práva a povinnosti byly mezi depozitářem a správcovskou či investiční společností stanoveny jednoznačně. Z tohoto důvodu je nutné, aby depozitářská smlouva obsahovala podrobný rozbor práv a povinností mezi smluvními stranami za situace, že všechny subjekty jednají v mezích svých práv a povinností, stejně jako pečlivé nastavení procesů pro hypotetickou možnost, že některá ze smluvních stran své povinnosti poruší. K počtu smluv komentář uvádí následující: „*I když právní úprava hovoří o smlouvě v singuláru, beze všech pochybností půjde spíše o řadu vzájemně provázaných smluv, které až ve svém celku mohou upravit vše potřebné. Jednotlivé smlouvy kromě toho, že musí být písemné, pak mohou upravovat pouze dílčí závazky smluvních stran.*“⁷⁸

Podle nařízení č. 2016/438 se smlouva sepíše mezi depozitářem a investiční společností či správcovskou společností pro každý jednotlivý fond, který správcovská společnost spravuje.⁷⁹

Dále toto nařízení uvádí prvky, které jsou minimálním obsahem výše uvedené smlouvy. Těmi jsou například popis služeb, které má depozitář poskytovat a postupy, které má přijmout pro každý druh aktiv⁸⁰, jakým způsobem budou vykonávány úkoly v oblasti úschovy a dohledu podle druhu aktiv a zeměpisných oblastí, v nichž hodlá UCITS dál investovat⁸¹ a dobu platnosti a způsob ukončení smlouvy.⁸² Ukončení smlouvy také představuje poslední možnost depozitáře, není-li přesvědčen o tom, že aktiva jsou dostatečně chráněna. Možnost ukončení smlouvy ze strany depozitáře by měla snížit riziko morálního hazardu, kdy by UCITS přijímal investiční rozhodnutí bez ohledu na rizika opatrování, protože odpovědnost by nesl depozitář.⁸³ Mezi další povinné náležitosti smlouvy patří úprava zachování důvěrnosti informací a předávání a výměna informací, či postupů eskalace.⁸⁴

⁷⁷ Recitál nařízení č. 2016/438 odst. 1 a 2 (dále také jen „nařízení UCITS“)

⁷⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 67

⁷⁹ Čl. 2 odst. 1 nařízení UCITS

⁸⁰ Čl. 2 odst. 2 písm. a nařízení UCITS

⁸¹ Čl. 2 odst. 2 písm. b) nařízení UCITS

⁸² Čl. 2 odst. 2 písm. c) nařízení č. UCITS

⁸³ Recitál 3 nařízení č. UCITS

⁸⁴ Čl. 2 odst. 2 nařízení č. UCITS

Povinnost písemné formy smlouvy pro depozitáře alternativních fondů stanovila již směrnice AIFMD, která předcházela směrnici UCITS V.⁸⁵ V detailech jsou požadavky na smlouvu mezi depozitářem a správcem, případně samosprávným alternativním fondem, stanoveny Nařízením č. 231/2013.⁸⁶ Obecně lze shrnout, že úprava povinných náležitostí depozitářské smlouvy obsažená v tomto nařízení a nařízení k provedení směrnice UCITS je v zásadě identická, neboť jak směrnice UCITS V, tak příslušné nařízení přejímají v oblasti depozitáře standard nastavený směrnicí AIFMD s několika odlišnostmi pramenícími z povahy UCITS fondů, jakožto retailových projektů.

Z důvodů uvedených výše se úprava minimálního obsahu depozitářské smlouvy dle nařízení č. 231/2013 liší jen minimálně, pro příklad lze uvést povinnost učinit ve smlouvě prohlášení, že na odpovědnost depozitáře nemá vliv skutečnost, že své funkce opatrování svěřil třetí osobě.⁸⁷

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech nad rámec povinnosti uzavřít smlouvu mezi depozitářem a obhospodařovatelem investičního fondu v písemné formě stanoví jako pojmový znak takové smlouvy úplatnost výkonu činnosti depozitáře.

Platné uzavření depozitářské smlouvy je nutným předpokladem pro získání povolení k činnosti obhospodařovatele, pokud by tedy smlouva nesplnila zákonné požadavky, následkem by bylo negativní stanovisko dozorového orgánu a depozitářská smlouva by tedy nemohla nabýt účinnosti.⁸⁸

Co do obsahu depozitářské smlouvy odkazuje ZISIF na příslušné, výše uvedené, směrnice a přímo použitelné předpisy Evropské unie.⁸⁹

4.2.2 Důvody zpřísnění pravidel pro depozitáře

Úprava institutu depozitáře již byla obsažena ve směrnici UCITS I z roku 1985. Již tehdy bylo považováno za potřebné zvýšit ochranu retailových investorů stanovením dalšího subjektu, který by nad rámec státních orgánů, zajišťoval ochranu investorů v oblasti

⁸⁵ Čl. 21 odst. 2 AIFMD

⁸⁶ Čl. 83 Nařízení č. 231/2013 (dále také jen „nařízení AIFMD“)

⁸⁷ Čl. 83 písm. c Nařízení AIFMD

⁸⁸ § 67 odst. 1 a 2 ZISIF

⁸⁹ § 70 ZISIF

kolektivního investování. Ačkoliv byla tato směrnice několikrát novelizována, v úpravě povinností depozitáře UCITS fondů nedošlo k závažnějším změnám, jak uvádí návrh směrnice UCITS V.⁹⁰ Jak již bylo řečeno výše, směrnice AIFMD šla v úpravě povinností depozitářů dál a tím paradoxně poskytla komplexnější ochranu investorům alternativních fondů, než byla stanovena pro retailové investory UCITS fondů. Na tuto situaci reaguje novelizační směrnice UCITS V, která v oblasti depozitáře UCITS fondů srovnává a upřesňuje standard ochrany investorů stanovený směrnicí AIFMD.

Důvody pro stanovení přísnějších pravidel pro depozitáře vyvstaly zejména v souvislosti s finanční krizí, kdy se ukázalo, že nastavené mechanismy dohledu nad činností správců fondů, a to jak UCITS, tak i NON-UCITS fondů, nejsou dostačující.

Jako příklad lze uvést kauzu Bernada Madoffa, která měla dopad pro investory z několika členských států Evropské unie, kdy jeden z feeder fondů utrpěl ztrátu ve výši 1.4 miliardy EUR. Jedním z důvodů, proč Madoffův podvod nebyl po dlouhou dobu odhalen, byla skutečnost, že depozitář tohoto fondu delegoval úschovu aktiv fondu na další subjekt, který patřil do skupiny Bernarda Madoffa. Došlo tak k situaci, že Bernard Madoff byl správcem fondu a zároveň jeho dozorujícím subjektem byl subjekt patřící do stejné finanční skupiny.⁹¹ Tato situace není v praxi nijak ojedinělá, ovšem důsledky z ní vzešlé, v tomto konkrétním případě, rozvířily debatu o zásadních otázkách.

Jednou z těchto otázek je, za jakých podmínek může depozitář UCITS fondu delegovat úschovu aktiv třetí osobě, kdy směrnice UCITS IV na toto téma mlčí. Jako další vyvstaly otázky spojené se střetem zájmů, tedy situaci, kdy správce investičního fondu patří do stejné skupiny jako depozitář, či třetí osoba, na kterou byl výkon činností depozitáře delegován. Neméně důležitá je i otázka odpovědnosti depozitáře v případě delegace úschovy aktiv na třetí osobu. Směrnice UCITS IV přenechala členským státům možnost nastavit přesná pravidla v této oblasti na národní úrovni, kdy Madoffův případ ukázal, že některé členské státy stanovily depozitářům pouze monitorovací povinnost směrem k třetím osobám, na které

⁹⁰ Proposal for a directive of the european parliament and of the council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions, [online] str.2, dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2012:0350:FIN>

⁹¹ Proposal for a directive of the european parliament and of the council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions, [online] str.2, dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2012:0350:FIN>

delegovali úschovu aktiv, přičemž by za ztrátu těchto aktiv depozitář nebyl odpovědný v případě, že by prokázal splnění této povinnosti (negligance - based standard). Oproti tomu jiné členské státy stanovily povinnost k náhradě ztracených aktiv bez možnosti liberace (strict liability standard).⁹² Zejména poslední uvedené otázce se budu dále věnovat v nadcházejících kapitolách.

4.2.3 Konkrétní povinnosti depozitáře

Úschova aktiv investičního fondu

Jak již bylo uvedeno výše, jednou ze základních funkcí depozitáře je úschova majetku investičního fondu (safe-keeping of assets). Úpravu postavení depozitáře vyplývajících z jeho postavení uschovatele obsahují jak směrnice AIFMD, tak ze směrnice UCITS. Bližší úpravu dále obsahují příslušená navazující nařízení.

Pro stanovení rozsahu povinností depozitáře je nejdříve zapotřebí vymezit aktiva, která mohou být depozitářem držena v opatrování (ve smyslu custody) a zbylá aktiva.

Směrnice UCITS V (stejně jako směrnice AIFMD) stanoví povinnost depozitáře přijmout do úschovy (ve smyslu custody) veškeré finanční nástroje, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedený v evidenci depozitáře, a veškeré finanční nástroje, které lze depozitáři fyzicky předat.⁹³

V takovém případě má depozitář povinnost zajistit, aby všechny výše uvedené finanční nástroje, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedený v evidenci depozitáře, byly v jeho evidenci zapsány na oddělených účtech. Tyto účty musí být vedeny na jméno investičního fondu, případně na jméno správce, jenž jedná jménem investičního fondu, aby bylo v souladu s příslušnými právními předpisy vždy zřejmé, že patří danému investičnímu fondu.⁹⁴

⁹² Proposal for a directive of the european parliament and of the council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions, [online] str.2 a 3, dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2012:0350:FIN>

⁹³ Čl. 22, odst. 5 písm.a, bod i) UCITS IV, stejně tak shodně čl. 21 odst. 8, písm. a bod i) AIFMD

⁹⁴ Čl. 22, odst. 5 písm.a, bod ii) UCITS IV, stejně tak shodně čl. 21 odst. 8, písm. a bod ii) AIFMD

Bližší specifikace těchto finančních nástrojů jsou obsaženy v navazujících nařízeních, jež dělí finanční nástroje do dvou kategorií. První kategorii představují finanční nástroje, které náleží investičnímu fondu nebo správci jednajícím jménem tohoto fondu, a které lze deponovat fyzicky předat. Tyto finanční nástroje se vždy zahrnou do rozsahu povinností opatrování (custody) deponitáře.⁹⁵ Druhou kategorií jsou vymezené finanční nástroje a převoditelné cenné papíry (včetně derivátových nástrojů), které lze zároveň zapsat nebo držet na účtu přímo nebo nepřímo jménem deponitáře.⁹⁶ Zde je zapotřebí zdůraznit, že dle požadavku směrnic uvedených výše, musí být finanční nástroje drženy na účtech vedených na jméno investičního fondu, či jeho správce. Na tento legislativní rozkol a jeho možné vysvětlení se dále zaměřím.

Naopak nařízení uvádějí výjimku, kdy finanční nástroje dát do opatrování (custody) deponitáře nelze. Jedná se o finanční nástroje, které jsou v souladu s platným vnitrostátním právem pouze přímo zapsané na jméno investičního fondu u samotného emitenta nebo jeho zástupce.⁹⁷

Ohledně ostatních aktiv, má deponitář povinnost ověřovací a evidenční, kdy musí ověřit, že investiční fond, či jeho správce dotčená aktiva skutečně vlastní a zároveň musí vést o těchto aktivech evidenci. Vlastnictví musí deponitář ověřovat nejen z dokumentů předložených investičním fondem, či jeho správcem, ale i na základě dostupných vnějších podkladů.⁹⁸

Transpoziční ustanovení představuje § 71 ZISIF. Toto ustanovení určuje způsoby, kterými deponitář vykonává svou funkci uschovatele. Zároveň ustanovení zavádí odlišnou terminologii pro situaci, kdy deponitář má ve své úschově zastupitelné zaknihované, nebo imobilizované investiční nástroje, které jsou vedeny v centrální nebo samostatné evidenci, kdy tuto úschovu označuje jako opatrování (custody finančních nástrojů ve smyslu a rozsahu směrnice).⁹⁹

Dále ZISIF opouští pojem opatrování a používá pojem úschova, a to ve vztahu k jiným investičním nástrojům a (nad rámec evropské legislativy) ve vztahu k jiným aktivům, jejichž

⁹⁵ Čl. 88 odst. 3 Nařízení AIFMD a shodně čl. 12 odst. 3 nařízení UCITS

⁹⁶ Čl. 88 odst. 1 Nařízení AIFMD a shodně čl. 12 odst. 1 nařízení UCITS

⁹⁷ Čl. 88 odst. 2 Nařízení AIFMD a shodně čl. 12 odst. 2 nařízení UCITS

⁹⁸ Čl. 22, odst. 5 písm. b) UCITS IV, stejně tak shodně čl. 21 odst. 8, písm. b) AIFMD

⁹⁹ ZISIF § 71 odst. 1 písm. a)

povaha to připouští.¹⁰⁰ Případná aktiva nejsou do této kategorie začleněna na základě právní povahy, ale rozhoduje zde jejich reálná povaha. Ohledně těchto aktiv si lze představit, že povahu připouštějící úschovu u depozitáře mají například drahé kameny či zlato, naopak úschova věcí nemovitých u depozitáře nebude přicházet v úvahu. V těchto případech by dle směrnic měl depozitář pouze povinnost ověření vlastnictví a evidence. Tyto povinnosti však ZISIF ponechává pouze pro aktiva na která nelze aplikovat předešlá ustanovení.¹⁰¹ Důsledkem rozdělení aktiv investičních společností do těchto kategorií je rozdílný přístup k odpovědnosti depozitáře, které se budu věnovat v samostatné kapitole.

Jak je již uvedeno výše, obě směrnice stanoví povinnost depozitáře držet finanční nástroje na účtu otevřeném na jméno investičního fondu, případně na jméno jeho správce. Důvodem je, aby bylo vždy postaveno najisto, že tato aktiva patří investičnímu fondu. Zároveň však obě nařízení stanoví povinnost depozitáře vést investiční nástroje na účtu jménem depozitáře.

Lze shrnout, že finanční nástroje v rozsahu daném nařízením (uplatní se custody), lze v českém právním prostředí držet buďto v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, v samostatné evidenci investičních nástrojů, či v evidenci na ně navazující. Dále budu pro simplifikaci pracovat s možností centrální evidence zaknihovaných cenných papírů představující Centrálního depozitáře CP. Centrální evidence je evidencí dvoustupňovou a tvoří ji evidence vedená CDCP a evidence navazující, kterou vedou tzv. účastníci CDCP. Majetkové účty se v Centrálním depozitáři cenných papírů dělí na účty vlastníků (myšleno vlastníků CP) a účtů zákazníků, jehož majitelem je účastník CDCP, který však není vlastníkem cenných papírů evidovaných na tomto účtu, pouze je převzal do správy od jejich vlastníků. Zatímco v centrální evidenci vedené CDCP mohou být zřizovány účty vlastníků i zákazníků, v navazující evidenci pouze účty vlastníků.¹⁰²

Depozitář má možnost evidovat finanční nástroj na vlastnickém účtu, který depozitář fondu kolektivního investování vede pro tento fond v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, nebo má depozitář investičního fondu možnost zřídit vlastnický účet pro tento fond u CDCP.¹⁰³

¹⁰⁰ ZISIF § 71 odst. 1 písm. b)

¹⁰¹ ZISIF § 71 odst. 1 písm. c)

¹⁰² Co je CDCP [online], dostupné z :<https://www.cdcp.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>

¹⁰³ §71 odst. 1 písm. a) ZISIF

Za předpokladu, že by nařízení i směrnice hovořily o totožné úrovni účtů, nebylo by možné splnit požadavek, aby byly účty vedeny zároveň na jméno investičního fondu a depozitáře. Proto se jako logická nabízí možnost, že evropský zákonodárce měl patrně na mysli účty vedené jinou osobou, kterou může být např. prostředník, či pod-uschovatel, na základě smlouvy s depozitářem, kdy jenom depozitář má oprávnění s těmito účty nakládat, protože jsou vedeny přímo nebo nepřímo (tj. přes mateřskou nebo jinou dceřinou společnost) na jeho jméno.¹⁰⁴

Volba způsobu vedení účtů finančních nástrojů má dále dopad na případnou odpovědnost depozitáře. Jedná se o zhodnocení, zda se jedná o opatrování (custody) ve smyslu nařízení.

„Zásadní úlohu hraje podmínka v čl. 88 PN-AIFMD, která kumulativně stanoví, že investiční nástroje v opatrování musí být "převoditelné cenné papíry (transferable securities) a současně je lze zapsat nebo držet na účtu přímo nebo nepřímo jménem depozitáře. Tedy opatrování (custody) podle AIFMD a PN-AIFMD zahrnuje pouze nepřímo držené investiční nástroje ve více než jednostupňové evidenci. Pokud jsou investiční nástroje drženy na účtu otevřeném na jméno obhospodařovatele nebo fondu přímo u centrálního depozitáře cenných papírů (tedy nejsou ani zapsané ani drženy na účtu jménem depozitáře o úroveň výše), tak takto držené investiční nástroje nesplňují podmínky opatrování podle PN-AIFMD a lze je považovat za jiný majetek (other assets) v souladu s čl. 21 odst. 8 písm. b) AIFMD. V případě ztráty takto držených investičních nástrojů by depozitář měl být odpovědný nahradit újmu podle § 80, nikoliv ztrátu podle § 81.“¹⁰⁵

V souladu s tím ZISIF uvádí, že pokud depozitář zřídí vlastnický účet pro investiční fond u centrálního depozitáře zaknihovaných cenných papírů, nepoužijí se přímo použitelné předpisy Evropské unie a také nebude odpovídat za ztrátu dle § 81, jenž představuje podstatně přísnější formu odpovědnosti.¹⁰⁶ Je tedy na depozitáři, jaký způsob opatrování finančních nástrojů zvolí. Lze shrnout, že nejbezpečnější způsob držení majetku je na vlastnických účtech investičního fondu v jednostupňové evidenci, neboť insolvence těchto subjektů prakticky není představitelná. Zároveň má depozitář investičního fondu aktiva vedená na

¹⁰⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 71

¹⁰⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 71

¹⁰⁶ § 71 ZISIF

těchto účtech pod kontrolou, neboť na základě smluvního vztahu s depozitářem cenných papírů funguje jako operátor, kdy depozitáři cenných papírů předává pokyny investičního fondu (či jeho správce).¹⁰⁷

Pro úplnost uvádím, že jak na evropské, tak i na národní úrovni nepřichází v úvahu zřízení společného účtu pro několik investičních společností i pokud by depozitář vykonával svou činnost ve vztahu ke všem těmto společnostem. Bez ohledu na to, jakým způsobem se v zákonných mezích depozitář rozhodne vést finanční aktiva na účtech, vždy musí být dodržena zásada oddělenosti finančních prostředků jak od účtů depozitáře, tak od účtů jiných investičních společností.

Ve vztahu k aktivům, kdy má depozitář pouze povinnost ověřovací a evidenční, stanoví prováděcí nařízení bližší podmínky pro výkon těchto povinností. Aby svým povinnostem mohl depozitář dostát, má správce investičního fondu povinnost depozitáři po převzetí jeho povinností a poté průběžně poskytovat veškeré příslušné informace a musí zajistit, aby depozitáři poskytovaly veškeré příslušné informace také třetí osoby.¹⁰⁸

Zároveň nařízení stanoví vyvratitelnou domněnku, že depozitář splňuje své povinnosti, pokud má bez zbytečného prodlení přístup k veškerým příslušným informacím, které potřebuje k splnění své povinnosti ověřit vlastnictví a vést evidenci. Dále depozitář musí disponovat dostatečnými a spolehlivými informacemi, aby se ujistil o vlastnickém právu investičního fondu k daným aktivům, a zároveň mu je uložena povinnost vést záznamy o aktivech, u nichž je přesvědčen, že je investiční fond jejich vlastníkem. V této evidenci musí být uvedeny nominální hodnoty aktiv a depozitář musí být kdykoliv schopen poskytnout kompletní a aktualizovaný soupis těchto aktiv investičního fondu. Ke splnění této povinnosti musí depozitář zajistit zavedení postupů k tomu, aby aktiva zapsána v evidenci investičního fondu nemohla být připsána, převedena, či nebylo s nimi jinak obdobně nakládáno, aniž by o takových operacích byl depozitář informován.¹⁰⁹

Je na depozitáři, aby zajistil, že správce investičního fondu zavede a bude uplatňovat vhodné postupy k ověření, zda aktiva nabytá investičním fondem jsou odpovídajícím způsobem zapsána na účet fondu a kontroluje soulad mezi pozicemi v evidenci investičního

¹⁰⁷ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 71

¹⁰⁸ Čl. 90 odst. 1 nařízení AIFMD a shodně čl. 14 odst.1 nařízení UCITS

¹⁰⁹ Čl. 90 odst. odst. 2 Nařízení AIFMD a shodně čl. 14 odst.2 nařízení UCITS

fondů a aktiv, u nichž se depozitář ujistil, že k nim investičnímu fondu svědčí vlastnické právo.¹¹⁰

V případě, kdy dojde k nesouladu, musí mít depozitář vytvořené a zavedené postupy eskalace, jejichž součástí je informování správcovské společnosti nebo investiční společnosti a příslušných orgánů, pokud situaci nelze napravit.¹¹¹

Jak vyplývá z výše uvedeného, úprava obsažená ve směrnicích AIFMD a UCITS V a navazujících nařízení je prakticky identická. Jako rozdíl lze uvést přísnější pravidla pro znovuužívání aktiv stanovenými směrnicí UCITS V, kdy tato směrnice zakazuje u aktiv, která má depozitář v opatrování (tedy finanční nástroje ve výše uvedeném rozsahu), aby byla tato aktiva znovuužívána na vlastní účet. Znovuužitím se rozumí např. prodej, zastavení, či zapůjčení těchto aktiv. To neplatí například pokud je transakce kryta vysoce kvalitním a likvidním kolaterálem, který investiční fond obdržel na základě dohody o zpětném převodu finančního kolaterálu po splnění závazku, při kterém dochází k převodu vlastnického práva k finančnímu kolaterálu.¹¹² Zde je tedy zapotřebí zdůraznit, že finanční kolaterál musí být nabyt na základě převodního titulu, nikoliv pouze na základě zástavního titulu.¹¹³

Sledování finančních toků

Další zásadní funkcí depozitáře je sledování finančních toků investičního fondu (cash flow monitoring). Úpravu povinností depozitáře na evropské úrovni obsahují směrnice AIFMD a směrnice UCITS. Bližší úpravu dále obsahují příslušená navazující nařízení. Ve vztahu k sledování finančních toků stanoví tyto právní předpisy totožné požadavky pro depozitáře alternativních i UCITS fondů.

Depozitář peněžní účty zřizuje nebo přímo sám vede. Roli zde hraje, zda má depozitář povolení k vedení peněžních účtů podle zákona o platebním styku a zákona o bankách či nikoliv - v takovém případě má depozitář peněžní účty ve prospěch fondů možnost pouze zřídit.

¹¹⁰ Čl. 90 odst. odst. 3 Nařízení AIFMD a shodně čl. 14 odst.3 nařízení UCITS

¹¹¹ Čl. 90 odst. odst. 4 Nařízení AIFMD a shodně čl. 14 odst.4 nařízení UCITS

¹¹² Čl. 22 odst. 7, písm. d) UCITS IV

¹¹³ *Investment Funds in Luxembourg a technical guide* [online]. str. 311 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)

Tyto účty mohou být vedeny na jméno investičního fondu, na jméno správce investičního fondu, který za investiční fond jedná, nebo na jméno depozitáře, který za investiční fond jedná. V posledním uvedeném případě nesmí být na tyto účty vkládány žádné peněžní prostředky depozitáře a tyto účty mohou být zřízeny pouze u osoby odlišné od depozitáře, neboť není možné aby depozitář zároveň sám vedl účet investičního fondu na své jméno.

Depozitář má povinnost provádět řádné sledování peněžních toků investičních fondů, mimo jiné je zapotřebí, aby depozitář zajistil, že platby učiněné investory při upisování podílových jednotek nebo akcií investičního fondu byly doručeny a aby veškeré peněžní prostředky investičního fondu byly vloženy na hotovostní účty.¹¹⁴ Zároveň tyto účty musí být vedeny u vymezených subjektů, z jejichž postavení či povinností kladených na tyto subjekty vyplývá, že se jedná o subjekty, které jsou považovány za kapitálově silné. Pro příklad lze uvést že peněžní účty mohou být dle ZISIF zřízeny například u ČNB, či tuzemských a zahraničních bank.

Při plnění povinnosti sledovat peněžní toky musí dále depozitář zavést procesy, kterými zabezpečí řádné plnění této povinnosti. Jeden z požadavků je nastavení postupu sesouhlasení všech peněžních toků a takové sesouhlasení provádět na denní bázi, ledaže se jedná o případy méně častých peněžních toků. V takovém případě musí provést proces sesouhlasení, jakmile k takové transakci dojde.¹¹⁵

Splnění této povinnosti sesouhlasení na denní bázi může být pro depozitáře velmi náročné. *„Je třeba si uvědomit, že fondy investující do aktiv na globální úrovni musí být schopné vypořádat uzavřené transakce. Mohou tedy vznikat až několika úroňové struktury účtů přes různé osoby až k účastníkovi relevantního vypořádacího systému.“*¹¹⁶

V rámci nastavených procesů musí depozitář zavést vhodné postupy, aby na konci pracovního dne byly identifikovány významné peněžní toky a peněžní toky, které by nemusely být v souladu s operacemi investičního fondu.¹¹⁷ Vhodnost a přiměřenost těchto

¹¹⁴ Čl. 22, odst. UCITS IV . , stejně tak shodně čl. 21 odst. 4AIFMD

¹¹⁵ Čl. 86 písm. b) Nařízení AIFMD a shodně čl. 10 odst.1, písm.b) nařízení UCITS

¹¹⁶ Komentář ZISIF ustanovení § 74

¹¹⁷ Čl. 86 písm. c) Nařízení AIFMD a shodně čl. 10 odst.1, písm.c) nařízení UCITS

procesů musí být ze strany depozitáře pravidelně vyhodnocována a v případě, že nebude shledána jako dostatečná, musí být procesy přenastaveny.

V případě, že při procesech sesouhlasení dojde k rozporům, které nejsou bez prodlení odstraněny, má depozitář povinnost oznámit takovou skutečnost správci či investičnímu fondu či příslušným orgánům.¹¹⁸ Obhospodařovatel investiční společnosti má také povinnost vést záznamy o peněžních operacích, přičemž depozitář kontroluje soulad svých vlastních záznamů hotovostních pozic se záznamy správce investiční společnosti.¹¹⁹

Dále je zapotřebí uvést, že český zákonodárce určil, že účty ve prospěch fondu může také zřizovat obhospodařovatel.¹²⁰ Ten je však oprávněn tyto účty jen zřizovat a nikoliv je vést. Je záležitostí obhospodařovatele a depozitáře, aby určili kdo má peněžní účty zřizovat, přičemž tato otázka by měla být zodpovězena v rámci depozitářské smlouvy. V případě, že obhospodařovatel hodlá zřídit peněžní účet ve prospěch investičního fondu musí o takovém záměru informovat depozitáře, aby depozitář mohl náležitě plnit své povinnosti. Zároveň pro případ, že obhospodařovatel nesplní tuto povinnost a založení účtu s předstihem depozitáři neoznámí, by neměla být následkem neplatnosti zřízení účtu, ale pouze porušení závazků z depozitářské smlouvy.¹²¹

Některé další povinnosti depozitáře

Nad rámec výše uvedených povinností má depozitář další povinnosti dohledu, jejichž hlavním smyslem je ověření, zda je investiční fond spravován v souladu s právními předpisy, zakládacími dokumenty, či statutem investičního fondu. Při výkonu těchto dohledových povinností není zpravidla od depozitáře požadováno, aby kontrolované úkony sám vykonával, či kontroloval jejich výsledek, ale jeho dohled spočívá v ověření, že jsou tyto úkony řádně prováděny z procesního hlediska.¹²²

¹¹⁸ Čl. 86 písm. e) Nařízení AIFMD a shodně čl. 10 odst.1, písm.e) nařízení UCITS

¹¹⁹ Čl. 86 písm. f) Nařízení AIFMD a shodně čl. 10 odst.1, písm.f) nařízení UCITS

¹²⁰ § 74 ZISIF

¹²¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, §74

¹²² *Investment Funds in Luxembourg a technical guide* [online]. str. 315 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/PI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)

V tomto kontextu je třeba zdůraznit, že depozitář v žádném případě nenes odpovědnost za výsledky činnosti obhospodařovatele. Pro příklad lze uvést, že depozitář neponese odpovědnost za provedení transakce, byť tato transakce je v rozporu se zákonem, či statutem investičního fondu, kterému způsobily škodu. Tato odpovědnost leží na straně obhospodařovatele, neboť pouze ten odpovídá za výsledky své činnosti. *„To je jedna ze základních dělících linií mezi obhospodařovatelem a depozitářem. Aby obhospodařovatel mohl dostát své odpovědnosti za výsledek, musí mít k dispozici dostatečný vlastní kapitál a musí být na rizika selhání pojištěn. Je na dozorovém¹²³ orgánu, aby řádně dohlížel obhospodařovatele, zejména zda v každém okamžiku splňuje podmínky udělení povolení k činnosti a je tak schopen dostát svým povinnostem vůči fondu. Depozitář má povinnost na zjištěné nesrovnalosti upozornit obhospodařovatele a ve specifických případech i dozorový orgán.“¹²⁴*

Ve vztahu k plnění jednotlivých povinností v oblasti dohledu, kterým se budu věnovat níže, jsou stanoveny obecné požadavky, jež musí depozitář splňovat. Předně je zapotřebí, aby depozitář již při svém ustanovení posoudil rizika, která jsou spojená s povahou, rozsahem a složitostí strategie investičního fondu. V návaznosti na toto zhodnocení musí depozitář vypracovat postupy dohledu, které jsou vhodné pro daný investiční fond se zohledněním aktiv, do nichž fond investuje. Přičemž nestačí, aby byly tyto postupy zavedeny a dodržovány po celou dobu výkonu činnosti depozitáře, avšak je zapotřebí, aby depozitář postupy pravidelně hodnotil a pro případ, že se ukážou jako nedostatečné, je depozitář povinen tyto postupy revidovat.¹²⁵ Tato zásada míří na skutečnost, že předně záleží na posouzení depozitáře, zda bude schopen (organizačně i technicky) zvládnout výkon jednotlivých dohledových povinností.

Dále má depozitář za všech okolností povinnost zajistit zavedení vhodných postupů ověřování a sesouhlasení pokynů a operací, za něž je zodpovědný obhospodařovatel, či ustanovená třetí osoba. Obhospodařovatel má naopak povinnost zajistit, aby všechny pokyny, které se týkají aktiv a operací investiční společnosti byly zaslány depozitáři.¹²⁶ Jedná se o specifickou povinnost obhospodařovatele investičního fondu zaslat depozitáři všechny pokyny týkající se aktiv a operací, která se však nedotýká obecné povinnosti obhospodařovatele průběžně poskytovat veškeré příslušné informace, které depozitář

¹²³ Pozn. Správně se jedná o dohledový orgán.

¹²⁴ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, §73

¹²⁵ Čl. 92 odst.1 Nařízení AIFMD a shodně nařízení UCITS V čl.3 odst. 1

¹²⁶ Čl. 92 odst.2 Nařízení AIFMD čl. 92 odst.2 a shodně čl.3 odst. 2 nařízení UCITS

potřebuje k plnění svých povinností. V rámci této obecné povinnosti poskytovat depozitáři relevantní informace musí obhospodařovatel například zajistit přístup depozitáře k účetním knihám nebo umožnit depozitáři provádět kontroly v jeho prostorách či prostorách třetí osoby poskytující služby investičnímu fondu, která byla k těmto úkonům pověřena obhospodařovatelem.¹²⁷ Dále má depozitář povinnost vypracovat podrobný popis případné eskalační procedury pro případy, kdy při jeho výkonu povinností v oblasti dohledu zjistí potenciální nesoulad.¹²⁸

Je zapotřebí uvést, že plnění povinností v oblasti dohledu spočívá převážně v kontrole ex post. To ovšem nebrání tomu, aby si depozitář a obhospodařovatel sjednali ověřování (např. pokynů týkajících se aktiv investičního fondu) ex ante. Naopak, jak již bylo zmíněno výše, nastavení postupů k plnění povinností v oblasti dohledu záleží na posouzení depozitáře. S ohledem na různorodost investičních fondů a investičních strategií není možné a ani účelné stanovit naprosto konkrétní pravidla pro výkon povinností depozitáře v oblasti dohledu. Pokud depozitář bude považovat za potřebné pro řádné plnění svých povinností provádět kontrolu ex ante, měl by si tuto možnost sjednat v rámci depozitářské smlouvy. V opačném případě, tedy pokud obhospodařovatel takovou možnost odmítne, by depozitářskou smlouvu neměl uzavřít.

Jako první povinnost v oblasti dohledu je depozitáři uložena povinnost zajistit, že obhospodařovatel vytvoří a zavede postupy vhodné k sesouhlasení pokynů týkajících se upisování a vyplácení podílových jednotek. Zároveň musí být tento postup pravidelně ověřován z hlediska jeho vhodnosti.¹²⁹

Dále má depozitář povinnost vytvořit vhodné postupy k ověření, zda jsou vytvořeny a používány vhodné postupy k oceňování aktiv investičních fondů.¹³⁰ Opět platí, že depozitář není odpovědný za oceňování aktiv investičních fondů jako takové, ale pouze za dohled nad tím, zda jsou k takovému oceňování obhospodařovatelem použity vhodné postupy.

Depozitář také plní pokyny obhospodařovatele, ledaže by byly v rozporu s právními předpisy, vnitrostátním právem, či zakládacími dokumenty investičního fondu.¹³¹ Logicky také tyto pokyny nesmí být v rozporu s depozitářskou smlouvou.

¹²⁷ Čl. 92 odst.4 Nařízení AIFMD čl. 92 odst.4 a shodně čl.3 odst. 4 nařízení UCITS

¹²⁸ Čl. 92 odst.3 Nařízení AIFMD čl. 92 odst.3 a shodně čl.3 odst. 3 nařízení UCITS

¹²⁹ Čl. 93 odst.1 nařízení AIFMD a shodně čl.4 odst. 1nařízení UCITS

¹³⁰ Čl. 94 nařízení AIFMD a shodně čl.5 nařízení UCITS

¹³¹ Čl. 22, odst.3 písm. c) UCITS IV , stejně tak shodně čl. 21 odst. 9, písm. c) AIFMD

Neméně důležitou povinností depozitáře je také kontrola včasného vypořádání transakcí, kdy depozitář musí zavést postup k zjištění situací, že protiplnění související s aktivy a transakcemi investičního fondu nebylo poskytnuto v obvyklých lhůtách. V takovém případě má depozitář povinnost uvědomit obhospodařovatele fondu, případně zavést postup za účelem požadování vrácení finančních aktiv od protistrany.¹³²

S předešlou povinností, kdy depozitář musí mít přehled o aktivech investičního fondu souvisí povinnost depozitáře kontrolovat majetek, který sám nemá v opatrování ani v úschově, viz. výše.¹³³ Ve vztahu k tomuto majetku depozitář může kontrolovat majetek dle zápisů ve veřejných rejstřících jako je katastr nemovitostí, či v rejstřících zástav.

Jako poslední je na evropské úrovni zakotvena povinnost depozitáře zajistit při každém rozdělování příjmů provedení výpočtu čistého příjmu v souladu s právními předpisy, zakládacími listiny či statutem fondu. Depozitář má také povinnost zajistit přijetí opatření v případě, že auditoři vysloví výhrady k roční účetní závěrce. V rámci této povinnosti musí depozitář při každém vyplácení dividend zkontrolovat jejich úplnost a přesnost.¹³⁴

Nad rámec výše uvedených povinností vyplývajících z evropské regulace stanovil český zákonodárce, pro některé případy, povinnost kontroly příkazů při nabývání a zcizování majetku investičního fondu. Tímto krokem český zákonodárce zavedl povinnost kontroly ex ante ve vztahu k některým případům nabývání a zcizování majetku fondu. Je však otázkou, jak této povinnosti rozumět. Ta by kladením dalších požadavků na kontrolu způsobu realizace správy portfolia ze strany depozitáře mohla představovat překážku při výkonu činnosti obhospodařovatele působícího v českém právním prostředí na základě evropského pasu, neboť v zásadě každá povinnost v oblasti dohledu uložená depozitáři má zároveň odraz v povinnosti obhospodařovatele poskytnout depozitáři patřičnou součinnost. Zdá se, že stanovení další významné povinnosti nad rámec povinností vymezených na evropské úrovni, není patřičně odůvodněno. Nadto takové postavení depozitáři z hlediska jeho postavení v infrastruktuře kolektivního investování nepřísluší, neboť dochází k prolínání jeho funkce a funkce obhospodařovatele. Jedním z možných výkladů je, že má depozitář kontrolní povinnost nabývání a zcizování majetku pouze v případě, že provádí příkazy obhospodařovatele tohoto fondu v souladu se statutem tohoto fondu a v souladu s

¹³² Čl. 96 nařízení AIFMD a shodně čl. 7 nařízení UCITS V

¹³³ § 73 odst. 3 ZISIF

¹³⁴ Čl. 97 Nařízení AIFMD a shodně čl. 8 nařízení UCITS

depozitářskou smlouvou. Tímto výkladem by se alespoň okruh potenciálních případů omezil a s ohledem na to, že vykonatelem příkazu by byl depozitář, povinnost kontroly zda byl příkaz k nabytí či zcizení majetku proveden by bylo možné snáze odůvodnit.¹³⁵

Depozitář fondu kvalifikovaných investorů

Ve vztahu k výše uvedeným povinnostem stanoví zákon o investičních společnostech a investičních fondech volnější režim pro depozitáře fondů kvalifikovaných investorů. To se projevuje např. ve vlnění povinnosti depozitáře kontrolovat, zda jsou prováděny příkazy obhospodřovatele.¹³⁶ Dále v případech, kdy depozitář vykonává svou činnost ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů, jejichž obhospodřovatel není oprávněn přesáhnout rozhodný limit, se nepoužijí ustanovení odkazující na přímo použitelný předpis Evropské unie vztahující se ke způsobu plnění povinností úschovy aktiv, sledování finančních prostředků a plnění dalších kontrolních povinností. Je tedy vhodné, aby detailní úprava plnění povinností, byla obsahem depozitářské smlouvy.¹³⁷

4.3 Pověření dalších subjektů

Za určitých podmínek je depozitář oprávněn delegovat výkon některých svých činností na třetí subjekty. Depozitář může delegovat svou povinnost úschovy aktiv, nikoliv však funkci sledování peněžních toků a kontrolní a monitorovací funkce. Stejně tak, s ohledem na skutečnost, že povinnost úschovy aktiv představuje jádro činnosti depozitáře, může depozitář v rámci delegace této povinnosti pověřit třetí osoby plněním jeho dílčích úkolů, nikoliv se však této povinnosti naprosto vzdát. Směrnice UCITS i AIFMD definují procedury a kritéria, která musí být splněna, aby při využití možnosti delegovat svěřené úkoly depozitář postupoval s požadovanou péčí a nedošlo k oslabení ochrany investorů.¹³⁸ Cílem úpravy by

¹³⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 73

¹³⁶ Pozn. Ve smyslu § § 73 odst. 1 písm. f) ZISIF

¹³⁷ § 83 ZISIF

¹³⁸ *Investment Funds in Luxembourg a technical guide* [online]. str. 322 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)

mělo být nastavení režimu, kdy aktiva investičního fondu budou jasně rozpoznatelná i přes jejich případné znovuužívání a zároveň investoři obdrží adekvátní a spolehlivou ochranu proti případnému úpadku entity v řetězci úschovy aktiv.¹³⁹ K využívání tohoto institutu bude docházet zejména v souvislosti s výkonem činnosti prime brokera, tedy hlavního podpůrce.

4.3.1 Podmínky delegace

Stanovení možnosti delegovat výkon činnosti v oblasti úschovy aktiv představuje především snahu umožnit depozitářům fakticky vykonávat jejich činnost v mezinárodním prostředí bez jednotné právní úpravy. Lze si snadno představit situaci, že investiční fond investuje do finančních nástrojů ve třetí zemi, kdy právní předpisy této země vyžadují, aby finanční nástroje byly drženy v úschově místním subjektem. Naproti tomu depozitář unijního investičního fondu bude muset mít sídlo či být usazen v domovském státě takového fondu. Pro tyto případy je zapotřebí nastavit pravidla tak, aby nedocházelo k nedůvodnému omezení investiční svobody investičních fondů vyčleněním aktiv do kterých nemohou investiční fondy investovat, neboť tyto by nešlo svěřit do úschovy jejich depozitářům.

Naopak, depozitář nemůže pověřit třetí osoby za účelem vyhnutí se povinností stanovenými směrnicemi a zároveň musí být schopen doložit objektivní důvody, které ho k pověření třetí osoby vedly. Důraz je dále kladen na péči depozitáře ve vztahu k výběru třetí osoby, kterou hodlá pověřit plněním svých úkolů a následný monitoring.¹⁴⁰

Třetí osoba musí po celou dobu plnění úkolů, kterými byla pověřena ze strany depozitáře, splňovat organizační požadavky, a to jak materiální tak personální, odpovídající povaze a složitosti svěřených aktiv a zároveň musí disponovat dostatečnou úrovní odborných znalostí k provádění svěřených povinností. Pokud je třetí osoba pověřena úkoly v oblasti úschovy aktiv, které jsou depozitáři svěřeny do opatrování ve smyslu custody, musí podléhat obezřetnostní regulaci, dohledu vykonávanému příslušnými orgány, provádět pravidelný vnější audit a musí splňovat kapitálové požadavky.¹⁴¹ Stejně tak musí depozitář vzít do úvahy i další aspekty, například finanční sílu a reputaci dané osoby. Při tom by neměl vycházet

¹³⁹ OPINION Asset segregation and application of depositary delegation rules to CSDs ,ESMA, [online]. str. 3; dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-opinion-asset-segregation-and-applying-depositary-delegation>

¹⁴⁰ Čl. 22a, odst.2 UCITS IV, stejně tak shodně čl. 20 odst. 11 AIFMD

¹⁴¹ Čl. 22a, odst.3 UCITS IV, stejně tak shodně čl. 20 odst. 11 AIFMD

pouze z údajů poskytnutých třetí osobou, ale měl by tyto informace získat i z dalších zdrojů. Třetí osoba dále musí oddělovat aktiva depozitáře od svých aktiv a učinit nezbytné kroky, aby pro případ platební neschopnosti nebyla aktiva investičního fondu rozdělena jejím věřitelům.

Depozitář má povinnost vypracovat dokumenty obsahující postupy pro tento výběr a následné průběžné monitorování pověřené osoby. Tyto postupy musí pravidelně, nejméně však jednou za rok, zhodnotit a případně přizpůsobit nové situaci.

Dle požadavků kladených na depozitáře pro posouzení, zda jednal s náležitou péčí a opatrností při volbě třetí osoby musí depozitář, mimo kritérií vztahujících se ke konkrétní osobě, zhodnotit další vnější aspekty. Ty většinou souvisí se zemí, kde třetí osoba vykonává svou činnost. Patří mezi ně vyhodnocení právního a regulačního rámce, rizika spojená s opatrováním a vymahatelnost smlouvy s třetí osobou. Ve vztahu k UCITS fondům nestačí, aby si depozitář posoudil sám případnou vymahatelnost smluv s třetí osobou, ale požaduje se posouzení založené na právním posudku vydaném nezávislou osobou. Následně musí depozitář sledovat a kontrolovat výkon přenesených úkolů, zajistit, že povinnosti jsou ze strany třetí osoby plněny s náležitou péčí, obzvláště, že potenciálně svěřené finanční nástroje jsou třetí osobou vedeny odděleně. Depozitář také průběžně přezkoumává rizika spojená se svěřením aktiv investičního fondu třetí osobě, přičemž v případě výkyvů trhu by měl zvýšit četnost takových přezkumů. Zároveň musí depozitář přijmout krizový plán pro nepředvídané události, jehož součástí musí být určení případného dalšího alternativního uschovatele aktiv svěřených třetí osobě. V případě, že třetí osoba již nebude splňovat požadavky tak, aby jí mohly být svěřeny povinnosti úschovy aktiv investičního fondu, nebo se změní právní předpisy či situace třetí země, musí smlouva mezi depozitářem a třetí osobou obsahovat ustanovení o předčasném ukončení smlouvy. Depozitář vždy musí jednat v nejlepším zájmu investičního fondu a jeho investorů a v případě, že ochrana aktiv již nebude zaručena, měl by takovou smlouvu ukončit.¹⁴²

Směrnice UCITS a její prováděcí nařízení kladou důraz na řešení situací spojených s případným úpadkem třetí osoby. Na depozitáře jsou kladeny vysoké nároky za účelem, aby aktiva investičního fondu byla chráněna před platební neschopností třetí osoby. Depozitář musí zkoumat insolvenční právo země třetí osoby, stejně jako vývoj aktuální judikatury.

¹⁴² Čl. 98 nařízení AIFMD a shodně čl. 15 nařízení UCITS

V případě, že je třetí osoba mimo území Evropské unie, musí si depozitář opatřit nezávislý právní posudek, aby byly aktiva investičního fondu nebyla rozdělena ve prospěch věřitelů třetí osoby. Depozitář má povinnost oznámit správci investičního fondu případné oslabení ochrany aktiv investičního fondu při úpadku třetí osoby, ke kterému může dojít změnou právních předpisů nebo judikatury. Správce investičního fondu následně informace předá příslušnému orgánu a uváží vhodná opatření.¹⁴³

Naproti tomu směrnice AIFMD a její prováděcí nařízení stanoví pouze povinnost depozitáře uvědomit správce investičního fondu o skutečnosti, že oddělení aktiv není dostatečné k zajištění ochrany při platební neschopnosti kvůli právním předpisům země, ve které je třetí osoba usídlena.¹⁴⁴

Jak již bylo uvedeno výše, jednou z povinností třetí osoby je držet svěřená aktiva odděleně a ačkoliv prováděcí nařízení stanoví podrobný popis povinností depozitáře i třetí osoby, vyvstaly ve vztahu k oddělení aktiv některé nejasnosti. Ty se pokusila objasnit ESMA ve svém stanovisku o oddělení aktiv a aplikaci ustanovení o delegaci povinností depozitáře.

Pokud depozitář pověřil výkonem své činnosti třetí osobu, musí zajistit a ověřit, že třetí strana vede záznamy a účty tak, aby svěřená aktiva investičních fondů mohla být v každém okamžiku odlišitelná od aktiv vlastněných třetí osobou, aktiv jiných klientů třetí osoby, aktiv držených pro klienty depozitáře na jeho vlastní účet a aktiv držených pro klienty depozitáře, kteří nejsou alternativním investičním fondem. Tyto záznamy musí být vedeny a uchovávány tak, že je zajištěna jejich přesnost. Depozitář musí provádět pravidelné procesy odsouhlasení svých vlastních záznamů se záznamy třetí strany a musí zavést organizační opatření, aby nedošlo ke ztrátě, znehodnocení či zneužití svěřených aktiv. V případě, že dle příslušného insolvenčního práva není ochrana oddělení aktiv dostatečná, má povinnost tuto ochranu svěřeným aktivům zajistit skrze smluvní instrumenty.¹⁴⁵

Nejdůležitější otázkou je, jakým způsobem mají být strukturovány účty pro vedení svěřených aktiv na úrovni třetích osob. Rozdílné formulace mezi směrnicemi AIFMD a UCITS V vnesly pochyby jak má být oddělení aktiv prováděno v praxi. Ve svém stanovisku ESMA dospěla k názoru, že na úrovni třetích osob mají být otevřeny alespoň tři účty. Na

¹⁴³ Čl.15 odst. 7,8,9, recitál 19, 20, 22 nařízení UCITS

¹⁴⁴ Čl. 98, odst. 2, písm. a) Nařízení AIFMD

¹⁴⁵ Čl. 98 nařízení AIFMD a shodně čl. 16nařízení UCITS

prvním účtu má třetí osoba vést svá vlastní aktiva, na druhém účtu mají být vlastní aktiva každého delegujícího depozitáře a konečně na posledním účtu mají být vedena aktiva delegujícího depozitáře klientů, které mohou obsahovat jak UCITS tak alternativní fondy (omnibus account). Pokud má třetí osoba své vlastní klienty, musí i pro ně vést zvláštní účet. Naproti tomu ESMA dospěla k závěru, že není účelné vytvářet separátní účty pro každou třídu aktiv zvláště pro UCITS či alternativní fondy.¹⁴⁶ Segregace majetku jednotlivých investičních fondů otevřením jejich separátního účtu na každém jednotlivém stupni delegace by byla nejen náročná, ale pro menší depozitáře, jejichž vyjednávací pozice není tak silná, by splnění tohoto požadavku bylo stěží představitelné. Nadto separátní účty nezajistí vyšší míru ochrany investorů, to je možné až skrze další instrumenty zejména insolvenčního práva.¹⁴⁷

Na základě toho lze konstatovat, že všeobecný účet na úrovni třetích osob je možné zřídit, pouze pokud na něm nebudou vedena aktiva patřící depozitáři a třetí osoby (případně jejich klientů). Zároveň je zapotřebí, aby tento účet zajišťoval dostatečnou ochranu v případě úpadku třetí osoby, bylo v rámci tohoto účtu možné odlišit aktiva klientů UCITS a AIF fondů, znovuužívání těchto aktiv bylo prováděno jen v dovozených případech a depozitář měl dostatek informací a právo provádět kontroly tohoto účtu.

ESMA ve svém stanovisku vyjadřuje názor, že vzhledem k rozdílně fungujícím jurisdikcím uvnitř Evropská unie, by měla být zvolena cesta stanovení obecných požadavků na oddělení aktiv. Tento postup by ponechal prostor pro přísné požadavky národních úprav a zároveň by byla zajištěna ochrana proti insolvenčnímu ze strany členských států, neboť insolvenční právo se v členských státech různí. Zakotvit na úrovni Evropské unie model struktury účtů poskytujících ochranu v jednom státě neznamená automaticky jeho efektivní použitelnost v jiné jurisdikci. Proto by se Evropská unie měla zaměřit pouze na vytvoření přesných pravidel zajišťujících, že aktiva patřící AIF nebo UCITS fondům budou vždy identifikovatelná.¹⁴⁸

Jak směrnice UCITS tak směrnice AIFMD připouští možnost, aby za stejných podmínek pověřila úschovou aktiv třetí osoba další subjekty a byly tak vytvářeny další úrovně

¹⁴⁶ *Investment Funds in Luxembourg a technical guide* [online]. str. 326 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)

¹⁴⁷ OPINION Asset segregation and application of depositary delegation rules to CSDs ,ESMA, [online]. str. 8; dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-opinion-asset-segregation-and-applying-depositary-delegation>

¹⁴⁸ OPINION Asset segregation and application of depositary delegation rules to CSDs ,ESMA, [online]. str. 13; dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-opinion-asset-segregation-and-applying-depositary-delegation>

úschovy aktiv.¹⁴⁹ Pokud si depozitář s třetí stranou nesjedná jinak, nemá depozitář možnost ovlivnit výběr těchto dalších subjektů. Z hlediska možného vzniku odpovědnosti depozitáře lze tedy jen doporučit, aby smluvně zakotvil mechanismus umožňující mu volbu dalších subjektů ovlivnit.

V českém právním prostředí se zákonodárce omezil na transpozici výše uvedených směrnic, kdy v podrobnostech odkazuje na přímo použitelná prováděcí nařízení.

4.4 Odpovědnost depozitáře

Obě směrnice stanovily přísný režim odpovědnosti depozitáře ve vztahu k případné ztrátě finančních nástrojů, které byly depozitáři svěřeny do opatrování (ve smyslu custody) dle příslušných ustanovení směrnic. Jedná se tedy o veškeré finanční nástroje, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedený v evidenci depozitáře a veškeré finanční nástroje, které lze depozitáři fyzicky předat.¹⁵⁰

Depozitář tak bude odpovídat za ztrátu těchto finančních nástrojů investičnímu fondu nebo jeho investorům, pokud byly jemu, či třetí osobě svěřeny do opatrování.¹⁵¹ Nařízení stanoví situace, za kterých se bude jednat o ztrátu finančních nástrojů a postup v takovém případě.

O ztrátu finančního nástroje se jedná v případě, že vlastnické právo investičního fondu se ukáže jako neplatné (z důvodu zániku tohoto práva, či jeho neexistence od samého počátku), nebo pokud byl investiční fond zbaven s konečnou platností vlastnického práva, či možnosti s finančním nástrojem nakládat.¹⁵²

Správce investičního fondu má povinnost potvrdit ztrátu finančního nástroje dle předem přijatého postupu a oznámit tuto skutečnost investorům, a to bez zřetele k tomu, zda došlo ke ztrátě finančního nástroje formou úmyslného, neúmyslného, nedbalostního, či podvodného jednání. Pokud je v úpadku třetí strana, které byly svěřeny do opatrování finanční nástroje, je nejpozději na konci insolvenčního řízení postaveno na jisto, zda došlo ke ztrátě těchto nástrojů. Naopak finanční nástroj se nepovažuje za ztracený, pokud k němu byl

¹⁴⁹ Čl. 22a, odst.3 UCITS V, stejně tak shodně AIFMD čl. 20 odst. 11

¹⁵⁰ Čl. 22, odst. 5 písm.a, bod i) UCITS IV stejně tak shodně čl. 21 odst. 8, písm. a bod i) AIFMD

¹⁵¹ Čl. 24, odst. 1 UCITS IV stejně tak shodně čl. 21 odst. 12 AIFMD

¹⁵² Čl.100 odst. 1 nařízení AIFMD a shodně čl. 18 odst. 1 nařízení UCITS V

investiční fond zbaven s konečnou platností vlastnického práva, ale tento finanční nástroj byl nahrazen jiným finančním nástrojem, či na něj byl přeměněn.¹⁵³

Pokud při naplnění výše uvedených podmínek dojde ke ztrátě finančního nástroje, je depozitář povinen vrátit investičnímu fondu finanční nástroj stejného typu nebo odpovídající částku, a to bez neodůvodněných průtahů, ledaže depozitář prokáže, že ke ztrátě finančních nástrojů došlo vlivem nevyhnutelných vnějších okolností, jejichž důsledky nebylo možné ovlivnit. Směrnice tedy konstruuje objektivní odpovědnost depozitáře, kdy nezáleží zda ke ztrátě finančních nástrojů došlo jeho zaviněným, či nezaviněným jednáním a zároveň stanoví možnost liberace.¹⁵⁴

Odpovědnosti se depozitář zproští, pokud v rámci výše uvedeného liberačního důvodu prokáže, že uplatňoval náležitou péči spočívající ve vytvoření a zavedení procesů a struktur úměrných povaze a složitosti svěřených aktiv, průběžně posuzoval události představující rizika ztráty aktiv a na taková rizika upozorňoval správce investičního fondu. Odpovědnosti se také zproští pokud prokáže, že ztráta finančních nástrojů není důsledkem jednání či opomenutí jeho či třetí osoby, a že po něm nešlo rozumně požadovat, aby odvrátil takovou událost, která vyústila ve ztrátu finančních nástrojů. Použití tohoto důvodu je však velmi limitováno okolnostmi, za kterých jej lze uplatnit. Těmi jsou přírodní jevy mimo lidskou kontrolu, války či nepokoje nebo přijetí právního aktu, který má vliv na vlastnictví finančních nástrojů (typicky vyvlastňovací právní akty). Naopak nikdy nebude možné uplatnit liberační důvodu pokud půjde o provozní a účetní chyby, podvody a nesplnění požadavků na oddělení aktiv.¹⁵⁵

Zásadní rozdíl mezi úpravou obsaženou ve směrniciích je možnost depozitáře zprostit se odpovědnosti pro případ ztráty finančních nástrojů svěřených do opatrování třetí osobě za podmínek stanovených směrnicií AIFMD. Naproti tomu směrnice UCITS stanoví, že odpovědnost depozitáře není dotčena pověřením třetí osoby, přičemž odpovědnost depozitáře nemůže být vyloučena ani nijak omezena smlouvou. Taková smlouva by byla absolutně neplatná.¹⁵⁶ Důvodem je snaha o silnou ochranu retailových investorů UCITS fondů. Pro tyto investory by například muselo být nepřiměřeně náročné domáhat se případných nároků vyplývajících z odpovědnosti za ztrátu finančního nástroje u třetí osoby se sídlem v třetí zemi.

¹⁵³ Čl. 100 nařízení AIFMD a shodně čl. 18 nařízení UCITS

¹⁵⁴ Čl. 24, odst. 1 druhý pododstavec UCITS IV stejně tak čl. 21 odst. 12 druhý pododstavec shodně AIFMD

¹⁵⁵ Čl. 101 nařízení AIFMD a shodně čl. 19 nařízení UCITS

¹⁵⁶ Čl. 24, odst. 2, 3 a 4 UCIT IV

Aby se mohl depozitář zprostit odpovědnosti za ztrátu finančních nástrojů svěřených do opatrování třetí osobě je zapotřebí, aby tato třetí osoba byla pověřena v souladu se všemi požadavky na úschovu, dále musí s třetí osobou uzavřít smlouvu o přenesení odpovědnosti na základě které se budou moci investiční fond a investoři domáhat napřímo uspokojení svých nároků a zároveň depozitářská smlouva uzavřená mezi ním a správcem investičního fondu musí tuto možnost výslovně dovolovat a stanovit objektivní důvody k tomuto zproštění.¹⁵⁷ Tyto důvody by měly být vždy omezeny na jasně vymezené okolnosti vztahující se ke konkrétní činnosti, např. pokud správce investičního fondu trvá na udržení investic v určité nestabilní jurisdikci i přesto, že byl depozitářem varován¹⁵⁸. Takové investice mohou představovat možnost vysokých výnosů, ovšem nesou s sebou i vysokou míru rizik, kterou by nebylo vhodné přenášet na depozitáře.

Směrnice AIFMD nadto stanoví možnost zprostit se odpovědnosti za ztrátu finančních nástrojů svěřených do opatrování třetí osobě za situace, kdy zákony třetí země vyžadují, aby byly finanční nástroje drženy v opatrování místním subjektem, aniž by existovaly subjekty které by splňovaly obecné požadavky na delegaci výkonu opatrování aktiv, jako jsou minimální kapitálové požadavky, dozor státních orgánů a pravidelné provádění auditu. V takovém případě je zapotřebí, aby zakládací dokumenty či jeho statut obsahovaly možnost zprostit se odpovědnosti, investoři byli před vložením svých investic o takové možnosti informováni a správce investiční společnosti dal pokyn k pověření třetí osoby. I pro tyto případy musí depozitář uzavřít smlouvu o přenesení odpovědnosti s třetí osobou a depozitářská smlouva musí obsahovat tuto možnost.¹⁵⁹

Obě směrnice shodně zakotvují odpovědnost depozitáře za další ztráty, které vzniknou investičnímu fondu či jeho investorům v případě, že depozitář řádným způsobem neplnil své povinnosti, bez ohledu na to, zda se tak stalo úmyslně nebo z nedbalosti. Jedná se o obecnou odpovědnost za ztráty investičního fondu nebo investorů, vůči které je odpovědnost za ztrátu finančních nástrojů ve vztahu speciálním. V obou případech lze nároky, které vyplývají z odpovědnosti depozitáře uplatnit nepřímo prostřednictvím správce investičního fondu, či přímo investory, ledaže by došlo ke zdvojení nápravy.¹⁶⁰

¹⁵⁷ Čl. 21 odst. 13 AIFMD

¹⁵⁸ Čl. 102 nařízení AIFMD

¹⁵⁹ Čl. 21 odst. 14 AIFMD

¹⁶⁰ Čl. 24, odst. 5 UCITS IV stejně tak shodně čl. 21 odst. 15 AIFMD

Na národní úrovni zvolil zákonodárce odlišnou systematiku, kdy předně transponuje obecnou povinnost k náhradě újmy, dále speciální povinnost k náhradě újmy v případě ztráty finančních nástrojů a eventuální možnost se této povinnosti zprostit.

V kontextu českého právního řádu je z hlediska případného vzniku odpovědnosti předně zapotřebí vymezit, zda povinnosti uložené depozitáři mají zákonný, či smluvní charakter. Toto posouzení má dopad na aplikaci ustanovení o náhradě újmy obsažené v občanském zákoníku, který se použije v rozsahu neupraveném zvláštním právním předpisem (ZISIF). Ve prospěch zákonného charakteru povinností lze například uvést, že povinnost sledování finančních toků je depozitáři uložena ze zákona a v případě, že tuto povinnost poruší, může se povinnosti k náhradě újmy zprostit pokud prokáže, že ji nezavinil ani z nedbalosti. Zákon totiž konstruuje obecnou odpovědnost k náhradě újmy depozitářem jako odpovědnost za zavinění (subjektivní odpovědnost) s možností exculpance, což je typické pro odpovědnost vyplývající z porušení zákonných právních povinností. Tato konstrukce tedy napovídá, že by povinnosti uložené depozitáři měly povahu zákonných povinností a případná újma by měla být posuzována dle ustanovení o odpovědnosti za újmu vzniklou porušením zákona.

Ačkoliv lze nalézt argumenty hovořící ve prospěch výše uvedeného názoru, mám za to, že více jich lze nalézt ve prospěch smluvního charakteru povinností depozitáře. Jako nejzásadnější považuji skutečnost, že i zákonem upravené povinnosti na depozitáře se aktivují pouze pokud depozitář uzavře konkrétní depozitářskou smlouvu. Není totiž obecnou povinností depozitáře kontrolovat finanční toky, ale pouze povinnost kontrolovat finanční toky investičního fondu s jehož obhospodařovatelem uzavřel depozitářskou smlouvu. Dále sice, jak bylo uvedeno výše, ve vztahu k obecné povinnosti k náhradě újmy je vyžadováno alespoň nedbalostní zavinění, ve vztahu k odpovědnosti za ztrátu finančních nástrojů takové zavinění vyžadováno v souladu se směrnicemi není a jedná se tak o objektivní odpovědnost s možností liberace. Zároveň se nelze spokojit s možností, že by část povinností depozitáře obsažených v zákoně měla povahu smluvních a zbylá část povahu zákonných. Z tohoto důvodu jsem přesvědčen, že se jedná o smluvní povinnosti, jejichž výkon zákon konkretizuje.¹⁶¹

¹⁶¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015, § 80

Dále je zapotřebí zdůraznit, že v případě, že ZISIF ukládá povinnost nahradit újmu, nepostihuje škůdce povinnost nahradit nemajetkovou újmu.¹⁶² Zákonodárce tedy vyloučil možnost náhrady nemajetkové újmy, přičemž je otázkou, zda je taková restrikce účelná. Za situace, kdy dobrá pověst investičního fondu jistě představuje důležitou roli v očích jeho partnerů a investorů, si lze představit možnost nemajetkové újmy spočívající v poškození této dobré pověsti ze strany depozitáře, která by se snížením výkonnosti investičního fondu druhotně přenesla i na jeho investory.¹⁶³

Nad rámec výše uvedeného můžeme konstatovat, že se zákonodárce v ustanoveních o náhradě újmy depozitářem omezil na transpozici směrnic a lze tedy shrnout, že ustanovení upravující ztrátu finančních nástrojů se uplatní pouze pokud k takovým ztrátám dojde při opatrování a úschově investičních nástrojů v rozsahu stanoveném směrnicemi a zákonem. Pokud tyto podmínky nebudou naplněny bude přicházet v úvahu obecná odpovědnost za újmu, která představuje mírnější formu odpovědnosti s možností exculpae. V obou případech se podpůrně se použijí příslušná ustanovení občanského zákoníku.

¹⁶² § 632 ZISIF

¹⁶³ Pozn. úmyslem zákonodárce mohla být snaha o přenesení odpovědnosti na obhospodařovatele investičního fondu, na kterého vyloučení náhrady nemajetkové újmy depozitářem klade větší nároky na volbu depozitáře za situace, kdy obsahem právních norem nelze vždy obsáhnout veškeré roviny, např. etické. Nadto zákon nevyklučuje založení odpovědnosti za nemajetkovou újmu depozitářskou smlouvou.

5. Další subjekty v infrastruktuře kolektivního investování

5.1 ČNB

Jak je uvedeno výše, jednu z forem ochrany investorů představuje zakotvení institutu depozitáře. Ovšem ten je pouze jedním z bezpečnostních prvků a ochranu investorů zajišťují další subjekty a mechanismy. Z tohoto hlediska je zapotřebí předně uvést Českou národní banku a její výkon dohledových činností. Dohled nad celým finančním trhem byl integrován do ČNB přijetím zákona č. 57/2006 Sb. o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, kdy ČNB převzala agendu Komise pro cenné papíry, Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění ministerstva financí.¹⁶⁴ V roce 2008 došlo k další zásadní reorganizaci činností, které souvisejí s finančním trhem, kdy byl aplikován tzv. funkcionální model, představující další krok v integraci útvarů dohledu.¹⁶⁵

V oblasti kapitálových trhů plní svou roli integrovaného orgánu dohledu výkonem dohledových aktivit nad subjekty i nad celou infrastrukturou kapitálového trhu. Mezi tyto dohledové činnosti patří zajišťování dohledu na místě i na dálku, licenční, schvalovací a povolovací činnosti a ukládání sankcí subjektům nad kterými je dohled vykonáván.¹⁶⁶

Výkon dohledu ČNB nad investičními společnostmi a fondy je zaměřen zejména na investiční fondy a obhospodařovatele těch fondů, které spravují finanční prostředky veřejnosti, či na ty investiční fondy, které mají významný systémový dopad.¹⁶⁷ ČNB především v rámci dohledu na dálku sleduje činnost obhospodařovatelů a administrátorů investičních fondů, a to předně z hlediska zda splňují předpoklady na kapitálové vybavení, řídicí a kontrolní systém a zda v jimi obhospodařovaných či administrovaných fondech nedochází k porušování statutů investičních fondů, zákonných limitů, nesprávnému oceňování majetku fondu a z toho vyplývajícího stanovení nesprávné aktuální hodnoty fondového

¹⁶⁴ Integrace dohledu nad finančním trhem- praktické informace, [online] dostupné na:

https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2006/060328_integrace_prakt_info.html

¹⁶⁵ Regulace a dohled v oblasti finančního trhu [online], [cit. 17.6.2018], dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/regulace_a_dohled/regulace_a_dohled_v_oblasti_financniho_trhu_ii/

¹⁶⁶ Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2016, [online], str. 21, dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html

¹⁶⁷ Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2016, [online] str. 44, dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html

kapitálu. Dále se ČNB zaměřuje na vztahy s depozitáři, kteří ve vztahu k investičním fondům představují bezpečnostní prvek nahrazující finanční záruční systémy.¹⁶⁸

K naplnění cíle ochrany investorů a snahy o snížení systémového rizika upravuje ZISIF řadu pravomocí ČNB. Mezi dohledová opatření, která může ČNB uložit subjektům podléhajícím jejímu dohledu, patří obecná opatření k nápravě zjištěného nedostatku odpovídající povaze a závažnosti porušení či specifická opatření, která například představují možnost nařídit změnu obhospodařovatele, administrátora, depozitáře nebo auditora investičního fondu.¹⁶⁹

5.2 Auditoři

Jako další mechanismus ochrany investorů lze uvést zakotvení povinnosti provádět audit. Ten ZISIF upravuje ve dvou formách, které se navzájem doplňují. První je povinnost obhospodařovatele popř. administrátora provádět vnitřní audit jakožto nezávislou a objektivní kontrolu výkonu jejich činností. Vnitřní audit spolu s compliance a kontrolou podřízených pracovníků nadřízenými, představují povinné složky vnitřní kontroly.¹⁷⁰ ZISIF používá pojem vnitřního auditu k odlišení auditu prováděného auditory, který představuje druhou formu povinnosti provádět audit.

ZISIF stanoví, že účetní závěrka investičního fondu a jeho podfondů musí být ověřena auditorem.¹⁷¹ Účetní závěrkou se rozumí určené účetní výkazy, tedy rozvaha (bilance), výkaz zisku a ztrát a příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztrát.¹⁷² Následně fondům kolektivního investování a fondům kvalifikovaných investorů, jejichž obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, zákon ukládá povinnost vydávat výroční zprávu.¹⁷³ Ta musí obsahovat účetní závěrku ověřenou auditorem a zprávu auditora, ve které se vyjadřuje k souladu výroční zprávy s účetní závěrkou, a to v

¹⁶⁸ Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2016, [online] str. 45, dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html

¹⁶⁹ § 538 a 539 ZISIF

¹⁷⁰ § 20 odst. 1, písm. d) a 47 odst. 1, písm. d) ZISIF

¹⁷¹ § 187 ZISIF

¹⁷² § 18 zák. č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví

¹⁷³ § 233 a 290 ZISIF

plném znění, včetně případných výhrad.¹⁷⁴ Investoři tak mají jistotu, že se mohou seznámit s nezkreslenými údaji obsaženými ve výroční zprávě a v ní obsažené účetní závěrce.

V této kapitole jsem se věnoval subjektům, které stojí mimo užší pojetí infrastruktury kolektivního investování, avšak svou činností do ní zasahují a ovlivňují subjekty v ní obsažené. Zároveň jsem zvolil ty subjekty, které mají vedle depozitáře zásadní vliv na ochranu investorů.

¹⁷⁴ § 235 a 292 ZISIF

Závěr

Infrastruktura kolektivního investování doznala přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech zásadních změn. Nově je připuštěna možnost oddělení funkce administrátora, obhospodařovatele a také je upraveno postavení hlavního podpůrce. Zavedené změny neovlivňují jen nové subjekty. Naopak, vzhledem k provázanosti subjektů tvořících infrastrukturu kolektivního investování, se nastolené změny promítají i do práv a povinností zbylých subjektů, které jsou ve vzájemné interakci.

Do infrastruktury kolektivního investování patří i depozitář, který v systému kolektivního investování představuje jeden z významných prvků ochrany investorů. Depozitář plněním svých povinností garantuje, že s aktivy investičního fondu není nakládáno v rozporu s právními předpisy, zakládacími dokumenty či statutem fondu. Ačkoliv se z hlediska ochrany investorů jedná o klíčový subjekt, doposud mu nebylo věnováno příliš pozornosti, zejména odborné literatuře. Z tohoto důvodu bylo cílem diplomové práce analyzovat postavení depozitáře v procesu kolektivního investování se zaměřením na komparaci povinností stanovených depozitářům vykonávajícím činnost ve vztahu k UCITS a alternativním fondům, jakož i rozbor z hlediska evropské a národní úpravy.

Povinnosti depozitáře v zásadě stojí na třech hlavních pilířích. Jako první lze uvést úschovu aktiv investičního fondu, kdy primární roli hraje jednoznačně opatrování finančních nástrojů depozitářem. Zde mimo jiné směrnice uvádí povinnost depozitáře držet finanční nástroje na účtu jménem fondu či jeho obhospodařovatele, zatímco nařízení stanoví povinnost držet aktiva na účtu jménem depozitáře. Tato legislativní nesrovnalost vede k rozdílným výkladům a je nešťastné, že se dotýká právě zásadní povinnosti depozitáře. Druhý pilíř představuje povinnost sledování finančních toků investičního fondu, kdy depozitář peněžní účty zřizuje nebo přímo sám vede, což je zásadní z hlediska přehledu depozitáře o aktivitách investičního fondu. Za třetí pilíř lze označit souhrn povinností, které lze označit za monitorovací, neboť jeho dohled spočívá v ověření, že jsou úkony investičního fondu řádně prováděny.

Na základě provedené analýzy lze shrnout, že směrnice UCITS V zvýšila standard ochrany retailových investorů. Před jejím přijetím obsahovala směrnice AIFMD, oproti směrnici UCITS IV, propracovanější úpravu povinností depozitářů, čímž paradoxně

poskytovala komplexnější ochranu investorům alternativních fondů, než byla stanovena pro retailové investory UCITS fondů.

Zároveň je otázkou, zda šla směrnice UCITS V vždy vhodnou cestou. Jako příklad lze uvést povinnost správcovské, či investiční společnosti zajistit, že bude jmenován pouze jeden depozitář. Ten má sice lepší přehled o aktivech investičního fondu a nakládání s nimi, avšak při výkonu činnosti jedním depozitářem dochází ke koncentraci rizika spočívajícího v nebezpečí závažnějších dopadů v případě selhání depozitáře, které ve svém důsledku může zasahovat i do systémové stability.

Naproti tomu lze ocenit podstatně propracovanější pravidla obsažené ve směrnici UCITS V, jejichž účelem je ochrana aktiv v případě úpadku třetí osoby, které byly svěřeny aktiva investičního fondu. Toto je jeden z případů, kdy směrnice UCITS V stanoví ucelenější soubor pravidel, která v případě jejich dodržování, by měla zajistit ochranu aktiv investičních fondů.

V kontextu svěřeni aktiv třetí osobě je důležité zdůraznit stanovisko ESMA, ve kterém dospěla k závěru, že na úrovni třetích osob není nutné vytvářet separátní účty pro každou třídu aktiv zvláště pro UCITS či alternativní fondy. Všeobecný účet za účelem držení svěřených aktiv třetí osobě lze zřídit za předpokladu, že na účtu vedeném třetí osobou nebudou vedena aktiva patřící třetím osobám či depozitáři, a zároveň bude možné odlišit aktiva UCITS a alternativních fondů. Tato otázka byla velmi diskutovaná a panuje přesvědčení, že separátní účty nezajistí vyšší míru ochrany investorů, to je možné až skrze další instrumenty zejména insolvenčního práva.

Dále lze konstatovat, že obě směrnice zavedly striktní režim odpovědnosti depozitáře ve vztahu k finančním nástrojům, které lze zapsat na účet finančních nástrojů vedený v evidenci depozitáře a finančním nástrojům, které lze depozitáři fyzicky předat. Rozdíl mezi nimi spočívá převážně v konstrukci možného zproštění se odpovědnosti v případě svěřeni aktiv třetí osobě dle směrnice AIFMD. Ohledně charakteru odpovědnosti depozitáře na národní úrovni dospívám k názoru, že se jedná o smluvní odpovědnost, jenž je zákonem pouze konkretizována.

Pro všechny typy fondů dále platí, že veškeré otázky a postupy by měly být detailně upraveny v depozitářské smlouvě, která nyní musí mít písemnou formu pro všechny typy fondů.

Depozitář však není jediný subjekt poskytující ochranu investorům kolektivního investování. Jako další jsem alespoň krátce nastínil dohled ČNB, která plní svou roli integrovaného orgánu dohledu výkonem dohledových aktivit nad subjekty i nad celou infrastrukturou kapitálového trhu a mechanismus zavedení auditu ve dvou formách, které se navzájem doplňují, tedy externího i interního auditu.

Seznam zkratek

AIFMD	Směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů
ČNB	Česká národní banka
ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
Nařízení AIMFD	Nařízení Komise (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 UCITS	Nařízení Komise (EU) 2016/438 ze dne 17. prosince 2015, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o povinnosti depozitářů
NOZ	Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Původní ZISIF	Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
SICAV	Akciová společnost s proměnným základním kapitálem
UCITS I	Směrnice č. 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
UCITS IV	Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
UCITS V	Směrnice 2014/91/EU, kterou se mění směrnice 2009/65/ES
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZKI	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Seznam použité literatury

Knihy:

- GOETZMANN W. N., ROUWENHORST K. G., The Origins of Value The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets, 1. vydání, Oxford, Oxford University Press ,2005. ISBN 0195175719
- REJNUŠ, Oldřich: Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 2016. IBSN 978-80-47-5871-8
- REVENDA, Z., KODERA J., MANDEL M., MUSÍLEK P. a DVOŘÁK P. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5. aktualizované vydání. Praha: Management press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6
- ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ D., a kolektiv, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (č. 240/2013 Sb.) - Komentář, 1. vydání, Praha, Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-783-6

Internetové zdroje:

- A Brief History Of The Mutual Fund. Investopedia [online]. New York: Investopedia, LLC, 2016 [cit. 2016-08-19]. Dostupné z:
<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>
- Co je CDCP. Centrální depozitář cenných papírů [online]. 2017 [cit. 2018-05-20]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>
- Činnost depozitáře investičního fondu po nabytí účinnosti ZISIF, [online]. dostupné z:
https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:GowedYAF_GcJ:https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/cinnosti_depozitare_investicniho_fondu.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz
- Diplomová práce Kolektivní investování, Adam Vincúr, 2005/2006 Právnická fakulta Masarykovy Univerzity vedoucí práce JUDr. Ing. Michal Radvan, dostupné z:
https://is.muni.cz/th/b1x92/Adam_Vincur_-_Kolektivni_investovani_-_2005-2006.pdf
- Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, dostupné z:
<https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:PLbhdV46ys4J:https://www>

.mfcz.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz

- Foreign & Colonial Investment Trust [online]. London EC2A 2NY [cit. 2016-08-19]. Dostupné z:
<http://www.fandc.com/foreign-and-colonial-investment-trust/#.V7a2QyiLTIU>
- Investment Funds in Luxembourg a technical guide [online]. str. 26 [cit. 2018-06-04]. Dostupné z:
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/\\$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/Investment_Funds__in_Luxembourg2017/$FILE/Investment%20Funds%20in%20Luxembourg%20-%20September%202017.pdf)
- Krach na newyorské burze v roce 1929 [online], [cit. 2017-11-12] Peníze.cz Praha Partners media [cit. 2018-06-06] dostupné z: <https://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>
- OPINION Asset segregation and application of depositary delegation rules to CSDs ,ESMA, [online]. str. 3; dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-opinion-asset-segregation-and-applying-depositary-delegation>
- Proposal for a directive of the european parliament and of the council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions, [online] str.2, dostupné z:
<https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=COM:2012:0350:FIN>
- Regulace a dohled v oblasti finančního trhu [online], [cit. 17.6.2018] , dostupné z:
http://www.historie.cnb.cz/cs/regulace_a_dohled/regulace_a_dohled_v_oblasti_financniho_trhu_ii/
- ROUWENHORST, K. G., The Origins of Mutual Funds. [online] (December 12, 2004). Yale ICF Working Paper No. 04-48. Dostupné z:
<http://ssrn.com/abstract=636146>
- Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. ČNB [online]. 2018 [cit. 2018-05-20]. Dostupné z:
https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB45.LOGIN_A?p_lang=cz&p_err=8
- ŠOVAR, J., Hlavní administrátor: Nedoceňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky. [online]. [cit. 2017-11-12]. Dostupné z:

http://www.ksb.cz/en/news-publications/articles/2543_hlavniadministrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky

- UCITS V The Depositary's Role and Managers' Remuneration [online]. 2011 [cit. 2018-06-20]. Dostupné z:
https://www.pwc.com/mt/en/publications/assets/ucits_v_the_depositarys_role_and_managers_remuneration.pdf
- Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2016, [online], str. 21, dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html

Legislativa:

- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
- Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a odůvodnění
- Směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů
- Směrnice č. 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
- Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
- Směrnice 2014/91/EU, kterou se mění směrnice 2009/65/ES
- Nařízení Komise (EU) 2016/438 ze dne 17. prosince 2015, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o povinnosti depozitářů

- Nařízení Komise (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

Depozitář v infrastruktuře kolektivního investování

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá infrastrukturou kolektivního investování s důrazem na postavení a výkon činnosti depozitáře investičních fondů. Stručně jsou představeny základní pojmy finančního trhu a kolektivního investování. Dále je nastíněn historický vývoj kolektivního investování ve světě a na území České republiky. Práce blíže rozebírá a klasifikuje typy investičních fondů a to jak z hlediska evropské, tak z pohledu národní úpravy. Následně je popsána infrastruktura investičních fondů, její jednotlivé prvky a vztahy mezi nimi. Práce uvádí subjekty, které mohou vykonávat činnost depozitáře a detailně rozebírá jednotlivé povinnosti depozitáře, případný výkon těchto povinností třetími osobami a otázky odpovědnosti depozitáře. Práce dále uvádí další subjekty představující ochranu investorů v kolektivním investování.

Depository in collective investment scheme

Abstract

This master thesis deals with collective investment scheme with the main focus on role and duties of depository. The basic concepts of financial market and collective investment are briefly presented. Furthermore, the historical development of collective investment in the world and the Czech Republic is outlined. The master thesis analyzes and classifies types of mutual funds in terms of both European and national legislation. Furthermore the scheme of collective investment, its elements and relations between them are described. The master thesis introduce legal entities that may be appointed as depositaries, more closely analyzes depository's duties, conditions for the delegation of the depository's duties to a third party and depository's liability. Another entities providing protection of investors are presented.

Klíčová slova

Klíčová slova: infrastruktura kolektivního investování, depozitář, investiční fondy

Key words: collective investment scheme, depository, mutual funds