

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta právnická

Diplomová práce

*Nové pojetí kolektivního investování dle návrhu zákona o
investičních společnostech a investičních fondech*

Plzeň, 2014

Bc. Marek Fiala

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
Fakulta právnická
Akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marek FIALA**
Osobní číslo: **R09M0038P**
Studijní program: **M6805 Právo a právní věda**
Studijní obor: **Právo**
Název tématu: **Nové pojetí kolektivního investování dle návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech.**
Zadávající katedra: **Katedra finančního práva a národního hospodářství**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Úvod
2. Historický exkurz do systému kolektivního investování v České republice
3. Formy fondů dle nového pojetí kolektivního investování
4. Infrastruktura pro obhospodařování a administraci investičních fondů
5. Souvislost návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech s úpravou EU
6. Závěr

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- BAKEŠ, Milan. Finanční právo. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxviii, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.
- KOTÁSEK, Josef. Kurs obchodního práva: právo cenných papírů. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, xxxiv, 728 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 80-717-9855-X.
- LIŠKA, Václav. Kapitálové trhy a kolektivní investování: právo cenných papírů. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 80-864-1963-0.
- RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu: právo cenných papírů. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772.
- DĚDIČ, Jan, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo v podnikání: právo cenných papírů. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000, 546 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 80-717-5084-0.

Vedoucí diplomové práce:

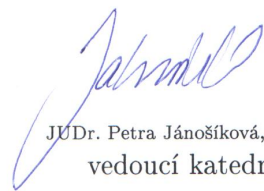
JUDr. Ing. Václav Školout

Katedra finančního práva a národního hospodářství

Datum zadání diplomové práce: 11. února 2013

Termín odevzdání diplomové práce: 31. března 2014

Doc. JUDr. Jan Pauly, CSc.
děkan



JUDr. Petra Jánošíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Plzni dne 24. června 2013

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a že jsem vyznačil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal způsobem ve vědecké práci obvyklým.

Plzeň, březen 2014

Bc. Marek Fiala

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu práce JUDr. Ing. Václavu Školoutovi za cenné připomínky a rady při vypracování diplomové práce.

Dále bych rád tímto poděkoval také svým rodičům a přítelkyni za neutuchající podporu při psaní práce i celém mém studiu.

Obsah

1	Úvod	1
2	Pojem, pojetí a podstata kolektivního investování.....	4
2.1	Ekonomické a právní pojetí.....	4
2.2	Výhody a nevýhody kolektivního investování	6
2.3	Subjekty kolektivního investování.....	7
2.4	Typologie fondů kolektivního investování.....	8
2.4.1	Právní subjektivita.....	8
2.4.2	Možnost emise akcií nebo podílových listů	9
2.4.3	Skladba portfolia.....	10
3	Historický exkurz	12
3.1	Vývoj ve světě	12
3.2	Vývoj na území České republiky	14
4	Nový ZISIF	18
4.1	Důvody, pojetí, inspirace, proces přijímání.....	18
4.2	Obsah.....	21
4.3	Souvislost nové úpravy kolektivního investování a rekodifikace soukromého práva	21
4.4	Terminologie ZISIF	23
4.5	Zásady ZISIF	24
4.5.1	Rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů.....	24
4.5.2	Rozšíření okruhu přípustných právních forem investičních fondů..	26
4.5.3	Obchodovatelnost investičních akcií a podílových listů.....	28
4.5.4	Daňové zvýhodnění investičních fondů	29
4.6	Působnost ZISIF.....	31
4.7	Potřeba regulace kolektivního investování a její přínosnost	33
5	Infrastruktura investičních fondů	35

5.1	Obhospodařovatel investičních fondů.....	35
5.1.1	Obhospodařovatelé investičních fondů a „zapsaný správce“.....	35
5.1.2	Vztah nesamosprávného investičního fondu a investiční společnosti.....	38
5.1.3	Povolení k obhospodařování udělené Českou národní bankou.....	39
5.1.4	Rozhodný limit	40
5.1.5	Pravidla činnosti a hospodaření.....	41
5.1.6	Požadavky na kapitál.....	43
5.2	Administrace investičních fondů	44
5.2.1	Administrátor a hlavní administrátor	45
5.2.2	Pravidla činnosti a hospodaření	45
5.2.3	Smlouva o administraci.....	46
5.3	Depozitář	46
5.3.1	Depozitář fondu kolektivního investování	47
5.3.2	Depozitář fondu kvalifikovaných investorů	49
5.4	Hlavní podpůrce.....	50
6	Typologie investičních fondů dle ZISIF	52
6.1	Fondy kolektivního investování.....	52
6.1.1	Standardní a speciální fondy.....	54
6.1.2	Fond nemovitostí	55
6.1.3	Fond peněžního trhu.....	55
6.2	Fondy kvalifikovaných investorů	56
6.2.1	Kvalifikovaný investor.....	57
6.2.2	Pravidla fungování fondů kvalifikovaných investorů.....	58
6.3	Pokoutné fondy kolektivního investování	59
7	„Nové“ právní formy investičních fondů.....	61
7.1	SICAV	61
7.1.1	Základní kapitál SICAV a jeho změny	62

7.1.2	Zakladatelské a investiční akcie	63
7.1.3	Podfondy.....	65
7.2	SICAR	67
7.3	Svěřenský fond.....	68
7.4	Podílový fond v režimu ZISIF	69
7.4.1	Vytvoření, vznik a zánik podílového fondu	70
7.4.2	Promotér podílového fondu	71
7.4.3	Podílový list.....	72
8	Perspektivy dalšího vývoje kolektivního investování v České republice.....	75
9	Závěr.....	77
10	Cizojazyčné resumé.....	79
	Seznam použité literatury a pramenů	80

1 Úvod

Kolektivní investování je velmi důležitým prvkem a součástí moderní tržní ekonomiky. Nejedná se sice o zcela esenciální stavební prvek takového hospodářství, bez něhož by nemohlo fungovat, ale vzhledem k jeho významu lze hovořit o prvku charakterizujícím vyspělost konkrétní tržní ekonomiky a její konkurenceschopnost na mezinárodním poli.

Subjekty kolektivního investování mají podle mě velmi zvláštní charakter co do jejich postavení v rámci ekonomiky. Na jedné straně se jedná o vysoce specializované subjekty, jejichž samotné fungování a prováděné činnosti fungují na poměrně složitých a specifických mechanismech. Na druhou stranu však jejich služby zcela standardně¹ využívají „běžní“ lidé za účelem zhodnocení svých úspor, aniž by často měli tušení, jak ve skutečnosti tyto subjekty fungují, natožpak jak reálně bude naloženo s poskytnutými prostředky. Právě v tom je podle mě kouzlo kolektivního investování, jehož podstata spočívá ve shromažďování volných finančních prostředků, jejich kolektivní správě a efektivním zhodnocení, je – li to vzhledem k nastalé situaci možné. Použité označení „běžní“ lidé rozhodně nemá působit nijak pejorativně, pouze to má vyjádřit situaci moderní tržní společnosti, která se čím dál více specializuje a tím samozřejmě nutí i své členy, tj. „běžné“ občany či obecně lidi, specializovat se čistě na svůj obor činnosti. „Běžný“ člověk se tak přirozeně nemá šanci dostatečně a v důsledku ani úspěšně zorientovat v obrovském množství investičních nástrojů a rozličných investičních příležitostí, a proto je v takovém případě zcela na místě a v jeho zájmu využít právě služeb subjektů kolektivního investování.

Drobní investoři, kteří vkládají své volné prostředky a svoji důvěru do rukou subjektů kolektivního investování, by měli být vzhledem k charakteru svého postavení náležitě chráněni právními normami příslušného právního řádu. Mimo „běžných“ lidí investují své prostředky do fondů kolektivního investování také zkušení investoři. Je potom samozřejmě možné se ptát, zda i těmto je nutné poskytnout právní ochranu v takovém rozsahu, jak je tomu u „běžných“ lidí. Nicméně v obou případech považují kvalitu právního prostředí obecně a

¹ V některých státech dokonce na takové úrovni, že je to považováno za nedílnou součást životního stylu moderního člověka.

konkrétně právní úpravy kolektivního investování za stěžejní pro úspěšné fungování této oblasti tržní ekonomiky. Právě kvalitativní úroveň právní úpravy kolektivního investování nebyla vždy v České republice zcela uspokojivá, a proto i s ohledem na tuto skutečnost je na místě otázka, jaké úrovně dosahuje poslední legislativní počin zákonodárce v této oblasti, a sice nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

Téma nové právní úpravy kolektivního investování v České republice jsem si vybral z několika důvodů. Prvním a asi nejvýznamnější důvodem pro mě bylo to, že mi tato oblast přijde i s ohledem na výše uvedené velmi zajímavá a neméně významná. Do značné míry je to asi ovlivněno mým paralelním studiem ekonomie a skutečností, že problematika kolektivního investování stojí právě na pomezí těchto dvou oborů. Při volbě tématu mě také velmi ovlivnila praxe v advokátní a daňové kanceláři, při níž jsem dostal za úkol zpracovat krátkou rešerši k otázce zdanění fondů kolektivního investování. Toto bylo v období, kdy Ministerstvo financí České republiky zpracovávalo finální verzi vládního návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Připravovaná úprava kolektivního investování, která deklarovala velmi odvážný cíl zatraktivnit tuto oblast a přilákat tím zahraniční investiční fondy, mě velmi zaujala a stala se vhodným tématem pro zpracování mé diplomové práce.

Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech je ve srovnání s předchozí úpravou o poznání rozsáhlejší a přináší mnoho nových prvků. Vzhledem k omezenému rozsahu diplomové práce se soustředím na rozbor několika podle mě zásadních oblastí, které tento zákon upravuje.

V úvodu práce bych se rád soustředil na obecný popis problematiky kolektivního investování a ve zkratce jejího historického vývoje. Následně přistoupím k rozboru samotného zákona, jeho podstatě, zásadám a důležitým změnám, které oproti dosavadní úpravě přináší. Zdůraznění rozdílů staré a nové právní úpravy považuji pro svoji práci za klíčové. Hlavním přínosem mé práce by proto mělo být právě srovnání obou úprav doplněné o vlastní zhodnocení.

Co se týče pramenů, z nichž budu ve své práci čerpat, půjde zejména o samotný zákon o investičních společnostech a investičních fondech a další příslušné právní předpisy českého právního řádu upravující tuto oblast. Kolektivní investování je poměrně podrobně upraveno i právem Evropské unie, neboť *largo sensu* spadá pod jednu ze svobod upravených primárním právem, a sice volný

pohyb kapitálu. Dalšími prameny mi budou především důvodová zpráva k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech, monografie zabývající se finančním právem a právem kapitálového trhu a články odborné veřejnosti.

Plzeň, březen 2014

Bc. Marek Fiala

2 Pojem, pojetí a podstata kolektivního investování

Nežli přistoupím k rozboru institutu kolektivního investování z různých pohledů, je třeba popsat jeho umístění v rámci tržního systému jako celku a jeho jednotlivých součástí. Tržní ekonomika je založena na fungování a vzájemném propojení tří základních trhů, jimiž jsou trh výrobků a služeb, trh výrobních faktorů (práce a půda) a finanční trh. Kolektivní investování ze své podstaty spadá do trhu finančního.

„Finanční trh lze vymezit jako souhrn investičních instrumentů a produktů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě.“² Zjednodušeně řečeno se jedná o místo nebo prostředí, kde ti, co mají nadbytek finančních prostředků, tyto prostředky poskytují za smluvenou cenu těm, kterým se jich nedostává. Finanční trh je pro moderní tržní ekonomiku zcela nepostradatelným, protože mimo jiné umožňuje efektivní alokaci kapitálu. Finanční trh lze v zásadě rozdělit na čtyři dílčí trhy: peněžní trh, kapitálový trh, devizový trh a trh reálných aktiv. Kolektivní investování spadá do trhu kapitálového.

„Kapitálový trh představuje část finančního trhu, na kterém probíhají obchody s akciovými a se střednědobými a dlouhodobými dluhovými cennými papíry a deriváty na tyto instrumenty.“³ Na kapitálovém trhu působí různé skupiny investorů, přičemž jednou z nich jsou i subjekty kolektivního investování. Kolektivní investování je tedy součástí kapitálového trhu.

2.1 Ekonomické a právní pojetí

Kolektivní investování, resp. subjekty kolektivního investování, lze z ekonomického hlediska zařadit mezi tzv. institucionální investory, které v rámci působení na finančním trhu zastávají pozici investičního zprostředkovatele. Právě zprostředkování investic je klíčovým charakteristickým znakem kolektivního

² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9, str. 23

³ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6, str. 72

investování, protože kolektivní investování lze chápat jako „sdužování 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.“⁴ Kolektivní investování je nepřímým způsobem investování na finančním trhu, protože drobní investoři dávají své úspory k dispozici zmocněnci, který pak s těmito prostředky hospodaří na jejich účet. Investoři tak nesou dvojitě riziko, a to riziko selhání trhu a riziko spojené s úsudkem zmocněnce, kterému navíc za obhospodařování svých investic platí přiměřený poplatek. Zaplacením tohoto poplatku se drobný investor stává členem investorského „klubu“. Toto členství přináší investorovi podle mne především výhodu snížení transakčních nákladů, diverzifikaci rizika a odstranění problému s nedostatečnými znalostmi a informacemi investora o prostředí a investičních příležitostech. Podrobněji budou výhody ale i nevýhody kolektivního investování rozebrány níže v podkapitole 2.2.

Zatímco ekonomické pojetí kolektivního investování se ve své podstatě příliš nemění, u právního pojetí je tomu naopak. Alespoň pokud odvozují právní pojetí od legislativní úpravy této oblasti v České republice. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „**ZKI**“), definoval kolektivní investování jako „podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“⁵. Kolektivní investování dle tohoto právního pojetí zastřešovalo obecně investice drobných investorů, a to jak investorů tzv. kvalifikovaných, tak investorů z řad veřejnosti. Toto právní pojetí tedy víceméně korespondovalo s ekonomickým pojetím kolektivního investování. Nicméně v roce 2013 byla přijata nová právní úprava upravující oblast kolektivního investování. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „**ZISIF**“), pojem kolektivní investování výslovně nedefinuje. Nepřímo však zákon přes definici fondu kolektivního investování uvedenou v § 93 vymezuje kolektivní investování jako shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, když v uvedeném paragrafu definuje fond kolektivního investování jako

⁴ KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, xxxiv, 728 s. ISBN 80-717-9855-X, str. 305

⁵ Viz § 2 odst. 1 písm. a) ZKI.

právní osobu se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti. Stejný závěr uvádí i důvodová zpráva k tomuto ustanovení zákona. Z kolektivního investování tak nová právní úprava vyčleňuje kvalifikované investory, od nichž je oprávněn shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci pouze fond kvalifikovaných investorů tak, jak je definován v § 95 uvedeného zákona. Nová právní úprava se tedy odchyluje od ekonomického pojetí, protože kolektivní investování chápe pouze jako investování drobných investorů z řad veřejnosti. Toto odchylení je výsledkem snahy o jasné odlišení subjektů spravujících majetek minimálně zkušených investorů z řad veřejnosti, které je třeba více chránit před zneužitím jejich peněžních prostředků, od subjektů spravujících majetek zkušenějších kvalifikovaných investorů, na jejichž ochranu není třeba brát takový ohled.

2.2 Výhody a nevýhody kolektivního investování

Na tomto místě bych se rád pozastavil nad tím, jaké motivy vedou drobné investory k vložení svého majetku do rukou institucionálního investora, který působí v oblasti kolektivního investování.

Kolektivní investování má pro investory řadu výhod, ale je třeba vyzdvihnout i určité nevýhody spojené s touto formou investování. Mezi výhody patří:

- **diverzifikace rizika** – portfolio subjektu kolektivního investování je většinou rozsáhlé a obsahuje řadu investičních instrumentů s různou mírou vzájemné závislosti, což umožňuje optimalizaci rizika, tj. omezení a snížení rizika portfolia jako celku oproti jednotlivým investičním instrumentům
- **snížení transakčních nákladů** – snížení lze dosáhnout z důvodu obchodů s investičními instrumenty ve velkých objemech
- **jednodušší přístup k instrumentům a trhům** – drobní investoři se mohou účastnit investic na celém světě bez nutnosti velkého kapitálového a informačního zázemí
- **profesionální správa svěřeného majetku** – pracovníci subjektu kolektivního investování by měli být zkušenými odborníky s dostatkem

aktuálních informací, na základě nichž mohou fundovaně rozhodovat o nakládání s prostředky investorů⁶

Kolektivní investování s sebou však nese i určité nevýhody. Mezi nevýhody kolektivního investování lze řadit:

- **konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia** – investor v zásadě nemůže ovlivňovat investiční rozhodnutí správce portfolia a z toho může vyplynout konflikt mezi jejich zájmy; na chování správce portfolia může mít výrazný vliv také tzv. morální hazard⁷
- **výše poplatků** – investor musí subjektu kolektivního investování platit různé poplatky (roční, vstupní, výstupní apod.) v různé výši za to, že spravuje jeho finanční prostředky a investuje je v jeho prospěch
- **omezení investiční volnosti** – investor nemůže rozhodovat o výběru a zařazení jednotlivých titulů do investičního portfolia, v zásadě může rozhodovat pouze o dílčí oblasti investic (akcie, dluhopisy, nemovitosti, apod.)
- **neexistence státních systémů pojištění** – vložené prostředky drobných investorů nejsou nijak pojištěny státním systémem proti bankrotu subjektu kolektivního investování, což tento způsob investování znevýhodňuje oproti jiným investicím např. prostřednictvím bank nebo záložen, jejichž vklady pojištěny jsou⁸

2.3 Subjekty kolektivního investování

Bez ohledu na konkrétní právní řád lze subjekty kolektivního investování obecně rozdělit na fondy a investiční společnosti.

„Fondy představují nejrozšířenější formu používanou investory jako nástroj kolektivního investování. Tyto specializované subjekty spravují portfolia aktiv (podíly kolektivního investování), vystupují a jednájí jako

⁶ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

⁷ Jedná se o jedno z tržních selhání, při němž obecně zmocněnec podstupuje neadekvátně vysoké nebezpečí, protože se cítí být v bezpečí před negativními důsledky svého jednání.

⁸ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

zprostředkovatelé.“⁹ Fond kolektivního investování je zcela jedinečnou entitou spojenou se samotnou podstatou fungování kolektivního investování, která je celosvětově rozšířena a funguje v mnoha různých formách. Fondy lze členit podle různých hledisek. Některá členění jsou nastíněna níže v této práci.

Druhým subjektem působícím na poli kolektivního investování jsou investiční společnosti. „Investiční společnost odpovídá za volbu a skladbu investičních instrumentů v portfoliu fondu, které musejí být učiněny vždy v souladu s investičními pravidly a cíli fondu, jak jsou stanoveny v prospektu fondu. Investiční společnost nese odpovědnost za obchodování s investičními instrumenty z portfolia fondu a za jejich přesnou a správnou realizaci, jakož i za celkovou výkonnost fondu z pohledu podílníků.“¹⁰ Z teoretického hlediska je investiční společnost určitým správcovským subjektem, který dohlíží na fungování fondů a zajišťuje administrativní činnosti související se spravováním fondů. Investiční společnosti také často stojí u zrodu samotných fondů, a to z pozice jejich zakladatelů.

Samozřejmě konkrétní právní řády států různým způsobem pojmenovávají, definují a upravují výše uvedené subjekty, a proto je vždy třeba pro posouzení oblasti kolektivního investování konkrétního státu vycházet z dané právní úpravy. Nicméně uvedené fondy a investiční společnosti jsou základními subjekty, které jsou následně modifikovány v souladu s právním prostředím konkrétního státu.

2.4 Typologie fondů kolektivního investování

Fondy kolektivního investování lze členit podle různých hledisek. Níže uvedu členění podle třech možných hledisek – právní subjektivita, možnost emise akcií nebo podílových listů, skladba portfolia.

2.4.1 Právní subjektivita

Revenda rozlišuje fondy z hlediska právní subjektivity na dva druhy, a to investiční a podílové fondy.

⁹ LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0, str. 312

¹⁰ LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0, str. 313

Investiční fond má právní subjektivitu a je klasickým právním subjektem, který má ve většině případů podobu akciové společnosti. S ohledem na to „investiční fond získává prostředky emisí akcií.“¹¹

Podílový fond oproti investičnímu fondu právní subjektivitu nemá. Podílové fondy jsou zakládány investičními společnostmi, které je pak dále spravují. Podílový fond získává prostředky emisí zvláštních cenných papírů – podílových listů. Držitelé těchto podílových listů jsou ve své podstatě podílovými spoluvlastníky fondu, ale oproti akcionářům investičního fondu nemohou zasahovat do jeho spravování. To přísluší pouze investiční společnosti jakožto správci fondu. Podílový fond je zvláštní entitou, která je svým pojetím jedinečná a nerozlučně spjatá s oblastí kolektivního investování.

2.4.2 Možnost emise akcií nebo podílových listů

Podle možnosti emise akcií nebo podílových listů lze fondy členit na otevřené a uzavřené.

„Otevřené fondy (open-end-funds) mají neomezenou možnost emise nových akcií (popř. podílových listů). Počet akcionářů (podílníků) není omezen.“¹² V případě, že investor projeví zájem o vstup do otevřeného fondu, fond mu vyhoví a investor se tak stane novým podílníkem nebo akcionářem. Otevřený fond obecně poskytuje investorům výhodu v tom, že od nich v budoucnu na požádání odkoupí jejich podíl a oni tak mohou kdykoliv z fondu vystoupit, což zaručuje vysokou likviditu držných podílových listů a akcií. Cena akcií a podílových listů se neurčuje přímo na trhu, ale odvíjí se od majetku fondu ve chvíli, kdy dochází k nákupu nebo odkupu podílových listů a akcií. „Majetek fondu se skládá z aktuální kursové hodnoty zásoby cenných papírů fondu, z hotovosti (zůstatky na běžných účtech, dividendy a úroky), z pohledávek, z odebracích práv a z ostatních práv.“¹³

¹¹ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6, str. 124

¹² REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6, str. 125

¹³ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6, str. 125

„V uzavřených fondech (closed-end-funds) je při založení určen fondem počet akcií (podílových listů). Fond má tedy omezený počet akcionářů (podílníků).“¹⁴ Investor může tedy vstoupit do uzavřeného fondu pouze tím, že od jiného akcionáře nebo podílníka odkoupí jeho podíl. Samozřejmě také výstup investora z uzavřeného fondu je vázán na odkoupení jeho podílů novým zájemcem o vstup, protože investor nemá právo žádat fond o zpětný odkup. Z toho plyne, že likvidita podílových listů a akcií je mnohem nižší nežli v případě otevřeného fondu. Akcie a podílové listy uzavřeného fondu se obchodují na sekundárních trzích za tržní hodnotu, která tedy na rozdíl od otevřeného fondu není jednostranně určena fondem ale trhem.

Statistiky ukazují, že poměr mezi otevřenými a uzavřenými fondy jednoznačně vyznívá ve prospěch otevřených fondů. Tento trend je patrný nejen ve světě, ale také v České republice, kde počet uzavřených fondů trvale od roku 1996 klesal a od roku 2002 dokonce není žádný uzavřený fond evidován.¹⁵

2.4.3 Skladba portfolia

Hledisko skladby portfolia člení fondy podle oblastí, v nichž jednotlivé fondy investují prostředky svých akcionářů a podílníků. Dle tohoto hlediska lze rozdělit fondy na fondy finanční, fondy reálných aktiv a fondy fondů.

Fondy reálných aktiv investují spravované prostředky např. do nemovitostí, komodit nebo uměleckých předmětů.

Finanční fondy jsou nejrozšířenějším typem fondů. Jedná se o fondy investující do nákupu různých druhů cenných papírů. Finanční fondy lze dále dělit podle cenných papírů, na které se specializují. Lze se setkat např. s fondy akciovými, dluhopisovými nebo fondy peněžních prostředků. Od převažujícího typu investičních instrumentů se odvíjí investiční strategie jednotlivých fondů.

Posledním typem jsou fondy fondů, které investují prostředky svých akcionářů a podílníků do nákupu akcií a podílových listů jiných fondů. Tento typ tak ještě více diverzifikuje potenciální investiční riziko. Nicméně je třeba

¹⁴ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6, str. 125

¹⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

upozornit na to, že širší diverzifikace rizika je vykoupena dvojitým poplatkem za správu investic.

3 Historický exkurz

Kolektivní investování není fenoménem posledních let, ale jedná se o institut, který je znám a užíván již několik staletí. Pojetí a podmínky kolektivního investování se během doby v souvislosti se společenským vývojem a změnami měnily, a proto je vhodné alespoň ve zkratce tento historický vývoj zmínit. Vzhledem k výrazným vývojovým odlišnostem bude zvlášť popsán vývoj kolektivního investování ve světě a jeho vývoj na území České republiky.

3.1 Vývoj ve světě

Myšlenka společného podnikání a vytvoření společného jmění několika osob za účelem dosažení lepších hospodářských výsledků je nepochybně velmi stará a nelze ji samozřejmě datovat. Nicméně základy kolektivního investování blízkého dnešnímu pojetí byly položeny v 19. st. ve Velké Británii. V roce 1868 zde byl totiž založen první předchůdce dnešních podílových fondů – The Foreign and Colonial Government Trust. Po založení tohoto trustu bylo následně ve Velké Británii založeno několik dalších podobných subjektů. Jak uvádí Liška, „tyto trusty byly vlastně přímými předchůdci uzavřeného fondu, jak jej známe v dnešní době. Po shromáždění peněžních prostředků investoval trust do cenných papírů, kotovaných na londýnské burze, kam by za normálních okolností člověk, který si něco naspořil, nemohl. Navíc by drobný investor sotva mohl spravovat svoji investici tak odborně, jak to za něj dělal trust.“¹⁶

Uvedená myšlenka trustu investujícího shromážděné peněžní prostředky svých členů se z Velké Británie záhy rozšířila i do ostatních států. Velký rozvoj kolektivního investování zaznamenaly Spojené státy Americké ve 20. letech 20. st. Zasloužil se o to zejména subjekt Massachusetts Investors Trust of Boston, který byl fakticky prvním otevřeným podílovým fondem na světě. Tento fond, který byl založen v roce 1924, existuje do dnešní doby a patří mezi největší akciové fondy ve Spojených státech. Krach na Newyorské burze cenných papírů a následná hospodářská krize však boom fondů kolektivního investování zbrzdily.

¹⁶ LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0, str. 321

V Evropě lze o výrazném rozmachu odvětví kolektivního investování hovořit až po druhé světové válce, a to zejména ve Velké Británii, Francii, Německu, Švýcarsku a Nizozemí. Vývojovým centrem kolektivního investování v Evropě se stala Francie, kde první uzavřené podílové fondy (tzv. Sociétés d'Investissement a Capital Fixe) vznikaly již ve 30. letech 20. st. V 50. letech 20. st. pak ve Francii začaly vznikat první otevřené podílové fondy (tzv. Sociétés d'Investissement a Capital Variable). Obě formy podílových fondů se rozšířily i do okolních států a fungují zde dodnes. Ostatně jejich úpravou zejména v Lucembursku, Francii a Velké Británii se také inspiroval zákonodárce v České republice při konstrukci nového ZISIF, což bude podrobněji rozvedeno v dalších částech této práce.

Dominantní oblastí zájmu fondů kolektivního investování byly do 70. let 20. st. akciové trhy. Výkonnost takových fondů se tak pochopitelně odvíjí od vývoje akciových trhů a hospodářské situace obecně. V 70. letech se Spojené státy Americké nacházely v nepříliš dobré hospodářské situaci, což mělo vliv i na výnosy fondů kolektivního investování a zájem investorů o účast v nich. Důsledkem této situace byl vznik nového druhu fondů, kterými byly fondy peněžního trhu. Ve své době se jednalo o velmi populární typ fondů, jehož popularita poněkud klesla, ale stále jich na trhu působí značný počet.

V 80. letech se hospodářská situace ve Spojených státech výrazně zlepšila, což přispělo i k opětovnému růstu počtu a velikosti fondů kolektivního investování. Ekonomický liberalismus, který v této době panoval ve Spojených státech, a kulturní změny ve společnosti způsobily, že „péče o osobní úspory a jejich zhodnocení se kromě ekonomické nutnosti staly i jakousi módní záležitostí a diskuze o ziscích, dosažených na kapitálovém trhu, se staly běžnou součástí i pro Američany za středních a nižších vrstev.“¹⁷ Účast v systému kolektivního investování se tak pro Američany stala zcela standardní záležitostí a součástí jejich životního stylu.

Uspokojivá ekonomická situace v 80. letech nebyla pouze ve Spojených státech, ale panovala i v jiných částech světa. „Obrovský rozmach kolektivního investování, který v zásadě pokračuje dodnes, odstartovaly 80. léta nejen v USA a

¹⁷ LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0, str. 325

v Evropě, ale i v Asii (Japonsko, Jižní Korea), kde první instituce kolektivního investování v uvedené době teprve vznikají.¹⁸ Co se týče střední a východní Evropy, tak zde vzhledem k politické situaci začalo fungovat kolektivní investování až v 90. letech 20. st. Nepochybně se kolektivní investování v žádném státu z této oblasti zatím nedostalo na úroveň kolektivního investování v zemích bývalého „západního“ světa, a to co do velikosti, počtu fondů ani spravovaného majetku.

3.2 Vývoj na území České republiky

V roce 1989 proběhla v Československu Sametová revoluce a následně započaly s tím související výrazné politické, ekonomické a společenské změny. V souvislosti s přechodem na tržní ekonomiku bylo třeba vyřešit problém s obrovským státním majetkem. K tomuto účelu byla vybrána zcela originální cesta privatizace státního majetku, tzv. kuponová privatizace, jejímž dílčím cílem bylo také jednorázové a šokové otevření kapitálového trhu. „Výsledkem kuponové privatizace je nejen existence velkého počtu emisí cenných papírů, ale s kuponovou privatizací je nerozlučně spjat i vznik klasického institucionálního investora – investičního fondu.“¹⁹ O závislosti vzniku systému kolektivního investování v České republice na provedení kuponové privatizace je přesvědčena i Veselá, když uvádí, že „kolektivní investování v České republice je jednoznačně produktem kuponové privatizace.“²⁰ Vliv provedené kuponové privatizace na existenci kolektivního investování v České republice je tedy jednoznačný a neoddiskutovatelný.

Investiční privatizační fondy hrály v privatizaci od jejího počátku zcela zásadní roli. V první vlně privatizace získaly fondy 71,9 % investičních bodů a ve druhé vlně pak 63,5 % těchto bodů. Svěřené investiční body následně fondy investovaly do nákupu akcií různých akciových společností. Tento zcela jedinečný způsob vzniku fondů kolektivního investování s sebou nesl mnoho specifíků a odlišností oproti fondům kolektivního investování v zahraničí. Mezi

¹⁸ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9, str. 704

¹⁹ LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0, str. 342

²⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9, str. 704

specifika lze zařadit omezení možnosti diverzifikace rizika, které pramenilo z toho, že fondy mohly nakupovat v průběhu privatizace pouze akcie. Nejvýraznější odlišností však byla skutečnost, že fondy nedržely akcie čistě za účelem zhodnocení investovaných prostředků jako součást svého diverzifikovaného portfolia jako je tomu běžně ve fondech západního stříhu, ale v důsledku hromadění akcií určitých společností za účelem jejich ovládnutí a řízení, vystupovaly investiční privatizační fondy v pozici přímého investora. Fondy musely plnit své povinnosti a spravovat akciové společnosti. Nicméně v důsledku nedostatku kvalitního personálního zabezpečení fondů docházelo často k situacím, že do vedení akciových společností byly obsazovány zcela nekvalifikované osoby, které tyto společnosti řídily nevhodně. V neposlední řadě byl výrazným odlišujícím prvkem a současně problémem fakt, že většina vzniklých fondů byly fondy uzavřeného typu, z nichž nemohli investoři neomezeně vystoupit.

V roce 1992 byl přijat zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon byl prvním právním předpisem upravujícím oblast kolektivního investování. Na fondy byly kladeny požadavky typické pro oblast kolektivního investování jako povinnost diverzifikovat riziko, informační povinnost nebo povinnost strpět a podřídit se dohledu kontrolního orgánu, kterým bylo v té době Ministerstvo financí. Z těchto důvodů v roce 1996 přistoupilo mnoho investičních fondů k dobrovolné transformaci na holdingové společnosti. „Transformované fondy okamžitě omezily své informační povinnosti, snížily diverzifikaci investičních rizik a začaly provádět celou řadu netransparentních akvizic. Výsledkem byl značný pokles likvidity jejich instrumentů a následný pokles jejich cen.“²¹ V červenci roku 1996 byla transformace novelizací zákona o investičních společnostech a investičních fondech omezena a v roce 1998 dokonce zakázána. Přesto k transformaci přistoupilo velké množství fondů a řada z nich skončila velmi neslavně, když byl jejich majetek vyveden do rukou několika akcionářů a fondy následně skončily jako prázdné slupky v likvidaci. Kauzy

²¹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9, str. 705

„vytunelovaných“ fondů²² velmi negativně ovlivnily pověst a zájem veřejnosti o tento způsob investování volných finančních prostředků.

Ve snaze změnit situaci v oblasti kolektivního investování k lepšímu byla přijata novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech, která uzákonila povinnou přeměnu všech uzavřených podílových fondů na jejich otevřenou formu nejpozději do roku 2002. V roce 1998 začal také fungovat nový kontrolní orgán - Komise pro cenné papíry. Komise převzala po Ministerstvu financí dozor nad oblastí kolektivního investování, což lze shledat jako krok správným směrem. Dalším krokem směřujícím k napravení situace v této oblasti bylo přijetí ZKI, který byl mimo jiné přijat také v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie a nutnou harmonizací české právního řádu s legislativou Evropské unie. Nový zákon rozlišil fondy na standardní a speciální (např. fond nemovitostí, rizikového kapitálu, cenných papírů nebo fond fondů), čímž přiblížil českou úpravu úpravě běžné v „západním“ světě. K významné novele ZKI došlo v roce 2006, kdy byl zredukován počet dosavadních speciálních fondů a zejména byl zaveden nový speciální fond kvalifikovaných investorů, jehož regulace byla mnohem volnější než regulace fondů, v nichž investuje běžná veřejnost. Úprava kolektivního investování podle tohoto zákona bude více přiblížena v dalších částech v rámci srovnávání této úpravy s úpravou novou dle ZISIF.

Vývoj kolektivního investování na území České republiky lze shrnout tak, že „provedené změny a úpravy a koneckonců i samotný vývoj v oblasti kolektivního investování v ČR je možné v současné době hodnotit spíše pozitivně, i když je zřejmý stále ještě propastný rozdíl mezi pozicí, jakou zaujímá kolektivní investování v ČR a jakou zaujímá kolektivní investování ve vyspělých evropských zemích. Na tuto propast však lze pohlížet také jako na obrovský potenciál pro další rozvoj českého kolektivního investování.“²³ K tomuto závěru lze snad jen poznamenat, že český zákonodárce se prostřednictvím nově přijaté právní úpravy právě snaží smazat uvedený propastný rozdíl a využít zmíněného potenciálu. To,

²² Asi nejznámějšími případy byly osudy Harvardských fondů (HC&C) Viktora Koženého, který dluží svým bývalým akcionářům zhruba 10 mld. Kč a vytunelovaných CS Fondů, z nichž byla vyvedena částka ve výši 1,25 mld. Kč.

²³ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9, str. 708

zda k tomu zákonodárce zvolil vhodnou formu úpravy a zda bude propastný rozdíl skutečně smazán, bude jasné až s odstupem přinejmenším několika let.

4 Nový ZISIF

ZISIF je novým právním předpisem, který od srpna roku 2013 upravuje oblast kolektivního investování v České republice. V této kapitole budou nastíněny důvody přijetí této normy, její pojetí, principy, terminologie a souvislost se zákonem č. 89/2012 Sb., občanským zákoníkem (dále jen „NOZ“). Podrobnější rozbor ZISIF bude proveden v dalších kapitolách této práce.

4.1 Důvody, pojetí, inspirace, proces přijímání

ZISIF nahrazuje dosavadní ZKI, který dosud upravoval oblast kolektivního investování v České republice. ZKI byl za dobu své účinnosti celkem patnáctkrát novelizován, což je poměrně úctyhodný počet úprav. Hlavním důvodem přijetí ZKI bylo provedení transpozice předpisů Evropské unie. Stejný důvod ostatně vedl zákonodárce také k přijetí nové úpravy ZISIF, konkrétně se jedná o transpozici těchto dvou základních evropských předpisů na úseku podnikání investičních společností a investičních fondů: směrnice č. 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů (dále jen „AIFMD“) a směrnice č. 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „UCITS IV“).

Zákonodárce novou úpravou kolektivního investování ovšem nesleduje pouze nutnou transpozici evropských směrnic do právního řádu České republiky, ale především se snaží zatraktivnit fondové hospodaření v České republice a podpořit úspěšnou realizaci projektu „Česká republika – finanční centrum Evropy“²⁴. Šovar shrnuje hlavní cíl nové právní úpravy takto: „Hlavním cílem návrhu je vytvořit v České republice systém podmínek pro obhospodařování investičních fondů a podpořit atraktivitu podnikání v oblasti kapitálového trhu v českém právním prostředí.“²⁵ S případným zvýšením atraktivity České

²⁴ Jedná se o projekt obecně prospěšné společnosti Czech Republic for Finance o.p.s. založené v roce 2011 a sdružující přední české ekonomické odborníky a specialisty na kapitálový trh. Cílem je především vytvoření příznivých podmínek pro domicilování fondů kolektivního investování, a to především fondů speciálních dle AIFMD. Tento projekt byl podpořen také poradou ekonomických ministrů vlády České republiky.

²⁵ ŠOVAR, Jan. *K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování – obecný úvod*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 4, str. 117

republiky pro fondy kolektivního investování a od toho odvíjejícím se zvýšením podílu na trhu kolektivního investování jsou samozřejmě spojeny případné dodatečné příjmy státního rozpočtu. Dle Důvodové zprávy k ZISIF (dále jen „DZ“) je v současné době „pouze 0,08 % z celkového majetku ve správě fondů se sídlem v Evropské unii spravováno fondy se sídlem v České republice.“²⁶ V DZ jsou zpracovány dva scénáře možného budoucího vývoje, přičemž podle prvního scénáře by došlo ke zdvojnásobení podílu České republiky na hodnotu 0,16 % (hodnota odpovídající dnešnímu postavení Maďarska) a v případě druhého scénáře by došlo k razantnějšímu nárůstu podílu dokonce na hodnotu 2 % (hodnota odpovídající dnešnímu postavení Švédska). V prvním případě by příjmy státního rozpočtu mohly vzrůst dle propočtů Ministerstva financí České republiky o 2 mld. Kč ročně a ve druhém případě dokonce o necelých 25 mld. Kč ročně. Domnívám se, že druhý scénář je spíše nereálný a v případě odhadu nárůstu příjmů státního rozpočtu bude lepší se držet „při zemi“ a doufat „pouze“ ve zdvojnásobení podílu na 0,16 % a nárůst příjmů o 2 mld. Kč. Daleko důležitější než zvýšení příjmu státního rozpočtu by ovšem podle mne bylo zlepšení reputace České republiky, coby investorsky atraktivní země s moderní právní úpravou kolektivního investování, potažmo celého kapitálového trhu. S tímto související přínos zahraničních investic by podle mne překonal přínos spočívající v nárůstu příjmů státního rozpočtu, ale je samozřejmě nesrovnatelně obtížnější takový přínos reálně kvantifikovat.

Dle DZ se ZISIF opírá „o konvenci, kontinuitu a odstupňovanou regulaci jako své hlavní programové cíle“²⁷. Pro naplnění těchto klíčových programových cílů je nezbytné, aby nová právní úprava respektovala to, „co je v oblasti regulace kolektivního investování v České republice známé, zaběhlé a funkční, a jednak byla, co do úpravy jednotlivých základních institutů, konvenční ve vztahu k úpravám zemí, jejichž přístup k regulaci kolektivního investování je možné považovat za standardní.“²⁸ Je tedy vhodné se při konstrukci nového modelu kolektivního investování inspirovat úpravou „standardních“ investičních center (např. Lucembursko, Velká Británie nebo Německo), ale zároveň při dodržení určité míry kontinuity a návaznosti na dosavadní úpravu tak, aby nedošlo

²⁶ DZ str. 17

²⁷ DZ str. 6

²⁸ DZ str. 6

k zásadnímu narušení předvídatelnosti práva a legitimního očekávání. Vzhledem k různým možnostem kolektivního investování odvíjejícím se od charakteru a znalostí investorů, je také vhodné zavést odstupňovanou regulaci tak, aby v zákonem vymezených případech nedocházelo ke zbytečnému omezování a nadbytečné regulaci, ale zároveň nepřispívalo k nadměrnému ohrožení investovaných prostředků především široké veřejnosti a zvýšení systémového rizika v této oblasti finančního trhu.

Co se týče inspirace, tak ZISIF vychází především rámcově z dosavadní české úpravy zachycené v ZKI upravené v souladu s evropskými směrnici UCITS IV a AIFMD, do níž jsou zapracovány některé instituty moderních a investorsky atraktivních zemí (především úprava Lucemburska a v některých prvcích i Německa, Velké Británie a Irska).

Proces přijímání nové úpravy ZISIF byl ovlivněn a determinován především lhůtou pro zapracování evropské směrnice AIFMD, která měla uplynout dne 22. července 2013. Vzhledem k tomuto datu se při přípravě zákona počítalo s jeho účinností od července 2013. Návrh zákona byl vypracován Ministerstvem financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou. Výše bylo uvedeno, že pro úspěšné zavedení nové právní úpravy bylo třeba dodržet kontinuitu a vyvarovat se narušení předvídatelnosti práva. Proto byl návrh několikrát konzultován s odbornou veřejností a byly do něj zapracovány podněty z těchto konzultací vzešlé. Na zveřejněný návrh ZISIF reagovala také Asociace pro kapitálový trh České republiky, což je významný subjekt sdružující nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v České republice a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování²⁹. Po zapracování připomínek České národní banky a Asociace pro kapitálový trh České republiky byl upravený návrh předložen odborné veřejnosti dne 30. března 2012. Návrh zákona byl poslanecké sněmovně předložen jako vládní návrh dne 17. ledna 2013. Nicméně i s ohledem na obtížnou politickou situaci se schvalování zákona poměrně protáhlo a v důsledku toho byl ZISIF vyhlášen ve Sbírce zákonů až dne 19. srpna 2013.

²⁹ Pro více informací o AKAT ČR lze odkázat na http://www.akatcr.cz/static.do?page=zakl_popis.html.

Lhůta pro zpracování směrnice AIFMD tak nebyla dodržena téměř o jeden měsíc.

4.2 Obsah ZISIF

V případě srovnání ZISIF s předchozí právní úpravou je nepochybně namísto vyzdvihnout podrobnost a rozsah nové právní úpravy. Zatímco ZKI obsahoval pouze 114 §§, ZISIF je oproti tomu s počtem 677 §§ mnohem rozsáhlejší a podrobnějším právním předpisem. Je samozřejmě otázka, zda jde tato eskalace kvantity ruku v ruce s potřebnou kvalitou³⁰, nicméně o zvýšeném rozsahu a podrobnosti této nové právní úpravy není pochyb.

ZISIF se klasicky člení na části, ty pak na jednotlivé hlavy, díly a oddíly. ZISIF má celkem šestnáct částí, přičemž v úvodních částech jsou podrobně rozebrány pravidla podnikání v oblasti kolektivního investování pro obhospodařovatele, administrátora, depozitáře a hlavního podpůrce. V části šesté jsou obecně upraveny investiční fondy, a to včetně jejich jednotlivých forem. Další dvě části obsahují podrobnější úpravu odchylek fondů kolektivního investování ve smyslu ZISIF a fondů kvalifikovaných investorů. V dalších částech jsou upraveny společné oblasti jako nabízení investic, přeshraniční obhospodařování, zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice a oznamovací povinnosti. V části třinácté je pak svébytně upravena procení stránka ZISIF, a sice řízení o žádostech. V neposlední řadě jsou velmi významnými částmi zabývající se dohledem České národní banky a správními delikty. Závěrečná část šestnáctá pak standardně upravuje společná, přechodná a závěrečná ustanovení zákona.

4.3 Souvislost nové úpravy kolektivního investování a rekodifikace soukromého práva

ZISIF byl v parlamentu České republiky projednáván ve stejné době jako doprovodná legislativa související s rekodifikací soukromého práva a z tohoto důvodu by bylo možné dojít k závěru, že ZISIF byl takovýmto doprovodným právním předpisem. Nicméně toto by byl nesprávný závěr, protože v případě ZISIF se jedná o zcela svébytný právní předpis upravující specifickou oblast

³⁰ Ostatně podle některých názorů odborné veřejnosti je tento neduh také typický pro právě probíhající rekodifikaci soukromého práva.

finančního práva. Přesto lze nalézt konkrétní spojitosti mezi ZISIF a NOZ a zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „ZOK“).

Jako významnou spojitost NOZ a ZISIF vidím reálné užití nového institutu svěřenského fondu uvedeného v § 1448 a násl. NOZ. Svěřenský fond je v českém právním prostředí novinkou. Jedná se o ve světě, resp. moderních tržních ekonomikách, zcela běžný institut známý jako trust. Výše v obecném úvodu do problematiky byl trust uveden jako jedna z klasických forem fondu kolektivního investování, ostatně první fondy kolektivního investování byly založeny právě jako trust (např. v roce 1868 The Foreign and Colonial Government Trust ve Velké Británii). Úprava svěřenského fondu byla do NOZ převzata z občanského zákoníku Québecu. Důvodová zpráva k NOZ ke svěřenskému fondu uvádí, že „podstata svěřenského fondu je v tom, že jeho zakladatel vyčlení ze svého majetku určitou část a svěří ji nějakému účelu. Tím vzniká oddělené vlastnictví, k němuž původní vlastník žádná vlastnická práva již nemá. Tato práva vykonává svěřenský správce, ale ani ten není vlastníkem svěřenského fondu, protože není nadán vlastnickou svobodou.“³¹ Svěřenský fond podle ZISIF může vzniknout pouze na základě smlouvy a může mít pouze jednoho správce, kterým může být pouze ten, kdo je podle ZISIF oprávněn obhospodařovat takový investiční fond, tj. investiční společnost.

Mimo spojitosti ZISIF s NOZ se také samozřejmě nabízí zcela evidentní spojitost s ZOK v oblasti právních forem investičních fondů ve smyslu ZISIF. Bez ohledu na rozdělení investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů stanoví ZISIF jako přípustné právní formy: podílový fondy, svěřenský fond, evropská společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, akciová společnost a družstvo. Vyjma prvních tří jmenovaných jsou všechny formy fondů rámcově upraveny v ZOK. V ZISIF jsou pak samozřejmě v případě konkrétních právních forem upraveny určité odlišnosti od obecné a subsidiární úpravy v ZOK. Jako zcela nové a speciální právní formy nejen oproti stávající úpravě ale i ve srovnání s ZOK jsou v ZISIF upraveny akciová společnost s proměnným základním kapitálem a komanditní společnost na investiční listy. Jedná se o zvláštní úpravu těchto klasických právnických osob

³¹ Důvodová zpráva k NOZ str. 353

použitelnou pouze pro oblast kolektivního investování v souladu se ZISIF. Těmto specifickým subjektům bude věnováno více prostoru níže v této práci.

Ustanovení ZISIF, která odkazují na NOZ nebo ZOK nebo rozvíjejí úpravu v těchto předpisech zakotvenou, se dle § 664 ZISIF použijí až v případě, že se tyto rekodifikační předpisy stanou účinnými. Toto ustanovení se tak přímo váže např. na možnost a předpoklady užití svěřenského fondu, akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a komanditní společnosti na investiční listy.

4.4 Terminologie ZISIF

Terminologie ZISIF v zásadě vychází a navazuje na dosavadní úpravu v ZKI. Přesto je třeba na tomto místě upozornit na změnu v pojetí a vzájemném vztahu pojmů investiční fond, fond kolektivního investování a fond kvalifikovaných investorů. V ZKI byl základní entitou a nadřazeným pojmem fond kolektivního investování, který zastřešoval veškeré entity a formy, v nichž bylo samotné kolektivní investování realizováno. Fondem kolektivního investování mohl být investiční fond nebo podílový fond, přičemž základním rozdílem mezi těmito dvěma entitami byla otázka právní subjektivity³². Fond kvalifikovaných investorů pak byl fondem speciálním a ve vztahu k fondu kolektivního investování tak v podřízeném postavení. Investičním fondem ve smyslu ZKI byla právnická osoba sui generis ve formě akciové společnosti, jejímž předmětem podnikání bylo kolektivní investování na základě povolení České národní banky.³³

ZISIF za základní pojem a pojem nadřazený všem investičním entitám v oblasti kolektivního investování nepovažuje fond kolektivního investování, jak tomu bylo v ZKI, nýbrž investiční fond. Ten je dle DZ v ZISIF „definován tak, aby termín zahrnoval všechny investiční entity bez ohledu na jejich právní formu.“³⁴ Nicméně, v ZISIF se žádná výslovná definice investičního fondu nenachází. K citovanému závěru DZ lze však dospět na základě § 92 ZISIF, kde je uvedeno, že investičními fondy se rozumí fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. S tímto souvisí další změna oproti ZKI spočívající

³² K otázce typologie fondů dle právní subjektivity více výše v kapitole 2.4.1.

³³ Viz § 4 odst. 1 ZKI.

³⁴ DZ str. 6

v omezení významu fondu kolektivního investování, který v novém pojetí plní úkoly investiční entity výlučně sloužící pro investování veřejnosti. V opozici a tedy oproti ZKI ve vztahu nepodřízenosti k fondu kolektivního investování stojí fond kvalifikovaných investorů, jakožto investiční entita, jejímž účelem je shromažďování investičních prostředků od více „kvalifikovaných“ investorů, tj. alespoň dvou.

Z výše uvedeného je tedy patrné, že sice ZISIF užívá stejné základní pojmosloví při rozlišování jednotlivých investičních entit, nicméně přisuzuje jim v uvedených případech zásadně odlišná postavení a vzájemné vztahy, na což je třeba při výkladu ZISIF dávat pozor.

4.5 Zásady ZISIF

Již výše v této práci byly nastíněny důvody, které zákonodárce vedly k přijetí nové úpravy kolektivního investování v České republice. Pokud odhlédnu od důvodu spočívajícího v nutnosti provést příslušné normy práva Evropské unie (směrnice UCITS IV a AIFMD) a soustředím se na důvod spočívající v zatraktivnění prostředí kolektivního investování v České republice, je na tomto místě vhodné uvést několik základních zásad ZISIF, pomocí nichž chce zákonodárce kýženého zatraktivnění dosáhnout.

Za tři základní a nejdůležitější zásady, s nimiž ZISIF přichází, považuji rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů, rozšíření okruhu přípustných právních forem investičních fondů a obchodovatelnost investičních akcií a podílových listů. Jako čtvrtou klíčovou zásadu nového přístupu ke kolektivnímu investování bych označil daňové zvýhodnění investičních fondů, které však není řešeno přímo v ZISIF.

4.5.1 Rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů

Zcela zásadní změnou, kterou přináší ZISIF, je rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů. Česká republika tak přijímá model, který je u států s vyspělým kolektivním investováním zcela běžnou praxí. DZ přehledně shrnuje podstatu rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů následujícím způsobem: „Východiskem je skutečnost, že každý investiční fond musí mít obhospodařovatele, který bude vykonávat vlastní portfolio management

a související řízení rizik, a administrátora, který pouze provádí administrativní činnost související s obhospodařováním investičního fondu, typu právních, účetních a daňových služeb, oceňování, marketingu a plnění některých informačních povinností.³⁵

Důležité je, že v zásadě ZISIF umožňuje, aby administraci a obhospodařování vykonávaly odlišné subjekty. Otevírá se tak prostor pro přenos odpovědnosti za administrativní aktivity, které nejsou pro samotné rozhodování o investování svěřených prostředků tak klíčové a hrají ve vztahu k nim spíše roli aktivit podpůrných, na jiný subjekt, tj. administrátora. Lze si tedy představit vznik subjektů specializovaných na administraci investičních fondů, které budou na základě jejich zápisu ve statutu investičního fondu vykonávat dané činnosti pro větší počet investičních fondů, resp. obhospodařovatelů. Tyto specializované administrátory vymezuje ZISIF v § 41 a označuje je pojmem hlavní administrátor. Hlavní administrátor může administraci investičních fondů provádět pouze na základě povolení České národní banky, přičemž současně není oprávněn obhospodařovat investiční fondy.³⁶ Externí administraci mohou mimo hlavních administrátorů provádět také subjekty mající povolení jak k obhospodařování, tak právě i k administraci investičních fondů, přičemž těmito subjekty s oběma oprávněními jsou podle ZISIF investiční společnosti. Externí administraci oproti tomu nemůže vykonávat samosprávný investiční fond, tj. investiční fond s právní osobností. Jako poslední podmínku oddělení uvedených činností je třeba uvést to, že administraci standardního fondu³⁷ může provádět pouze jeho obhospodařovatel. V případě speciálního fondu³⁸ a fondů kvalifikovaných investorů tedy a contrario je možné administraci svěřit externím administrátorům.

Pokud obhospodařovatel nechce využít nově nabízené možnosti přenést odpovědnost za celou administraci na jiný subjekt uvedený ve statutu investičního

³⁵ DZ str. 7

³⁶ Viz § 41 ZISIF.

³⁷ Standardním fondem je ve smyslu § 94 odst. 1 ZISIF fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropské unie (UCITS IV) a jako takový je zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou.

³⁸ Speciálním fondem je ve smyslu § 94 odst. 2 ZISIF fond kolektivního investování, který nespĺňuje požadavky práva Evropské unie (UCITS IV) a jako takový není zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou.

fondů, může administraci provádět sám, případně jejím výkonem smluvně pověřit jiného, tj. využít tzv. outsourcing.

Pod pojmem obhospodařování investičních fondů je třeba vnímat činnosti spočívající v portfolio managementu a řízení souvisejících rizik, jak je uvedeno výše. Obhospodařovatel tedy rozhoduje zejména o alokaci spravovaných prostředků do vybraných konkrétních investičních instrumentů na základě zvolené investiční strategie. Volnost v rozhodování o skladbě portfolia investičních instrumentů je omezena konkrétním typem fondu, pro který ZISIF stanoví určité omezující mantinely, a to z důvodu veřejného zájmu na zachování přijatelné míry rizika. Obhospodařování může být vykonáváno externě investiční společností mající k tomu oprávnění nebo v případě samosprávného investičního fondu tímto fondem. Samosprávný investiční fond nemůže obhospodařovat jiný investiční fond, ale naopak sám může na základě obhospodařovatelské smlouvy svěřit své obhospodařování externímu subjektu s takovým oprávněním – investiční společnosti. Investiční společnost obhospodařuje podílové fondy, které sama vytvořila a může také obhospodařovat jiné samosprávné investiční fondy, jak je uvedeno výše v předchozí větě.

Rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů je nepochybně pozitivním přínosem ZISIF, protože otevírá již výše uvedené možnosti přenosu odpovědnosti za administraci jako celek na jiný subjekt a vytvoření specializovaných administrátorů. O podmínkách a pravidlech obhospodařování a administraci investičních fondů bude více uvedeno dále v příslušných kapitolách.

4.5.2 Rozšíření okruhu přípustných právních forem investičních fondů

ZISIF oproti ZKI výrazně rozšiřuje paletu přípustných právních forem, kterých mohou investiční fondy nabývat. ZKI umožňoval fungování fondů kolektivního investování pouze ve formě akciové společnosti nebo podílového fondu. V případě fondů kolektivního investování ve smyslu ZISIF nadále zůstávají přípustnými právními formami akciová společnost a podílový fond. Oproti tomu v případě fondu kvalifikovaných investorů dochází k výraznému rozšíření přípustných právních forem, když fondem kvalifikovaných investorů může být nejen podílový fond a akciová společnost jako dosud, ale nově také

společnost s ručením omezeným, komanditní společnost, evropská společnost, družstvo nebo svěřenský fond.

Mimo výše uvedeného rozšíření přípustných právních forem je třeba na tomto místě především vyzdvihnout zavedení „nových“ a dosud pro český právní řád neznámých právních forem investičních fondů, kterými jsou akciová společnost s proměnným základním kapitálem (dále jen „SICAV“) a komanditní společnost na investiční listy (dále jen „SICAR“). SICAV (podle francouzské předlohy Société d'Investissement a Capital Variable) je akciová společnost vydávající dva druhy akcií – zakladatelské a investiční. Proměnlivost základního kapitálu spočívá ve změnách základního kapitálu, k nimž dochází průběžným vydáváním a odkupováním investičních akcií. Odkoupením investičních akcií dochází k jejich zániku. „Akciová společnost s proměnným kapitálem tak naplňuje znaky tzv. otevřeného fondu, protože umožňuje dostatečnou likviditu investic.“³⁹ Právě likvidita je hlavním přínosem této formy investičního fondu. Dalším specifikem SICAV je možnost vytvářet tzv. podfondy, kterými se rozumí účetně a majetkově oddělené části jmění SICAV.⁴⁰

SICAR (podle francouzské předlohy Société d'Investissement en Capital á Risque) je komanditní společnost, jejíž odlišnost od obecné úpravy v ZOK spočívá zejména v tom, že podíl komanditisty na této společnosti je vtělen do cenného papíru zvaného investiční list. Investiční list je cenným papírem podobným kmenovému listu dle ZOK, který může představovat podíl ve společnosti s ručením omezeným. „Po vzoru zahraničních právních úprav se tak upravuje jedna ze žádoucích forem typická pro private equity a venture kapitálového financování“⁴¹. Forma komanditní společnosti se volí proto, že nejlépe v českých poměrech odpovídá limited liability partnership (LLP).⁴²

³⁹ SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Adam NEČAS. *Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH. Srpen 2013. [cit. 20. ledna 2014]. Str. 5. Dostupné na WWW: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>

⁴⁰ Viz § 165 odst. 1 ZISIF.

⁴¹ Asociace Czech Private Equity and Venture Capital Association zastupující zájmy společností působících v oblasti tohoto způsobu financování ho definuje takto: „Private equity a venture capital jsou alternativním zdrojem financování inovativních projektů a podniků s potenciálem rychlého růstu. Nejčastěji se jedná o finanční a strategickou pomoc při rozvoji firmy. V obou případech jde o investici do veřejně neobchodované společnosti, za kterou investor získá podíl na základním kapitálu. Pojem private equity je názvem celé skupiny těchto investic.“ [cit. 20. ledna 2014] Dostupné na WWW: <http://www.cvca.cz/cs/>

⁴² DZ str. 102

Ačkoliv SICAV a SICAR dosud v českém právním nebyly upraveny, nejedná se o nové právní formy, i když by se tak mohlo na první pohled zdát. Jedná se pouze o modifikace standardních právních forem právnických osob upravených v ZOK. Šovar označuje představu o zavedení nových právních forem za jeden z mylných mýtů, které novou úpravu kolektivního investování provázejí: „Za liché je třeba označit i tvrzení, že ZISIF vnáší do českého právního řádu nové právní formy. Nevnáší. Jedinou *vlastní* právní formou, kterou ZISIF zavádí, je podílový fond; tato forma však nová není, zakotvuje ji již platný zákon upravující kolektivní investování a znal ji i jeho legislativní předchůdce, zákon č. 248/1992 Sb. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech *jen*, byť v mnohem větší míře než platný zákon o kolektivním investování, vymezuje pro svoje účely odchylky od obecné úpravy obchodních společností. Nejvýrazněji tato specifika vystupují u společnosti akciové a společnosti komanditní... Dosud neznámé právní formy pro fondy kolektivního investování se však nezavádějí.“⁴³ Šovar bez bližšího zdůvodnění poměrně kategoricky uzavírá, že SICAV a SICAR novými právními formami nejsou. Tento závěr je však nepochybně správný, protože za nové právní formy by je bylo možné označit pouze za předpokladu, že by jejich úprava v ZISIF byla úplná, v právním řádu jedinečná a především by neodkazovala na obecnou úpravu v jiném právním předpise (ZOK).

Rozšíření přípustných právních forem je nepochybně taktéž pozitivní změnou, která vychází vstříc potenciálním investorům a v důsledku by měla přispět ke kýženému zatraktivnění prostředí kolektivního investování. O zvláštnostech a odchylkách investičních fondů ve formě SICAV, SICAR a svěřenského fondu bude více uvedeno v dalších kapitolách.

4.5.3 Obchodovatelnost investičních akcií a podílových listů

ZISIF v § 188 umožňuje přijetí podílových listů nebo investičních akcií k obchodování na regulovaném trhu, tj. jejich obchodovatelnost. Podmínkou je zejména, že obhospodařovatel investičního fondu s tím musí dát souhlas a že žádost o přijetí podílových listů nebo investičních akcií podává účastník tohoto regulovaného trhu, kterým je obchodník s cennými papíry nebo zahraniční

⁴³ ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 13

osoba s povolením zahraničního orgánu dohledu k poskytování investičních služeb podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu a který je vlastníkem nebo alespoň oprávněným držitelem všech podílových listů nebo investičních akcií, jichž se přijetí týká.⁴⁴

ZISIF tak tímto přebírá úpravu běžnou ve státech s vyspělým systémem kolektivního investování.

4.5.4 Daňové zvýhodnění investičních fondů

Již při přípravě návrhu ZISIF bylo rozhodnuto, že otázka zdanění výnosů investičních fondů bude řešena ve zvláštní právní úpravě, která bude v souvislosti s rekodifikací soukromého práva měnit mimo dalších předpisů také zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZDPř“).

Úprava zdanění výnosů investičních fondů však prošla při jejím přijímání poměrně překotným vývojem. V původním vládním návrhu zákona o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – sněmovní tisk 1004/0 byla zakotvena daňová sazba 5 % ze základu daně tzv. základního investičního fondu. Za základní investiční fondy se považují investiční fondy založené podle ZISIF a vybrané zahraniční investiční fondy, které splňují stanovené podmínky. V tomto návrhu navíc bylo zakotveno posunutí účinnosti ustanovení zákona č. 458/2011 Sb., o změně zákonů související se zřízením jednoho inkasního místa a dalších změnách daňových a pojistných zákonů, zakotvujících osvobození od daně z podílu na zisku a obdobných příjmů na 1. 1. 2014. Příjmy podílníků a akcionářů investičních fondů tak měly být zcela osvobozeny od daně z příjmů. Tento návrh byl sice schválen Poslaneckou sněmovnou České republiky, ale Senát České republiky ho dne 12. 9. 2013 zamítl.

Vzhledem k tomu, že výše uvedený návrh nebyl přijat Senátem České republiky a v průběhu léta roku 2013 došlo k zásadní změně politické situace a byla ustanovena nová úřednická vláda *odborníků*, byl vypracován a představen jiný vládní návrh úpravy daňových zákonů. Senátu České republiky tak byl představen vládní návrh zákonného opatření o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – senátní tisk 184. Tento návrh

⁴⁴ Viz § 188 odst. 1 ZISIF.

zvolil v podstatě opačný přístup ke zdanění investičních fondů, když zakotvuje sazbu daně z příjmů investičních fondů ve výši 0 % (tedy de facto navrhuje osvobození od daně z příjmů) a naopak navrácí zdanění příjmů z podílu na zisku podílníků a akcionářů investičních fondů, tj. 15 % v případě fyzických osob a 19 % v případě právnických osob. Ostatně nový návrh zcela opustil původní záměr obecného osvobození od daně z podílu na zisku a obdobných příjmů. Důvodová zpráva k návrhu tento přístup ke zdanění investičních fondů odůvodňuje následujícím způsobem: „Cílem navržené právní úpravy investičních fondů je dosáhnout stavu, kdy investice prováděné prostřednictvím investičních fondů mají z pozice investora srovnatelné daňové zatížení s investicemi prováděnými individuálně. Aby bylo docíleno takové daňové neutrality, je navrženo snížení daňové sazby investičních fondů na 0 % při důsledném zdanění podílů na zisku, resp. výstupů z fondů (sazbou 19 % u právnických osob, resp. 15 % u fyzických osob).“⁴⁵

Bezesporu není nezajímavé, že ani návrh úpravy zdanění uvedený v předchozím odstavci nakonec přijat nebyl. Místo toho došlo při jednání Senátu České republiky v důsledku pozměňovacích návrhů senátorů ke změně navrhovaného zákonného opatření a jeho přijetí v pozměněné podobě. Dne 10. 10. 2013 tak bylo schváleno zákonné opatření č. 344/2013 Sb., o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva a o změně některých zákonů, které úpravu zdanění investičních fondů záměrně zcela opominulo a tudíž zůstala úprava stejná jako dosud, tj. sazba daně z příjmů investičních fondů ve výši 5 % a sazba daně z příjmu jednotlivých akcionářů a podílníků – 15 % u fyzické osoby a 19 % u právnické osoby.

Vzhledem k výše uvedenému se tedy situace zdanění investičních fondů nezměnila. Přesto jsem daňové zvýhodnění fondů zařadil mezi zásadní změny, pomocí nichž by mělo být dosaženo zatraktivnění prostředí kolektivního investování v České republice, protože v původním plánu toto zvýhodnění obsaženo bylo a já ho považuji za změnu, jejíž dopad by mohl ve spojení s ostatními změnami k danému zatraktivnění přispět nemalým dílem. První i druhý návrh úpravy zdanění odstraňoval negativní dopad dvojího zdanění, které je

⁴⁵ Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákonného opatření měnícího daňové zákony v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – senátní tisk 184

nepochybně nežádoucí. Oproti tomu poslední přijatý návrh tento neúspěšný stav nadále ponechává. Kolektivní investování je z ekonomického hlediska významným a přínosným institutem, neboť umožňuje a zprostředkovává přístup drobných investorů k investičním příležitostem, k nimž by jinak neměli přístup, nebo by tento přístup byl výrazně omezen a efektivita takové investice by pro investora byla podstatně nižší. Dvojí zdanění proto považuji v případě kolektivního investování za nesprávné řešení, které nesleduje přístup předjímaný ZISIF k této oblasti a naopak jde proti němu.

4.6 Působnost ZISIF

V případě působnosti ZISIF došlo oproti předchozí právní úpravě k poměrně významnému rozšíření. ZKI upravoval dle § 1 kolektivní investování, jímž se ve smyslu § 2 odst. 1 písm. a) ZKI rozumělo podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, což lze označit za pozitivní vymezení působnosti ZKI. ZKI svoji působnost dále rozšířil a korigoval v § 2a odst. 1 vyslovením zákazu shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti za účelem jejich společného investování nebo investovat takto nabyté peněžní prostředky jinak než podle tohoto zákona. ZKI pak v demonstrativním výčtu uváděl činnosti, které jsou z uvedeného zákazu vyjmuty.

ZISIF volí při vymezení své působnosti negativní přístup, když v § 2 nadepsaném Působnost zákona vymezuje v taxativním výčtu činnosti, na něž se ZISIF nevztahuje, tj. činnosti vyňaté z jeho působnosti. Jedná se o tyto činnosti, při nichž jsou shromažďovány peněžní prostředky⁴⁶:

- **vlastní obchodní činnost** – účelem je financování výroby, obchodu, výzkumu nebo poskytování jiných než finančních služeb
- **rozvojová výjimka** – účast jedné právnické osoby v jiné za účelem přispění k dlouhodobému rozvoji této osoby, jestliže jsou účastnické cenné papíry přijaté na regulovaném trhu a hlavním cílem není tvorba zisku zcizováním účasti v této osobě

⁴⁶ Činnosti jsou podrobně vymezeny v §§ 2, 3 a 4 ZISIF.

- **koncernová výjimka** – účelem je společné investování, je-li investorem výlučně osoba, která spolu s tím, kdo tuto činnost vykonává, tvoří koncern, a není-li tímto investorem investiční fond
- **fondy rodinného majetku**⁴⁷ – prostředky shromažďují členové zúčastnění na provozu závodu na rodinném základě za účelem jejich společného investování a správy těchto prostředků
- **sekuritizace** – shromažďování prostředků v rámci sekuritizace⁴⁸ a jejich další správa
- **teritorialita** – pokud se jedná o obhospodařovatele zahraničního investičního fondu, který nemá sídlo v České republice, neobhospodařuje v České republice investiční fond a nenabízí zde investice do jím obhospodařovaného zahraničního investičního fondu; totéž platí obdobně pro administrátora ve stejné situaci
- **pojištění** – na činnost vykonávanou v rámci zabezpečení na stáří se spoluúčástí státu nebo jiné veřejnoprávní korporace, sociálního zabezpečení nebo pojišťovací činnosti se bude ZISIF aplikovat, pokud to připustí jiný právní předpis

Rozšíření působnosti ZISIF spočívá především v tom, že ZISIF nyní reguluje mimo výše uvedených výjimek v podstatě jakékoliv shromažďování peněžních prostředků od alespoň dvou investorů, u něhož je návratnost investice či zisk investora závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého byly investovány. Šovar tento nový přístup ZISIF shrnuje následujícím postupem: „ZISIF přijímá za své základní pravidlo, že jeho regulaci podléhá každý, kdo v České republice výdělečným způsobem spravuje majetek spočívající ve shromážděných peněžních prostředcích nebo penězi ocenitelných věcech od investorů nebo nabytý za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, za

⁴⁷ Fondy rodinného majetku jsou často označovány jako *family office vehicles*.

⁴⁸ „Sekuritizace je proces, při kterém jsou jednotlivá aktiva (především pohledávky) emitenta, která by sama o sobě byla jen velmi obtížně věřitelem prodávána, transformována na cenný papír, se kterým je pak obchodováno na finančních trzích. Obvykle se jedná o různé druhy standardizovaných pohledávek, jako jsou pohledávky bank z kreditních karet či hypotečních úvěrů. Takto je vytvořen zvláštní druh cenného papíru, který bývá označován jako sekuritizovaný, popřípadě jako cenný papír s podkladovým aktivem.“ (KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2, str. 111).

účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů.⁴⁹

V rámci vymezení působnosti, resp. činností vyjmutých z jeho působnosti, dále ZISIF neuvádí specifické instituce shromažďující peněžní prostředky za různými účely tak, jak to činil ZKI v § 2a odst. 3⁵⁰. DZ toto opomenutí vysvětluje takto: „Některé činnosti upravené jinými zákony, které sice spočívají ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti (investorů), avšak nenaplnují další materiální znaky investičního fondu (investování ve prospěch investorů na základě investiční strategie) se již na rozdíl od § 2a odst. 3 ZKI výslovně nevyjímají z působnosti tohoto zákona, protože do této působnosti nespádají *ex definitione*.“⁵¹

4.7 Potřeba regulace kolektivního investování a její přínosnost

Přínosnost nové právní úpravy kolektivního investování je třeba také posuzovat z širšího hlediska potřebnosti samotné regulace kapitálových trhů a konkrétně oblasti kolektivního investování.

Jak jsem již uvedl výše, ZISIF je velmi rozsáhlým předpisem obsahujícím téměř 700 §§. Rozsah úpravy vypovídá o velmi podrobné regulaci. Negativem přílišné regulace je nepochybně nadměrná složitost a s ní spojené nadbytečné transakční náklady investičních fondů a subjektů podílejících se na jejich infrastruktuře. Oproti tomu přínosem vysoké regulace by měla být vyšší ochrana investorů a jejich investovaných prostředků.

Otázkou je, zda vůbec a případně v jaké míře má stát zasahovat svou regulací do volného nakládání lidí se svými vlastními úsporami. Nejen odborná veřejnost se obzvláště v poslední době zabývá otázkou potřebnosti regulace finančních trhů. Míra regulace se v zásadě odvíjí od v dané chvíli populární a uznávané ekonomické teorii. Do poslední finanční krize vypuklé v roce 2008 v zásadě panovalo obecné přesvědčení o škodlivosti přílišné regulace finančních trhů a jejich nadměrnému svazování a jasným kurzem byla jejich deregulace. Od

⁴⁹ ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 13

⁵⁰ např. banky, nadace a nadační fondy, loterie a veřejné sbírky

⁵¹ DZ str. 80

vypuknutí uvedené krize je však patrný opačný přístup k regulaci finančních trhů, a sice jejich důsledná regulace.

Správná míra regulace finančních trhů je otázkou, která by měla být řešena v rámci ekonomické teorie. S ohledem na zaměření této práce a její omezený rozsah zde není dostatek prostoru pro podrobný rozbor této problematiky. Navíc se jedná o velmi složitou otázku, která vyvolává mnoho vášní a často diametrálně odlišných názorů, které jejich autoři mnohdy překvapivě staví na relevantních a rozumných argumentech. Přesto teoretikové nejsou s to shodnout se na jednoznačně správném přístupu. Proto bych otázku správné míry regulace kolektivního investování uzavřel tak, že v této věci v zásadě souhlasím s názorem Kuchty, podle něhož „přílišná regulace, resp. regulace obecně přináší většinou falešný pocit bezpečí, který může mít v konečném důsledku opačný efekt. Určitá míra rizika je v každém směru k dobru, protože nutí lidi k opatrnosti a v případě investic k rozumnému chování, přičemž regulace přináší zdání bezpečí bez rizika.“⁵² Přínosnost komplexní a podrobné regulace ZISIF bude možné hodnotit až s odstupem času.

⁵² KUCHTA, Daniel. *Náhrada zákona o kolektivním investování slibuje přílišnou regulaci*. Investujeme.cz [online] [cit. 15. března 2014] Dostupné na WWW: <http://www.investujeme.cz/nahrada-zakona-o-kolektivnim-investovani-slibuje-prilisnou-regulaci/>

5 Infrastruktura investičních fondů

V rámci této kapitoly bude popsána infrastruktura investičních fondů dle ZISIF, přičemž pod pojmem infrastruktura vnímám určité esenciální prvky a jejich vzájemné propojení za účelem úspěšného a udržitelného fungování a rozvoje vybrané komplexní struktury. V tomto případě je takovou komplexní strukturou investiční fond a jednotlivými prvky tyto subjekty: obhospodařovatel, administrátor, depozitář, promotér a hlavní podpůrce. Jelikož vzhledem k omezenému rozsahu této práce není možné se zcela dopodrobna zabývat těmito subjekty, uvedu v následujících podkapitolách pouze zásadní body a určité zajímavé otázky s nimi spojené.

5.1 Obhospodařovatel investičních fondů

Nežli přistoupím k definici obhospodařovatele a rozboru dalších dílčích otázek spojených s jeho působením ve vztahu k investičnímu fondu, je třeba definovat samotnou činnost obhospodařování investičních fondů. Obhospodařováním investičního fondu se dle ZISIF rozumí „správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním.“⁵³ Obhospodařování investičního fondu je tedy klíčovou činností, resp. souborem činností, které toto odvětví podnikání odlišují od jiných. Konkrétní činnosti, které pod tuto zákonnou definici spadají, jsou nastíněny výše v podkapitole 4.5.1.

5.1.1 Obhospodařovatelé investičních fondů a „zapsaný správce“

ZISIF předkládá poměrně lakonickou definici obhospodařovatele v § 6, když za obhospodařovatele považuje toho, „kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond“⁵⁴ s tím, že „obhospodařovatelem speciálního fondu může být jen obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit (§ 16)“⁵⁵. V této věci jsem již výše v podkapitole 4.5.1 uvedl, že

⁵³ Viz § 5 odst. 1 ZISIF.

⁵⁴ Viz § 6 odst. 1 ZISIF.

⁵⁵ Viz § 6 odst. 2 ZISIF.

obhospodařovatelem může být pouze samosprávný investiční fond nebo investiční společnost.

ZISIF také upravuje otázku zahraničního prvku v případě obhospodařování investičních fondů. Ve vztahu k zahraničnímu investičnímu fondu se stanovuje, „že obhospodařovatel může obhospodařovat české investiční fondy i zahraniční investiční fondy. Je ale zřejmé, že zahraniční investiční fondy může obhospodařovatel se sídlem v České republice a s povolením České národní banky obhospodařovat jen tehdy, připouští-li to zahraniční právní úprava (resp. právní řád domovského státu daného fondu).“⁵⁶ Jednodušší bude pro české obhospodařovatele vzhledem ke společné právní úpravě nepochybně přístup k investičním fondům členských států Evropské unie.

Podrobněji je přímo v ZISIF upravena opačná situace, tedy možnost obhospodařování českých investičních fondů zahraničními obhospodařovateli. Zahraniční osoba může obhospodařovat český investiční fond ve dvou případech s odlišným režimem. V prvním případě se jedná o zahraniční osobu se sídlem mimo Evropskou unii, která získala povolení České národní banky podle § 481 ZISIF, na základě něhož může taková osoba obhospodařovat speciální fondy, fondy kvalifikovaných investorů nebo srovnatelné zahraniční fondy. V tomto ustanovení ZISIF je uveden odkaz na některé zásadní povinnosti uvedené v § 479 upravujícím povolení pro české investiční společnosti (resp. investiční společnosti se sídlem v České republice) a dále některé další specifické povinnosti související s domovským státem zahraniční osoby – např. povolení orgánu dohledu domovského státu k obhospodařování zahraničního investičního fondu nebo to, že domovský stát nesmí být uveden na seznamu nespolupracujících zemí a teritorií⁵⁷. V druhém případě je na místě možnost využití tzv. evropského pasu⁵⁸ dle UCITS IV v případě standardních fondů nebo dle AIFMD u speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů.

⁵⁶ DZ str. 81

⁵⁷ Jedná se o seznam vypracovaný Finančním akčním výborem proti praní peněz Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj.

⁵⁸ „Pod pojmem jednotný evropský pas se rozumí jednotný systém povolení k provozování kolektivního investování vzájemně uznávaných všemi členskými státy EU. V případě, že některému subjektu bylo takové povolení členským státem uděleno, může působit bez nutnosti jakéhokoli dalšího povolení na území ostatních členských států“ (KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, xxxiv, 728 s. ISBN 80-717-9855-X, str. 375).

Jak bylo již výše uvedeno, působnost ZISIF je velmi široká, když zahrnuje ve zkratce jakoukoliv správu majetku shromážděného více investory za účelem jejich společného investování při dodržení zvolené investiční strategie⁵⁹. Je však třeba upozornit na to, že ne každá takto vymezená správa majetku spadající pod ZISIF je obhospodařováním investičního fondu. Obhospodařováním není činnost uvedená v § 15 ZISIF – správa majetku srovnatelná s obhospodařováním. V tomto ustanovení se stanoví, že „ten, kdo není oprávněn obhospodařovat investiční fondy a v České republice výdělečně živnostenským nebo obdobným způsobem spravuje nebo hodlá spravovat majetek...za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů (*dále jen „zapsaný správce“*), musí podat žádost o zápis do seznamu vedeného Českou národní bankou.“⁶⁰ Zapsaný správce musí mít sídlo nebo bydliště v České republice a nesmí přesáhnout rozhodný limit, o němž bude více uvedeno níže. DZ trochu nepřesně uvádí, že zapsaný správce provádí správu majetku mimo působnost ZISIF.⁶¹ To je nesprávné tvrzení, protože ZISIF se na něho nepochybně použije, a to už jenom proto, že postavení zapsaného správce a podmínky jeho fungování tento zákon sám stanoví a definuje. Nicméně, pravdou je, že ZISIF se na zapsaného správce použije zcela minimálně, a to pouze v několika přímo odkazujících ustanovení (např. §§ 17, 477, 480 nebo 596). Zapsaný správce zejména nesmí tvrdit, že podléhá dohledu České národní banky, nesmí užívat chráněné označení jako investiční fond nebo investiční společnost, nemůže využít daňového zvýhodnění ani právních forem jedinečných pro kolektivní investování v České republice (podílový fond, SICAV, SICAR a svěřenského fondu, jak je upraven v ZISIF).

Na závěr této podkapitoly bych uvedl, že povolení České národní banky k obhospodařování investičních fondů není třeba ve dvou případech. „Nepotřebuje jej obhospodařovatel, který je držitelem patřičného povolení orgánu dohledu jiného členského státu obhospodařovat fondy srovnatelné s fondem kvalifikovaných investorů (§ 14 odst. 2), tedy ten, kdo již patřičné veřejnoprávní povolení má (*a dle uvedeného § 14 odst. 2 taktéž v případě speciálního fondu a*

⁵⁹ ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 13

⁶⁰ Viz § 15 odst. 1 ZISIF.

⁶¹ DZ str. 82

také samozřejmě ten, kdo je držitelem patřičného povolení dle § 14 odst. 1 ZISIF v případě standardního fondu). Povolení nemusí mít ani tzv. nesamosprávný investiční fond (§ 9 odst. 1); to plyne a contrario z § 480 odst. 1 ZISIF, podle něhož se povolení uděluje pouze k činnosti samosprávného investičního fondu.⁶²

5.1.2 Vztah nesamosprávného investičního fondu a investiční společnosti

Podle ZKI se za nesamosprávný investiční fond považoval fond, který uzavřel smlouvu o obhospodařování s investiční společností. Přestože byl daný investiční fond obhospodařován investiční společností na základě příslušné smlouvy, musel mít i tento fond povolení k činnosti investičního fondu⁶³. Jelikož oba subjekty měly své statutární orgány a investiční společnost vykonávala obhospodařování investičního fondu pouze na základě smlouvy, byl tento smluvní vztah značně náchylný k různým konfliktům mezi statutárními orgány jednotlivých smluvních stran (např. konflikty ohledně volby investiční strategie a jejímu naplňování). Za účelem odstranění třecích ploch a eliminaci možných konfliktů uvedených v předchozí větě ZISIF „využívá možnosti nového soukromého práva, aby statutárním orgánem právnické osoby byla jiná právnická osoba (jednající v této funkci prostřednictvím svého pověřeného zmocněnce – fyzické osoby)⁶⁴. Jedná se tedy po svěrenském fondu o další institut NOZ, který je uveden do praxe. ZISIF s pojmem *nesamostatný* investiční fond přímo nepracuje, pouze takový fond opisuje následujícím způsobem: „samosprávným investičním fondem není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond“⁶⁵.

Česká národní banka v souvislosti s novou úpravou výkonu obhospodařování nesamosprávného investičního fondu investiční společností řešila otázku vlivu investorů fondu na jeho investování. Investiční společnost je jakožto statutární orgán plně odpovědná za obchodní vedení, je povinna

⁶² ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 13

⁶³ Viz § 64a ZKI.

⁶⁴ DZ str. 82

⁶⁵ Viz § 8 ZISIF.

obhospodařovat investiční fond s odbornou péčí⁶⁶ a dále je povinna tuto činnost vykonávat řádně a obezřetně⁶⁷. Investiční společnost je tak povinna jednat na základě vlastního uvážení tak, aby své povinnosti uvedené v předchozí větě splnila. Ačkoliv by tím investoři mohli sledovat ochranu svých investic, nemohou investiční společnosti udělovat závazné pokyny, kterými by přímo ovlivňovali např. volbu jednotlivých investičních aktivit nebo uzavírání jednotlivých obchodů. Investoři mohou investiční strategii obecně ovlivnit zejména ve statutu fondu a volbou vhodné investiční společnosti. Mimo to mohou investoři nepochybně podávat investiční společnosti rozličné návrhy týkající se obchodního vedení, „avšak rozhodnutí o realizaci obchodu či investice musí být vždy plně v rukou investiční společnosti“⁶⁸. Z tohoto důvodu Česká národní banka k řešení této otázky přijímá následující řešení: „ovlivňování obchodů nesamosprávného investičního fondu s právní osobností, jehož statutárním orgánem je investiční společnost, ze strany investorů je přijatelné, pouze pokud má doporučující povahu.“⁶⁹.

5.1.3 Povolení k obhospodařování udělené Českou národní bankou

Aby se mohla investiční společnost nebo samosprávný investiční fond stát obhospodařovatelem, musí k tomu v příslušném rozsahu získat povolení České národní banky.

Předpoklady pro udělení povolení k činnosti investiční společnosti jsou uvedeny v § 479 ZISIF. Asi není zcela zapotřebí zde uvádět veškeré podmínky, které jsou v tomto ustanovení uvedeny, proto jen namátkou uvedu tyto: sídlo v České republice, adekvátní důvěryhodnost a splacení základního kapitálu. Žádost o povolení může podat již existující akciová společnost, anebo její zakladatelé přede dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku.

⁶⁶ Viz § 18 ZISIF.

⁶⁷ Viz § 19 ZISIF.

⁶⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *K možnosti nesamosprávného investičního fondu ovlivňovat rozhodování obhospodařující investiční společnosti*. [cit. 5. února 2014] Dostupné na WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_moznosti_nesamospravneho_if_ovlivnovat_rozhodovani_obhospodarujici_is.pdf

⁶⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *K možnosti nesamosprávného investičního fondu ovlivňovat rozhodování obhospodařující investiční společnosti*. [cit. 5. února 2014] Dostupné na WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_moznosti_nesamospravneho_if_ovlivnovat_rozhodovani_obhospodarujici_is.pdf

Pro udělení povolení k činnosti samosprávného investičního fondu jsou uvedeny v § 480 ZISIF. Předně musí být splněny všechny předpoklady uvedené v § 479 odst. 1 ZISIF. Mimo to musí ještě samosprávný investiční fond např. předložit společenskou smlouvu, návrh smlouvy o administraci (má-li ji provádět jiný administrátor) a statut investičního fondu. Povolení může být v zásadě uděleno pouze dosud nezapsané právnické osobě, proto tuto žádost podávají její zakladatelé přede dnem jejího vzniku. Výjimkami z tohoto pravidla jsou žádosti podávané nesamosprávným fondem dle § 9 odst. 1 ZISIF a zapsaným správcem podle § 15 odst. 1 ZISIF, v obou těchto případech mohou žádost podat již vzniklé a zapsané právnické osoby.

Česká národní banka o výše uvedených žádostech má povinnost rozhodnout do tří měsíců od jejich podání s tím, že tato lhůta může být prodloužena až o tři měsíce, je-li to nezbytné.⁷⁰ V případě žádosti o povolení k obhospodařování standardního fondu činí lhůta pro rozhodnutí České národní banky šest měsíců ode dne jejího podání, ale tuto lhůtu již nelze na rozdíl od předchozího prodloužit.⁷¹

V samotném výroku rozhodnutí o udělení povolení k obhospodařování je v souladu s § 485 ZISIF uvedeno zejména, v jakém rozsahu se povoluje obhospodařování (zda je či není možné přesáhnout rozhodný limit) a k jakým typům investičních fondů se povolení uděluje (standardní fond, speciální fond, fond kvalifikovaných investorů apod.).

5.1.4 Rozhodný limit

Rozhodný limit je hranice majetku obhospodařovaných investičních fondů jedním subjektem, kterou ZISIF stanoví v § 16 a od níž se dále odvíjí dílčí pravidla obhospodařování a povinnosti obhospodařovatelů stanovené v ZISIF. Zákon rozlišuje dvě hranice rozhodného limitu. V prvním případě je hranicí 100 mil. EUR. Při splnění dvou podmínek je možné využít zvýšenou hranici – 500 mil. EUR. Tento vyšší limit může obhospodařovatel využít, pokud žádnou

⁷⁰ Viz § 483 odst. 1 ZISIF.

⁷¹ Viz § 483 odst. 2 ZISIF.

částku majetku nenabyl s využitím pákového efektu⁷² a k vyplacení nebo rozdělení majetku mezi investory nedojde dříve než pět let ode dne shromáždění těchto prostředků. Do majetku započítávaného pro posouzení přesahu rozhodného limitu se nezapočítává majetek obhospodařovaný ve standardním fondu.

ZISIF dále stanoví, že speciální fond může obhospodařovat pouze obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit. Zakotvením rozhodného limitu v ZISIF se provádí čl. 3 odst. 2 AIFMD, kde jsou uvedeny totožné hodnoty. AIFMD pak uvádí, že se v případě, že správce nepřesáhne rozhodný limit, nemusí řídit ustanoveními AIFMD, pokud se regulaci dobrovolně nepodvolí (tzv. opt-in)⁷³. Pokud daný obhospodařovatel spadá do působnosti AIFMD, přináší mu to výhodu evropského pasu. V případě obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů má obhospodařovatel při volbě režimu dvě možnosti. První možností je podvolit se regulaci AIFMD, což se bude týkat investičních společností a samosprávných investičních fondů oprávněných překročit rozhodný limit. Druhou „možností je volba tzv. národního režimu (*light* režimu) – viz zejména § 28, § 56 a § 293 odst. 2, kdy se jako národní diskrece kladou na tyto manažery obdobné podmínky jako na manažery evropských fondů rizikového kapitálu (ale bez výhody evropského pasu, zato bez limitů na investice).“⁷⁴ V tomto druhém případě půjde o investiční společnosti a samosprávné investiční fondy neoprávněné přesáhnout rozhodný limit, které obhospodařují pouze fondy kvalifikovaných investorů. „Tyto osoby budou sice podléhat dohledu České národní banky, ale pouze v omezeném rozsahu, tj. pouze tehdy, pokud budou představovat systémové riziko (viz § 536).“⁷⁵

5.1.5 Pravidla činnosti a hospodaření

Obhospodařovatel je povinen obhospodařovat investiční fond s odbornou péčí a řádně a obezřetně. K zajištění těchto požadavků je povinen

⁷² Dle § 16 odst. 4 ZISIF se využitím pákového efektu pro účely tohoto zákona rozumí použití jakýchkoli postupů vedoucích ke zvýšení expozice investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, například přijetí úvěru nebo zápůjčky peněžních prostředků nebo investičních nástrojů anebo investování do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu obsahujících derivát.

⁷³ Viz čl. 2 odst. 4 AIFMD.

⁷⁴ DZ str. 81

⁷⁵ DZ str. 81

obhospodařovatel zavést, udržovat a uplatňovat řídicí a kontrolní systém⁷⁶. Jednotlivé prvky a součásti řídicího a kontrolního systému ZISIF poměrně obsáhle vymezuje v § 20. Z těchto prvků lze např. jmenovat systém řízení rizik, systém vnitřní kontroly nebo zajišťování důvěryhodnosti a nezbytných znalostí a zkušeností osob, pomocí nichž jsou jednotlivé činnosti vykonávány.

V této podkapitole bych se rád pozastavil u požadavků na personální vybavení obhospodařovatelů, u nichž se s přijetím ZISIF objevily určité nejasnosti. ZISIF v § 21 odst. 4 uvádí, že obhospodařovatel musí mít alespoň dvě vedoucí osoby, které mají dostatečné zkušenosti se správou majetku, na který je zaměřena investiční strategie jím obhospodařovaného investičního fondu. Podstata a podmínky výkonu funkce vedoucí osoby jsou upraveny zákonem dále v §§ 514 až 518. Vedoucí osoba musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas České národní banky, která ho udělí pouze při splnění podmínek uvedených v § 516 ZISIF (např. obligátní dosažení 18 let věku a neomezená svéprávnost, odborná způsobilost a dostatečné znalosti a zkušenosti pro řádný výkon funkce vedoucí osoby).

ZISIF z předchozí úpravy překvapivě nepřevzal výslovný požadavek dostatečné zkušenosti s kolektivním investováním dle § 72 odst. 2 písm. c) ZKI. Na první pohled by se tedy mohlo zdát, že zákonodárce tento dílčí požadavek odborné způsobilosti již nepovažuje za podstatný a postačuje mu zkušenost se správou majetku, na něž je zaměřena investiční strategie fondu. Takový závěr je ovšem třeba označit za nesprávný a odmítnout ho, a to především s ohledem na dva níže uvedené výklady poskytnuté Šovarem a Českou národní bankou.

„Vzhledem k tomu, že obhospodařování investičního fondu představuje správu jeho majetku na základě volné úvahy v rámci dané investiční strategie, může být rozumně za dostatečnou považována jen zkušenost s obhospodařováním srovnatelného investičního fondu popřípadě aspoň zkušenost s plnou správou majetku odpovídající investičnímu charakteru, u něž má obhospodařování provádět.“⁷⁷ Podle tohoto výkladu tak z odborného hlediska požadovaného pro výkon vedoucí osoby neobstojí osoba, která má pouze zkušenost s klasickou

⁷⁶ Viz § 19 odst. 2 ZISIF.

⁷⁷ ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 13

správou majetku bez aplikace určité investiční strategie v rámci oblasti kolektivního investování.

Česká národní banka se za účelem vyjasnění a sjednocení přístupu k posuzování odborné způsobilosti a důvěryhodnosti osob činných u poskytovatelů finančních služeb touto problematikou zabývala. Úroveň odborné způsobilosti se obtížně standardizuje, proto v tomto případě Česká národní banka použila pravidlo stanovení minimální požadované praxe v dané oblasti. Za dostatečnou tak „považuje Česká národní banka alespoň tříletou praxi v odborných funkcích, statutárních nebo správních orgánech především investiční společnosti, investičního fondu, penzijní společnosti, penzijního fondu, případně výkon činnosti investičního makléře u obchodníka s cennými papíry ... nebo u jiných osob, u nichž se dá nabýt obdobných zkušeností pro vedení obhospodařovatele investičního fondu.“⁷⁸ Vedoucí osoba obhospodařovatele navíc musí mít také tříletou praxi se správou majetku, na něž je zaměřena investiční strategie fondu, což je požadavek přímo vyplývající ze ZISIF⁷⁹, jak již bylo výše uvedeno. Česká národní banka tedy svým výkladem požadavků na odbornou způsobilost vedoucích osob podpořila prezentované závěry Šovara.

5.1.6 Požadavky na kapitál

V případě úpravy požadavků na kapitál obhospodařovatelů došlo s přijetím ZISIF především k terminologickým změnám oproti ZKI. Opouští se termín vlastní kapitál a místo něho se zavádí dva jiné, a sice počáteční kapitál a kapitál.

Počáteční kapitál je v ZISIF definován výčtem jeho složek shodně s definicí, kterou podává zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“), v § 2 odst. 1 písm. i). Počátečním kapitálem se tak rozumí součet splaceného základního kapitálu, splaceného emisního ážia, povinných rezervních fondů, ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku a nerozděleného zisku a neuhrazené ztráty předchozích účetních období. Výše minimálního počátečního kapitálu se odvíjí od

⁷⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Úřední sdělení České národní banky ze dne 3. prosince 2013.* [cit. 8. února 2014] Dostupné na WWW: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf

⁷⁹ Délku potřebné praxe se správou majetku neurčuje ex lege ZISIF, ale až Česká národní banka v citovaném sdělení.

toho, o jakého obhospodařovatele se jedná. U investiční společnost obhospodařující standardní fond, investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit a zahraniční osoba s povolením dle § 481 ZISIF, která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem, musí počáteční kapitál činit alespoň 125 tis. EUR. U standardního samosprávného investičního fondu, samosprávného investičního fondu oprávněného přesáhnout rozhodný limit a u obdobné zahraniční osoby s povolením dle § 481 ZISIF je minimální výše počátečního kapitálu zvýšena na 300 tis. EUR.⁸⁰ „Pro investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které jsou v národním light režimu (*národní light režim, jak je definován výše v podkapitole 5.1.4*), se navrhuje minimální výše počátečního kapitálu 50 tis. EUR.“⁸¹ S výjimkou poslední uvedené hranice počátečního kapitálu u fondů v národním light režimu jsou hodnoty minimálního počátečního kapitálu shodné s úpravou v §§ 69 a 70 ZKI.

ZISIF zakotvuje pro subjekty s minimální počátečním kapitálem ve výši 125 tis. EUR povinnost průběžně udržovat kapitál „nejméně ve výši součtu jedné čtvrtiny správních nákladů a jedné čtvrtiny odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku vykázaných v předchozím účetním období.“⁸² ZISIF dále stanoví zásadní podmínku, že kapitál obhospodařovatele investičního fondu nesmí po celou dobu jeho trvání klesnout pod stanovenou minimální výši počátečního kapitálu. Dle § 31 ZISIF se požadavek na kapitál v případě investiční společnosti obhospodařující standardní fondy navyšuje alespoň o částku odpovídající 0,02 % z hodnoty obhospodařovaného majetku převyšující 250 mil. EUR, a to maximálně o 10 mil. EUR.

5.2 Administrace investičních fondů

Administrací se rozumí určité doprovodné činnosti související se správou investičního fondu, které nespádají svým vymezením do obhospodařování fondů. Jednotlivé administrativní činnosti ZISIF vymezuje taxativním výčtem v § 38 (např. vedení účetnictví, zajišťování právních služeb a vyřizování stížností a reklamací investorů). Administraci může provádět pouze administrátor na základě

⁸⁰ Viz § 29 odst. 1 a 2 ZISIF.

⁸¹ DZ str. 85

⁸² Viz § 30 odst. 1 ZISIF.

povolení uděleného Českou národní bankou. Jednotlivé činnosti je však možné vykonávat na základě jiných oprávnění, nicméně takovýto výkon dílčích činností nelze považovat za výkon administrace investičního fondu.

Základní body týkající se administrace a administrátorů investičních fondů jsou vymezeny výše v podkapitole 4.5.1, proto budou v následujících podkapitolách nastíněny pouze jiné dosud neuvedené a přesto zásadní otázky.

5.2.1 Administrátor a hlavní administrátor

Administrátorem je dle § 40 ZISIF ten, kdo provádí administraci investičního fondu na jeho účet. V případě hlavního administrátora se jedná o zvláštního administrátora, který se specializuje pouze na administraci investičních fondů a obhospodařování neprovádí, neboť k němu není ani oprávněn. ZISIF klade na hlavního administrátora požadavek minimálního počátečního kapitálu, který musí činit alespoň 50 tis. EUR. Kapitál hlavního administrátora navíc pod tuto hranici nesmí po celou dobu jeho fungování poklesnout.

ZISIF dále upravuje přípustnost administrace českých investičních fondů zahraničními osobami. Zahraniční osoba české investiční fondy administrovat nemůže, pokud současně není jejich obhospodařovatelem. Tato podmínka platí obecně pro zahraniční osoby, tedy i osoby se sídlem v jiném členském státě Evropské unie. Evropský pas se totiž vztahuje pouze na obhospodařování investičních fondů a nikoliv na jejich administraci. Naproti tomu „je ale možné, aby si zahraniční obhospodařovatel investičního fondu zvolil za administrátora tohoto fondu český subjekt. Lze předpokládat, že tak učiní z důvodu úspory nákladů, protože k administraci je třeba znát české právní předpisy a ideálně i český jazyk.“⁸³

5.2.2 Pravidla činnosti a hospodaření

Pravidla činnosti a hospodaření jsou v případě administrace víceméně shodná s obhospodařováním. Na řídicí a kontrolní systém administrátora klade ZISIF oproti obhospodařovateli některé zvláštní požadavky, jsou jimi zejména vedení účetnictví, vyřizování stížností a reklamací, vedení evidence investorů a

⁸³ DZ str. 88

přijímání a vyřizování pokynů k upsání či odkoupení cenných papírů. Dle DZ se „předpokládá, že administrátor bude hlavním kontaktním místem pro investory, včetně potenciálních investorů.“⁸⁴ Z tohoto důvodu je výběr administrátora pro obhospodařovatele poměrně důležitý, protože obhospodařovatel může být sice sebeúspěšnější ve správě svěřených hodnot, ale bez dostatečného zájmu investorů v důsledku úspěšným být nemůže. Administrátor by tak měl svými kroky dbát nejen o získávání nových investorů, ale stejně tak i o jejich následné udržení. Administrátor by tak měl vždy investorovi poskytnout veškeré potřebné informace a být mu nápomocen při řešení jeho případných dotazů nebo stížností. Nabízejí se různé varianty odměňování administrátora za jím prováděné činnosti, mezi nimi např. i odměna ve formě vstupního poplatku hrazeného investory. Z tohoto důvodu by „administrátor měl o to více dodržovat pravidla pro pobídky, protože právě u něj hrozí, že z důvodu pobídky nebude jednat v nejlepším zájmu investorů, příklad doporučí investiční fond s nejvyšším vstupním poplatkem. Rovněž právě u administrátora je třeba klást větší důraz na rovné zacházení s investory.“⁸⁵

5.2.3 Smlouva o administraci

Externí administrátor provádí administraci investičního fondu na základě smlouvy o administraci uzavřené s obhospodařovatelem daného fondu. Smlouva musí být uzavřena v písemné podobě a musí být úplatná. Požadavek úplatnosti bude splněn i v případě vymezení způsobu úhrady, např. ve formě vstupního poplatku, jak je uvedeno výše. Má-li být umožněno pověřování jiných osob dílčími činnostmi administrace, musí tak být uvedeno v této smlouvě. Smlouvou se zavazují obhospodařovatel a administrátor k poskytování vzájemné součinnosti a k součinnosti ve vztahu k depozitáři při plnění zákonných povinností.

5.3 Depozitář

Depozitář je subjekt, který je na rozdíl od obhospodařovatele a administrátora v prostředí českého kolektivního investování dobře znám a operovaly s ním již obě předchozí právní úpravy. Proto lze využít tuto souhrnnou

⁸⁴ DZ str. 88

⁸⁵ DZ str. 89

charakteristiku depozitáře: „V dnešním pojetí je depozitářem fondů kolektivního investování (*investičních fondů dle terminologie ZISIF*), právnická osoba, které musí být do detence svěřen majetek fondů kolektivního investování (zajišťuje tedy úschovu majetkových hodnot), která plní pokyny investiční společnosti nebo investičního fondu k dispozici se svěřenými hodnotami a kontroluje, zda je nakládání s těmito majetkovými hodnotami v souladu se zákonem a statutem fondu kolektivního investování.“⁸⁶ ZISIF citované pojetí depozitáře ctí, když náplní činnosti depozitáře je podle § 60 opatrování majetku investičního fondu a zřízení a vedení peněžních účtů tohoto fondu. Nutností je uzavření depozitářské smlouvy s obhospodařovatelem fondu, která musí být písemná a úplatná.

Vzhledem k náplni činnosti depozitáře a skutečnosti, že částečně vykonává kontrolu obhospodařovatele, je pochopitelné zakotvení neslučitelnosti těchto pozic v rukou jedné osoby. Na druhou stranu depozitář může pro tentýž investiční fond vykonávat i jiné činnosti (např. administraci nebo oceňování majetku a dluhů) s tím, že je třeba zavést a udržovat postupy řízení střetu zájmů.

ZISIF zakotvil v § 66 povinnost depozitáře konzultovat s obhospodařovatelem veškeré situace, o kterých se při výkonu své činnosti dozví a které nasvědčují tomu, že došlo ze strany obhospodařovatele k porušení právního předpisu, depozitářské smlouvy nebo statutu investičního fondu. Depozitář tak vykonává pouze ex post kontrolu činnosti obhospodařovatele. Nedošlo tedy k převzetí příslušných ustanovení ZKI, která upravovala také kontrolu ex ante spočívající v pozastavení výkonu příkazu obhospodařovatele. Tento přístup se s ohledem na následující zdůvodnění zákonodárce v DZ jeví jako správný: „Není na depozitáři, aby suploval roli dohledového orgánu a riskoval přitom, že svým postupem způsobí fondu škodu, za kterou bude následně odpovídat.“⁸⁷

5.3.1 Depozitář fondu kolektivního investování

Fond kolektivního investování musí mít dle § 68 ZISIF pouze jednoho depozitáře, což je v rozporu s požadavkem minimalizace celkového rizika

⁸⁶ RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně. ISBN 978-802-1052-772

⁸⁷ DZ str. 91

rozložením majetku investičního fondu mezi více depozitářů. Stejného názoru je i zákonodárce, podle něhož se požadavek jednoho depozitáře „nejeví jako šťastný přístup, zejména po zkušenostech s pádem Lehman Brothers, kdy s majetkem řady hedgeových fondů nešlo po dlouhou dobu nakládat. Proto řada fondů dnes používá několik depozitářů, aby se vyhnula koncentraci rizik do jedné entity.“⁸⁸ Jelikož se však jedná o povinnost uloženou evropskou legislativou, bylo ji nutné do ZISIF zakotvit.

Funkci depozitáře fondu kolektivního investování může vykonávat banka se sídlem v České republice, zahraniční banka s pobočkou v České republice a obchodník s cennými papíry a zahraniční osoba, pokud splňují dodatečné požadavky dle § 69 odst. 1 písm c) a d) ZISIF.

Oproti ZKI se rozšiřuje odpovědnost depozitáře za újmu způsobenou investičnímu fondu, jeho obhospodařovateli nebo investorům. „Zásadní novinkou je zpřísnění odpovědnosti depozitáře, kdy odpovídá jednak za újmu způsobenou IF nebo investorům porušením své povinnosti, resp. jednak za ztrátu investičních nástrojů z majetku IF.“⁸⁹ Ztrátou je třeba chápat přímé odcizení či zcizení (nebo jednoduše zmizení) depozitářem opatrovaných a uschovaných investičních nástrojů a ne ztrátu ve smyslu poklesu jejich tržní hodnoty. Odpovědnosti za újmu vzniklou porušením povinnosti se depozitář může zprostit, pokud toto porušení nezavinil ani z nedbalosti. Problematictější je ztráta investičních nástrojů, protože depozitář je v zásadě povinen nahradit vzniklou újmu i v případě, že výkonem některé příslušné činnosti byl pověřen jiný subjekt. Tuto situaci lze posoudit jako objektivní odpovědnost, neboť depozitář je v uvedeném případě povinen nahradit újmu i bez svého zavinění. Nicméně ZISIF i pro případ ztráty investičních nástrojů stanoví pro depozitáře v § 82 dva liberační důvody, kterými jsou vis maior (ztráta byla způsobena mimořádnou nepředvídatelnou a nepřekonatelnou překážkou vzniklou nezávisle na jeho vůli) a dohoda s pověřeným subjektem o přenesení odpovědnosti za újmu způsobenou ztrátou investičních nástrojů (společná dohoda o tom, že pověřený subjekt nahradí namísto depozitáře ztrátu investičních nástrojů).

⁸⁸ DZ str. 91

⁸⁹ SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Adam NEČAS. *Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH. Srpen 2013. [cit. 15 února 2014]. Str. 6 – 7. Dostupné na WWW: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>

Nastíněná objektivní odpovědnost je opět provedením evropské legislativy (AIFMD). Hlavním motivem pro přijetí takto přísné úpravy byl případ tzv. Madoffovy aféry⁹⁰. Vzhledem k této zkušenosti „byla regulace depozitářů nastavena tak, aby bylo zajištěno, že v budoucnu ztráty způsobené obdobnými podvody jako byl Madoffův případ prostě ponесou bez jakýchkoliv pochyb depozitáři fondů a nikoliv jejich investoři.“⁹¹ Doležalová se však nad touto přísnou úpravou AIFMD pozastavuje a dochází k následujícímu: „AIFMD tedy byla přijímána v hektické době s jasným zadáním zpřísnit povinnosti depozitáře alternativních investičních fondů a harmonizovat pravidla odpovědnosti depozitáře v případě ztrát na majetku fondů. Výchozím modelem byla francouzská právní úprava zakotvující objektivní odpovědnost depozitáře. Nicméně se lze setkat s komentáry (a autorka tohoto komentáře k nim patří), kteří se shodují na tom, že právní režim nastolený AIFMD ... jde mnohem dál a činí z depozitáře ve své podstatě kvazigaranti fond investičních fondů.“⁹² Depozitář by vskutku neměl fungovat jako jakýsi kvazigaranti fond pro investiční fondy, proto by bylo de lege ferenda vhodné, aby v této oblasti doznala evropská legislativa změny.

5.3.2 Depozitář fondu kvalifikovaných investorů

U fondů kvalifikovaných investorů obhospodařovaných obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit je zachována povinnost mít pouze jednoho depozitáře. Naproti tomu v případě fondů kvalifikovaných investorů, jejichž obhospodařovatelé k tomu oprávnění nejsou (fondy v rámci tzv. light režimu), ZISIF umožňuje využití většího počtu depozitářů.

⁹⁰ Bernard Madoff byl světově uznávaným finančníkem. Nicméně v roce 2008 vyšlo najevo, že jeho obchody probíhaly ve formě nezákonného systému založeného na fenoménu známém jako „letadlo“. Jak zjistila federální prokuratura USA celková škoda způsobená Madoffem dosáhla výše 65 miliard USD. Za tuto zpronevěru byl Madoff v roce 2009 odsouzen k 150 letům vězení a pokutě 170 miliard USD. Jedná se o největší zpronevěru v dějinách USA.

⁹¹ DOLEŽALOVÁ, Daniela. *Některé aspekty delegace funkcí depozitáře z pohledu AIFMD a prováděcího nařízení*, Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 9, str. 258

⁹² DOLEŽALOVÁ, Daniela. *K návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Některé aspekty nové právní úpravy depozitáře a hlavního podpůrce investičních fondů*, Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 7 – 8, str. 217

Poměrně zásadním odlišením od fondů kolektivního investování je v případě některých fondů kvalifikovaných investorů možnost využít jako depozitáře notáře. Tuto možnost však mohou využít pouze fondy, které splní podmínky uvedené v § 84 ZISIF, tj. nerozdělení majetku fondu do pěti let od jeho shromáždění a omezení investiční strategie fondu (orientace fondu na investice do většinových podílů na konkrétních obchodních společnostech). Především druhá podmínka týkající se orientace investiční strategie fondu předurčuje k využití této možnosti investiční fondy rizikového kapitálu (privátní equity a venture kapitálové financování).

Ustanovení ZISIF upravující podmínky a pravidla výkonu funkce depozitáře fondu kolektivního investování se mimo odlišností uvedených v předcházejících dvou odstavcích užijí na depozitáře fondu kvalifikovaných investorů obdobně.

5.4 Hlavní podpůrce

Funkce hlavního podpůrce dosud v prostředí českého kolektivního investování upravena nebyla. Hlavní podpůrce se běžně označuje také pojmem prime broker. Hlavním podpůrcem dle § 85 ZISIF je osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem (nebo případně také s depozitářem) oprávněna poskytovat nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje fondu za účelem podpory jeho financování nebo vypořádávat obchody v rámci investiční strategie fondu. Podle Doležalové „hlavní podpůrci realizují transakce ve finančních instrumentech ve prospěch investičních fondů, a to tak, že se buď stávají protistranou obchodu, nebo realizují obchody svým jménem a na svůj účet, a pak převádějí daná aktiva fondu, nebo realizují potřebné operace na trhu svým jménem na účet fondu, což je časté například u půjčování cenných papírů.“⁹³ Jako vhodný příklad využití hlavních podpůrců, kteří mohou pro fondy nashromáždit a poskytnout jim velké množství potřebných peněžních prostředků, lze uvést případ pádu britské libry v roce 1992 způsobený spekulací George Sorose.⁹⁴

⁹³ DOLEŽALOVÁ, Daniela. *K návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Některé aspekty nové právní úpravy depozitáře a hlavního podpůrce investičních fondů*, Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 7 – 8, str. 217

⁹⁴ „O neudržitelnosti kurzu britské libry tehdy (1992) vědělo více investorů, pouze George Soros byl ale schopen shromáždit tak velké množství prostředků, že prakticky vynuloval záchrannou akci Bank of England a způsobil pád britské libry.“ (DOLEŽALOVÁ, Daniela. *K návrhu nového*

Hlavním podpůrcem se mohou stát osoby stejné jako v případě depozitáře s rozšířením okruhu těchto osob o zahraniční osoby, které mají sídlo mimo Evropskou unii, dodržují pravidla obezřetnosti dle právních předpisů domovského státu a podléhají v tomto státě dohledu. Při splnění podmínek uvedených v § 91 ZISIF může být hlavní podpůrce současně depozitářem.

Smlouva, na základě níž osoba vykonává funkci hlavního podpůrce, musí být úplatná. Na rozdíl od výše uvedených smluv nestanoví v tomto případě ZISIF povinnou úplatnost smlouvy.

6 Typologie investičních fondů dle ZISIF

ZISIF rozděluje investiční fondy na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Důvodem pro toto členění je zejména zohlednění různé míry regulatorních požadavků kladených na investiční fondy. Vyšší mírou regulace jsou za účelem ochrany nekvalifikovaných investorů (tj. ve smyslu ZISIF veřejnosti) postiženy fondy kolektivního investování.

V této kapitole budou uvedeny základní charakteristické prvky obou typů investičních fondů.

6.1 Fondy kolektivního investování

Fond kolektivního investování je investiční fond orientovaný na shromažďování peněžních prostředků od drobných investorů, pro jejichž přístup jsou charakteristické nižší hodnota investice, minimální míra orientace a znalosti různých investičních nástrojů, které poskytuje finanční trh, a snaha o zhodnocení svých úspor. ZISIF definuje fond kolektivního investování v § 93 odst. 1 jako právnickou osobu se sídlem v České republice oprávněnou shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování těchto prostředků na základě určené investiční strategie a dále spravovat tento majetek. Fondem kolektivního investování je také podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků, jejich investování a následná správa tak jako je tomu v případě právnické osoby dle předchozí věty s tím rozdílem, že podílový fond vydává namísto akcií podílové listy. Fondem kolektivního investování je také podílový fond nebo SICAV, jejichž účelem je shromažďování peněžních prostředků alespoň od dvou fondů kolektivního investování anebo podfondů fondu kolektivního investování⁹⁵.

Zásadní otázkou, která je společná také fondům kvalifikovaných investorů, je vymezení pojmu investiční strategie. Důležitost investiční strategie zdůrazňuje i DZ, podle níž „hraje ústřední roli při rozhodování investorů, zda do takového investičního fondu investovat své peněžní prostředky.“⁹⁶ Investiční strategií se

⁹⁵ Podrobnější vymezení takového fondu kolektivního investování viz § 93 odst. 2 ZISIF.

⁹⁶ DZ str. 95

rozumí způsob investování investičního fondu, který je vymezen v § 93 odst. 3 ZISIF demonstrativním výčtem zásadních prvků strategie (např. druhy majetkových hodnot nabývaných fondy, investiční limity, orientace na konkrétní hospodářskou a zeměpisnou oblast či část finančního trhu nebo možnosti a limity zajištění či záruky za vložené investiční prostředky). Investiční strategii lze považovat za klíčové vymezení investičního fondu, které charakterizuje jeho poslání a je nutné především pro adekvátní umístění takového fondu do odpovídající oblasti finančního trhu, resp. jeho umístění v rámci skupiny obdobných finančních institucí, a úspěšné získávání vhodných investorů. Mimo to je investiční strategie nezměnitelnou součástí statutu fondu, a proto je třeba o to víc při jejím vymezení myslet na potenciální uplatnění a úspěšnost takové strategie.

Otázkou blíže související s vymezením investiční strategie jsou pravidla a techniky investování, resp. obhospodařování fondu. Tato pravidla ZISIF určuje v § 215 a násl. (např. pravidla pro skladbu majetku, přijetí či poskytnutí úvěru nebo pro uzavírání smluv o prodeji majetkových hodnot) a dále odkazuje na vládní nařízení⁹⁷, které by mělo upravit a blíže definovat kvalitativní kritéria pravidel investování a obhospodařování. Nařízení blíže upravuje tato pravidla, a to včetně investičních limitů omezujících procentuální zastoupení jednotlivých typů investičních nástrojů v majetku fondu, odlišně podle jednotlivých typů a podtypů investičních fondů, kterými jsou v případě fondů kolektivního investování: standardní fond, speciální fond, fond nemovitostí a fond peněžního trhu.

Zcela základním požadavkem, který fond kolektivního investování odlišuje od fondu kvalifikovaných investorů, je shromažďování výhradně peněžních prostředků. V § 205 odst. 2 ZISIF se pak přímo zakazuje shromažďování penězi ocenitelných věcí. Mimo to je další základní charakteristikou fondu kolektivního investování výslovný zákaz vydávat dluhopisy či cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení slušné částky. Nejedná se však o žádnou novou charakteristiku, neboť stejná úprava byla již zakotvena v § 5 ZKI. Jako poslední obecné vymezení fondu kolektivního

⁹⁷ Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování (dále jen „**Nařízení o limitech**“)

investování bych uvedl povinnost nashromáždit do fondového kapitálu alespoň 1 250 000 EUR, a to do 6 měsíců ode dne vzniku fondu.⁹⁸

6.1.1 Standardní a speciální fondy

Jak již bylo uvedeno výše v této práci, fondy kolektivního investování jsou dle právní úpravy Evropské unie, kterou se řídí⁹⁹, členěny na fondy standardní a fondy speciální. U speciálních fondů se dále rozlišuje, zda je obhospodařován osobou oprávněnou přesáhnout rozhodný limit či nikoliv. Od tohoto rozlišení se odvíjí míra regulatorních opatření, kterým musí speciální fond dostát.

Významným se pro rozlišení standardního a speciálního fondu jeví rozdílná úprava pravidel a limitů obhospodařování a investování těchto fondů detailně rozvedená v Nařízení o limitech. V tomto nařízení jsou jednotlivé limity upravující procentuální zastoupení investičních nástrojů nastaveny odlišně podle toho, zda se jedná o standardní či speciální fond. Pro seznámení s odlišnostmi konkrétních limitů vzhledem k omezenému rozsahu práce pouze odkážu na příslušná ustanovení daného nařízení.

Speciální fond může do svého jmění nabývat oproti standardnímu fondu navíc komodity a komoditní deriváty, v případě fondu nemovitostí i nemovitosti a účast i v nemovitostních společnostech¹⁰⁰. Možnost speciálního fondu investovat i do komodit a komoditních derivátů je velmi významným a zásadním odlišením od fondu standardního, nabízí se zde možnost úzce specializovaných investičních fondů, které se mohou specializovat např. na investice do drahých kovů, zemědělských produktů nebo energií. Dosud ZKI speciálním fondům investování do komodit neumožňoval, resp. prostřednictvím speciálního fondu cenných papírů bylo např. investováno do společností obchodujících s určitým typem komodit, nicméně fungování fondu ve výše uvedené podobě ZKI neumožňoval. Opět se jedná především o provedení legislativy Evropské unie, a sice AIFMD.

⁹⁸ Viz § 208 ZISIF.

⁹⁹ U standardních fondů je to směrnice UCITS, u speciálních fondů pak směrnice AIFMD.

¹⁰⁰ Viz § 45 Nařízení o limitech.

6.1.2 Fond nemovitostí

Možná trochu neobvykle poskytuje přímou definici fondu nemovitostí Nařízení o limitech namísto ZISIF. Fondem nemovitostí se rozumí „speciální fond, který podle svého statutu investuje do nemovitostí a účastí v nemovitostních společnostech.“¹⁰¹ Nemovitostmi nabytými tímto speciálním fondem mohou být pouze nemovitosti, jejichž provozováním lze získat pravidelný a dlouhodobý výnos, nebo lze nabyté nemovitosti prodat se ziskem. Z důvodu žádoucího omezení negativního vlivu možného konfliktu zájmů je zakázáno do fondu nemovitostí nabývat nemovitosti od obhospodařovatele, administrátora, depozitáře nebo hlavního podpůrce.

Nemovitostní společnosti se rozumí „akciová společnost, společnost s ručením omezeným nebo srovnatelná právnická osoba podle práva cizího státu, jejímž předmětem činnosti je převážně nabývání nemovitostí, správa nemovitostí a úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku.“¹⁰² Nemovitostní společnost, do níž může fond nemovitostí investovat, je pak blíže vymezena v § 57 odst. 1 Nařízení o limitech. Nemovitostní společnost např. nesmí mít účast v jiné právnické osobě nebo musí investovat výhradně do nemovitostí. Limity pro fond nemovitostí z hlediska investic do nemovitostí jsou uvedeny v § 68 Nařízení o limitech a limity u účasti v nemovitostní společnosti v § 69 tamtéž.

6.1.3 Fond peněžního trhu

Fond peněžního trhu je specifickým typem fondu kolektivního investování, neboť v Nařízení o limitech nespadá pod standardní ani speciální fond, nýbrž stojí zde zcela osamoceně. Nepochybně však není fondem kvalifikovaných investorů. Dle Nařízení o limitech je „fondem peněžního trhu investiční fond, který podle svého statutu investuje a používá techniky obhospodařování tohoto fondu pouze tak, jak stanoví nebo připouští odstavec 2 a § 81 až 89.“¹⁰³ Nejedná se zrovna o vyčerpávající definici, nýbrž se zde pouze odkazuje na konkrétní investiční nástroje, které fond peněžního trhu může využít,

¹⁰¹ Viz § 51 Nařízení o limitech.

¹⁰² Viz § 100 odst. 2 ZISIF.

¹⁰³ Viz § 79 odst. 1 Nařízení o limitech.

čímž je charakter tohoto fondu ve výše citovaném ustanovení nepřímo definován. Přípustné investiční nástroje jsou vskutku výrazně omezeny oproti výše uvedeným fondům, když dle § 81 odst. 2 Nařízení o limitech do majetku fondu peněžního trhu nelze nabýt komoditu, akcii, ani nástroj nesoucí riziko komodity nebo akcie, nemluvě o nemožnosti investování do nemovitostí, protože to je výsostná možnost poskytnutá pouze fondu nemovitostí. Fondu peněžního trhu tak tedy opravdu zbývají pouze nástroje peněžního trhu. Přípustné nástroje peněžního trhu jsou již vymezeny v ustanoveních vymezujících nástroje, které může využít standardní fond s omezením dle § 82 odst. 2 Nařízení o limitech, kde se stanoví, že do jmění fondu peněžního trhu může být přijat pouze nástroj peněžního trhu, kterému byl udělen jeden ze dvou nejvyšších krátkodobých úvěrových ratingů každou ratingovou agenturou registrovanou dle práva Evropské unie, která nástroj hodnotila. Přijatelné investiční nástroje jsou vymezeny ještě dále v § 82 odst. 3 Nařízení o limitech a následujících §§ tohoto nařízení.

6.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů shromažďuje peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci výhradně od osob, které lze při splnění zákonem kladených kritérií označit za kvalifikované investory. Ve zkratce je kvalifikovaným investorem osoba, která investuje větší objem svých peněžních prostředků a věci za účelem jejich zhodnocení do investičních fondů při využití svých znalostí v oblasti investičních instrumentů na finančním trhu a schopnosti zhodnotit adekvátní míru rizika.

ZISIF definuje fond kvalifikovaných investorů v § 95 odst. 1 jako právnickou osobu se sídlem v České republice oprávněnou shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů, provádět společné investování shromážděného majetku na základě určené investiční strategie ve prospěch těchto investorů a dále spravovat tento majetek. Takovým fondem je i podílový fond, který provádí činnosti dle předchozí věty a investorům vydává oproti jejich investicím podílové listy. Fondem kvalifikovaných investorů také může být svěřenský fond, funguje-li za stejným účelem, jako je tomu v případě dvou entit uvedených výše v tomto odstavci. Shromažďováním investic od více investorů se myslí alespoň dva investoři. Tato podmínka však nemusí být naplněna ve dvou případech. V prvním případě je to

„situace, kdy jediný investor investuje ve fondu peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od dalších osob, a to v jejich prospěch. Může se jednat o obchodníky s cennými papíry, penzijní fondy a další. Další podmínkou je situace, kdy jediným investorem je typicky stát, který zřídí investiční fond, jehož účelem může být například podpora malých a středních podnikatelů.“¹⁰⁴ ZISIF dále přímo za fondy kvalifikovaných investorů označuje fondy regulované právem Evropské unie, a sice fondy rizikového kapitálu¹⁰⁵ a fondy sociálního podnikání¹⁰⁶. ZISIF v případě těchto fondů neprovádí transpozici příslušných nařízení Evropské unie, pouze se stanoví, jak se na tyto fondy ve smyslu české úpravy kolektivního investování hledí.

6.2.1 Kvalifikovaný investor

Fond kvalifikovaných investorů může přijímat investice pouze od kvalifikovaných investorů. Proto je poměrně zásadní otázkou vymezení osob, které lze za takové investory považovat. Taxativní výčet těchto osob poskytuje ZISIF v § 272 odst. 1, jsou jimi zejména osoby uvedené v § 2a ZPKT, penzijní společnost, právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy aj. Kvalifikovaným investorem dle písmena h) uvedeného ustanovení je osoba, jejíž investice do investičních fondů obhospodařovaných jedním obhospodařovatelem dosahují v souhrnu alespoň 125 tis. EUR a tato osoba prohlásila, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu. V případě písmena i) je kvalifikovaným investorem osoba, která investovala alespoň 125 tis. EUR do právě jednoho fondu kvalifikovaných investorů a vydala prohlášení totožné jako osoba dle písmene h). Prohlášení osoby o seznámení se s rizikem zamýšlené

¹⁰⁴ DZ str. 95

¹⁰⁵ Dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (tzv. „nařízení EuVECA“); „fondy EuVECA investují min. 70 % majetku do malých a středních podniků.“ (SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Adam NEČAS. *Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH. Srpen 2013. [cit. 22 února 2014]. Str. 4. Dostupné na WWW: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>)

¹⁰⁶ Dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání (tzv. „nařízení EuSEF“); „fondy EuSEF investují min. 70 % majetku do tzv. sociálních podniků, které jsou malými a středními podniky a mají sociálně prospěšný účel (např. zaměstnávají zdravotně postižené či jinak obtížně zaměstnatelné osoby).“ (SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Adam NEČAS. *Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH. Srpen 2013. [cit. 22 února 2014]. Str. 4 – 5. Dostupné na WWW: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>)

investice do daného fondu musí být vyhotoveno v písemné formě. DZ požadavky kladené na investory uvedené v písmenech h) a i) § 272 odst. 1 ZISIF shrnuje a odůvodňuje takto: „Smyslem těchto písmen (*písmena h) a i) § 272 odst. 1 ZISIF*) je určit, že daný investor je kvalifikovaný, neboť je ochoten investovat značnou částku do výrazně rizikového investičního fondu, a zároveň písemně prohlásí, že je obeznámen s veškerými riziky. Lze tak předpokládat, že si je vědom podstupovaného rizika a dále shromáždil a prostudoval podle něj dostatečné množství informací.“¹⁰⁷

Dle § 274 ZISIF musí být minimální výše investice 125 tis. EUR, je-li dle ZISIF pro takového investora stanovena, uhrazena v celém rozsahu před podáním návrhu na zápis investičního fondu do obchodního rejstříku nebo před vznikem fondu ve formě svěřenského fondu nebo podílového fondu. Tato úprava je speciální ve vztahu k obecné úpravě vkladových povinností u obchodních společností dle ZOK¹⁰⁸, který se tedy v tomto případě užije subsidiárně.

6.2.2 Pravidla fungování fondů kvalifikovaných investorů

Na rozdíl od fondů kolektivního investování je u fondů kvalifikovaných investorů upraven zákaz konkurence, který se vztahuje na vedoucí osoby fondu. Zákaz konkurence se zavádí po vzoru zahraničních úprav a „jedná se o klíčovou normu zajišťující profesionální a férový výkon činnosti obhospodařovatele.“¹⁰⁹ Zákaz konkurence je upraven v § 279 ZISIF. V případě činností vedoucí osoby obhospodařovatele fondu, u nichž by se tato osoba mohla dostat do kolize se zájmy investičního fondu, musí s tímto souhlasit společníci fondu. Dále vedoucí osoba nesmí využít informace o investiční příležitosti vhodné pro daný investiční fond a jednat tak za účelem získání výhody pro sebe nebo jinou osobu namísto investičního fondu, „tedy aby sám nebo na základě jeho rady jiný nezískal vztah k potenciálnímu cíli investice s cílem „předběhnou“ samotný investiční fond a profitovat z následujícího provedení investice tímto fondem.“¹¹⁰ V případě zákazu konkurence se užijí obecná ustanovení ZOK.

¹⁰⁷ DZ str. 111

¹⁰⁸ Např. u společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti ZOK stanoví povinnost splatit alespoň 30 % na každý peněžitý vklad, resp. hodnoty upsaných akcií.

¹⁰⁹ DZ str. 111

¹¹⁰ DZ str. 112

Fond kvalifikovaných investorů má stejně jako fond kolektivního investování povinnost nashromáždit fondový kapitál alespoň ve výši 1 250 000 EUR, nicméně na rozdíl od fondu kolektivního investování doba pro nashromáždění těchto prostředků je prodloužena na dvanáct měsíců ode dne vzniku tohoto fondu. Z této povinnosti mají výjimku fondy investující jako private equity a venture capital fondy¹¹¹, neboť u nich se minimální výše fondového kapitálu snižuje na 1 000 000 EUR a splatnost je určena ve statutu fondu a případně i jeho společenské smlouvě.

Zcela zásadním odlišujícím znakem fondu kvalifikovaných investorů od fondu kolektivního investování je možnost shromažďovat nejen peněžní prostředky ale také penězi ocenitelné věci. Techniky a pravidla obhospodařování jsou upraveny v ZISIF stejně obecně a shodně jako v případě fondů kolektivního investování (např. pravidla pro skladbu majetku, přijetí či poskytnutí úvěru nebo pro uzavírání smluv o prodeji majetkových hodnot). Podrobněji jsou tato pravidla a také limity investování upraveny v Nařízení o limitech. Ve srovnání s fondy kolektivního investování však u fondů kvalifikovaných investorů tak činí Nařízení o limitech sporadicky a ve značně menším rozsahu.

Jako poslední prvek odlišující fondy kvalifikovaných investorů od fondů kolektivního investování bych uvedl možnost vydávat dluhopisy, což dosud ZKI obecně zakazoval.

6.3 Pokoutné fondy kolektivního investování

ZISIF v § 98 navazuje na předchozí úpravu v § 2a odst. 1 ZKI, když zakazuje shromažďování peněžních prostředků a penězi ocenitelných věcí od veřejnosti za účelem jejich společného investování, má-li být návratnost investice nebo zisk investora byť jen částečně závislý na hodnotě nebo výnosu investičních nástrojů, jichž bylo použito, jinak než za podmínek v tomto zákoně uvedených. Zakázáno je i napomáhání jinému při takové činnosti nebo propagace pokoutného fondu kolektivního investování.

¹¹¹ Dle § 281 ZISIF jde o fondy kvalifikovaných investorů investující podle svého statutu více než 90 % hodnoty majetku tohoto fondu do cenných papírů představujících podíl na obchodní společnosti nebo na jiné právnické osobě, účasti v obchodních společnostech nebo jiných právnických osobách nebo práv duševního vlastnictví.

Ačkoliv je v § 98 ZISIF tento zákaz explicitně vysloven pouze ve vztahu k investování veřejnosti, nelze z toho jednoduše usoudit, že nabízení investic osobám, které by bylo možné označit za kvalifikované investory, jinak než za podmínek ZISIF, je v pořádku. Jak již bylo uvedeno výše v kapitole 4.6 Působnost ZISIF, ZISIF reguluje mimo v zákoně uvedených výjimek¹¹² v podstatě jakékoliv shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od alespoň dvou investorů, u něhož je návratnost investice či zisk investora závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého byly investovány. V případě, že by osoba vykonávala některé činnosti uvedené v předchozí větě, nepostupovala by při tom v souladu s příslušnými ustanoveními ZISIF a zároveň by nespadala pod některou ze zákonem vymezených výjimek, může tím naplnit skutkovou podstatu některého ze správních deliktů dle části patnácté ZISIF Správní delikty, zejména se může dopustit správního deliktu dle § 614¹¹³ ZISIF v případě právnické a podnikající fyzické osoby nebo některého z přestupků dle § 618¹¹⁴ ZISIF v případě fyzické osoby.

¹¹² Jedná se o výjimky uvedené v §§ 3 a 4 ZISIF (vlastní obchodní činnost, rozvojová a koncernová výjimka aj.).

¹¹³ Zejména jde o správní delikty právnické osoby nebo podnikající fyzické osoby dle § 614 odst. 1 písm. a), c) nebo d) ZISIF.

¹¹⁴ Zejména jde o přestupky fyzické osoby dle § 618 odst. 1 písm. a), c) nebo d) ZISIF.

7 „Nové“ právní formy investičních fondů

Jedním z významných přínosů nové právní úpravy kolektivního investování v České republice je nepochybně zavedení „nových“ právních forem využitelných pro investiční fondy. V případě SICAV a SICAR se jedná právní formy přímo a výlučně určené pro investiční fondy, zatímco u svěřenského fondu jde o reálné využití nového institutu zavedeného v NOZ. Již výše v podkapitole 4.5.2 byla vyvrácena představa o tom, že ZISIF přináší zcela nové právní formy, neboť se jedná pouze o modifikace standardních právních forem právnických osob upravených v ZOK. Proto spojení „nové“ právní formy je třeba brát s rezervou a spíše jako jakousi terminologickou zkratku.

Níže v této kapitole budou rozebrány základní charakteristiky „nových“ právních forem, které ZISIF přináší. Taktéž se pozastavím nad změnami, které ZISIF přináší u jediné svébytné a zvláštní právní formy typické pro oblast kolektivního investování, a sice podílového fondu. Podílový fond byl upraven již předchozími právními úpravami kolektivního investování v České republice a nejedná se tedy o „novou“ právní formu investičních fondů, přesto v této kapitole vzhledem k významu této právní formy uvedu alespoň některé změny provedené ZISIF.

7.1 SICAV

SICAV je modifikovanou akciovou společností lépe vyhovující potřebám oblasti kolektivního investování nežli je tomu v případě standardní akciové společnosti dle obecné úpravy v ZOK. Zákonodárce se při konstrukci SICAV v ZISIF inspiroval úpravou Německa a jeho cílem bylo zejména „umožnit vznik investičního fondu, který v sobě spojuje výhody vlastní právní subjektivity (ochrana majetku akcionářů/investorů, možnost vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů pokud jde o zásadní otázky týkající se fondu) a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investice, vhodná i pro detailové investory).“¹¹⁵

¹¹⁵ DZ str. 100

SICAV je akciovou společností, která vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionářů v zásadě kdykoliv požádat o jejich odkup na účet společnosti. Toto právo se tedy odvíjí od toho, zda se jedná o zakladatelské či investiční akcie. Dalším specifikem SICAV je v případě vnitřní struktury povinný monistický systém, tj. systém sestávající ze správní rady a statutárního ředitele. Odlišením od standardní akciové společnosti viditelným na první pohled je skutečnost, že obchodní firma SICAV musí obsahovat označení investiční fond s proměnným základním kapitálem, což ostatně souvisí i s tím, že jako SICAV může být zřízen pouze investiční fond.¹¹⁶

ZISIF v § 156 nad rámec stanovený v ZOK upravuje dodatečné obsahové náležitosti stanov pro SICAV. Obsah stanov SICAV je upraven tak, aby odpovídal specifickým prvkům této právní formy investičního fondu. Stanovy tedy musí obsahovat navíc např. možnost vytvářet podfondy, způsob určování aktuální hodnoty investičních akcií nebo postupy a podmínky pro jejich vydávání a odkupování. Zajímavou obsahovou náležitostí stanov je určení nejnižší nebo nejvyšší výše základního kapitálu pro pozastavení odkupu či úpisu investičních akcií. SICAV tedy může určit hranici, při jejímž dosažení dojde k omezení oné otevřenosti, kterou právě SICAV přináší. Jedná se o přístup odlišný od toho, který ZISIF volí v případě podílového fondu, neboť k pozastavení vydávání a odkupování podílových listů může u otevřeného podílového fondu dojít pouze z důvodu nezbytné ochrany práv a právem chráněných zájmů podílníků. SICAV tak tímto může zohlednit i své vlastní zájmy.

ZISIF v § 157 vyjmenovává ustanovení ZOK, která se na SICAV nepoužijí. Konkrétně se jedná o ustanovení upravující jmenovitou hodnotu akcií, upisování a nabývání vlastních akcií, finanční asistenci, emisní kurz a ážio a vydávání opčních listů.

7.1.1 Základní kapitál SICAV a jeho změny

Zvláštností základního kapitálu SICAV je to, že sestává ze dvou složek, a sice zapisovaného základního kapitálu a „zbytku“ základního kapitálu. Celkový základní kapitál se v případě SICAV rovná vlastnímu kapitálu. Zapisovaný základní kapitál je pak tvořen zakladatelskými akciemi, zatímco „zbytek“

¹¹⁶ Viz § 154 ZISIF.

základního kapitálu je tvořen upsanými investičními akciemi. Do obchodního rejstříku se v případě SICAV zapisuje pouze hodnota zapisovaného základního kapitálu, neboť ta je také uvedena ve stanovách a odpovídá částce upsané zakladateli SICAV.

Výše zmíněná výhoda otevřené formy subjektu kolektivního investování souvisí s možností pružně měnit výši základního kapitálu SICAV. Při změně základního kapitálu, nemusí SICAV postupovat podle ustanovení ZOK ani plnit formální úkony v tomto zákoně stanovené¹¹⁷, neboť ke změně bude docházet automaticky v návaznosti na úpis nových a odkup již vydaných investičních akcií. Ostatně není ani důvod, proč by taková změna měla podněcovat přijetí nějakých formálních úkonů např. směrem ke změně údajů zapsaných v obchodním rejstříku, protože změna výše základního kapitálu způsobená úpisem či odkupem investičních akcií se nijak zapisovaného základního kapitálu nedotkne. Díky tomu bude SICAV „mít možnost pružně reagovat na konkrétní situaci na trhu a bez zbytečných formalit získat relativně rychle potřebné peněžní prostředky k realizaci investiční příležitosti, která se naskytne.“¹¹⁸

Bezformální automatická změna výše základního kapitálu se samozřejmě týká pouze „zbytku“ základního kapitálu, tj. části tvořené investičními akciemi. U zapisovaného základního kapitálu je třeba v případě jeho změny dostát všem standardním požadavkům kladeným ZOK.

7.1.2 Zakladatelské a investiční akcie

SICAV vydává dva druhy akcií, a sice akcie zakladatelské a akcie investiční. U obou druhů akcií se jedná o akcie kusové bez jmenovité hodnoty, které představují stejný podíl na základním kapitálu společnosti. To neplatí u podfondů, kde vydané investiční akcie konkrétního podfondu představují pouze podíl na vlastním kapitálu tohoto podfondu a ne celé společnosti. Rozdíl mezi zakladatelskými a investičními akciemi plyne zejména z práv, která jsou s daným typem akcie spojená.

¹¹⁷ Např. souhlas valné hromady se změnou základního kapitálu nebo její zápis do obchodního rejstříku.

¹¹⁸ NĚMEC, Libor. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 4, str. 41

Zakladatelské akcie jsou svým charakterem v podstatě standardní kmenové akcie, s nimiž není spojeno právo na jejich odkup na účet SICAV ani jiné zvláštní právo. Zakladatelské akcie také nemohou být přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

Vlastníkovi zakladatelských akcií svědčí zákonné předkupní právo k zakladatelským akciím jiného vlastníka, který je chce převést, a to po dobu šesti měsíců ode dne, kdy tuto skutečnost ostatním vlastníkům oznámil. Toto předkupní právo se neuplatní v případě, že dojde k převodu zakladatelských akcií na jiného vlastníka zakladatelských akcií daného SICAV. Naopak se předkupní právo uplatní, pokud má dojít k bezplatnému převodu, a to za cenu obvyklou.

Rozdíl mezi vlastníky zakladatelských a investičních akcií DZ shrnuje takto: „Zakladatelé, kteří upsali zakladatelské akcie, jsou pouze správci, „managementem“ investičního fondu. Právě oni mají ve vztahu k investičnímu fondu postavení akcionářů s právem účasti na valné hromadě, oproti vlastníkům investičních akcií, kteří nemají postavení srovnatelné s akcionářem, nemají vliv na samotný chod investičního fondu a zásadně nemají na řízení společnosti vliv.“¹¹⁹

Investiční akcie jsou zvláštním druhem akcií, s nimiž je spojeno právo vlastníka na jejich odkup na účet společnosti. Otevřená forma SICAV je zaručena právě existencí investičních akcií, přičemž jejich odkupem tyto zanikají.

Pro úpis investičních akcií je zásadní, že tak musí být učiněno jen na základě veřejné výzvy.¹²⁰ Na vydávání a odkupování investičních akcií se dle § 163 odst. 1 ZISIF užívají obdobně ustanovení zákona upravující tuto oblast u podílového fondu. Při odkupu investičních akcií se užije hodnota vyhlášená ke dni žádosti o jejich odkoupení. Aktuální hodnota investiční akcie odpovídá v zásadě podílu fondového kapitálu připadajícího na jednu investiční akcii. V případě zjištění hodnoty investiční akcie podfondu se pro výpočet užije pouze fondový kapitál tohoto podfondu. Periodicita zjišťování aktuální hodnoty se odvíjí od typu investičního fondu¹²¹, o který v daném případě jde.

¹¹⁹ DZ str. 101

¹²⁰ Na rozdíl od ZKI se tato povinnost vztahuje také na fondy kvalifikovaných investorů. ZKI veřejné nabízení cenných papírů vydávaných fondem kvalifikovaných investorů dosud zakazoval.

¹²¹ Dle § 193 ZISIF se aktuální hodnota investiční akcie zjišťuje ve lhůtě uvedené ve statutu, která však nesmí být delší než jeden den u fondu peněžního trhu (ocenění probíhá každý pracovní den), dva týdny u standardního fondu, jeden měsíc u speciálního fondu nejde-li o fond nemovitostí,

Investiční akcie mohou, ale nemusí být akciemi s hlasovacím právem, proto je třeba tuto skutečnost vždy u dané akcie uvést. Tímto se akcionář investičního fondu držící investiční akcie odchyluje od obecné úpravy v § 353 ZOK, podle níž akcionáři zásadně náleží hlasovací právo. Absence hlasovacího práva odpovídá pojetí investičních akcií a rozdílu jejich držitelů od držitelů akcií zakladatelských, jak je uvedeno výše v příslušné citaci DZ. ZISIF však i přes absenci hlasovacího práva umožňuje držitelům takové akcie hlasovat na valné hromadě, pokud zákon vyžaduje hlasování na valné hromadě podle druhu akcií.¹²² ZISIF uvádí ještě jednu výjimku v případě, a to, pokud se jedná pouze o záležitostech konkrétního podfondu bez významného dopadu na jiné podfondy, hlasují pouze vlastníci investičních akcií vydaných k tomuto podfondu bez ohledu na to, zda se jedná o vlastníky akcií s hlasovacím právem či nikoliv.¹²³

7.1.3 Podfondy

Velmi důležitou charakteristikou SICAV je možnost zřizovat podfondy. Jedná se o vydělenou část jmění, která je účetně oddělena od zbylého jmění investičního fondu. Možnost zřizovat podfondy musí být zanesena ve statutu a stanovách SICAV.

Podstatou podfondu je to, že se jedná o oddělenou jednotku investičního fondu, která by měla nabízet vlastní investiční strategii a zároveň plně nést odpovědnost za rozhodnutí v rámci této strategie, neboť závazky podfondu vzniklé v souvislosti s jeho vytvořením, realizací dané strategie nebo jeho zrušením lze hradit pouze z majetku tohoto podfondu. S možností volby odlišných investičních strategií podfondů jednoho investičního fondu se tomuto fondu otevírá možnost rozšířit paletu nabízených investičních strategií a přilákat tak nové investory, a to vše bez povinnosti dodatečně navyšovat fondový kapitál SICAV, jako by tomu bylo v případě zakládání podílových fondů investiční společností. SICAV jako celek včetně všech podfondů musí do šesti měsíců od svého vzniku nashromáždit do fondového kapitálu alespoň 1 250 000 EUR. Naproti tomu investiční společnost při zakládání podílových fondů, jejichž

jeden rok u fondu kvalifikovaných investorů nejde-li o fond nemovitostí a u fondu nemovitostí dokonce dva roky.

¹²² Viz § 162 odst. 2 ZISIF.

¹²³ Viz § 167 odst. 4 ZISIF.

alternativou může být právě zřizování podfondů, musí nashromáždit do fondového kapitálu každého podílového fondu do šesti měsíců od jeho vzniku alespoň 1 250 000 EUR. Z tohoto srovnání jednoznačně lépe vychází SICAV a zřizování podfondů na úkor podílových fondů zřizovaných investiční společností. Nicméně ve prospěch investiční společnosti je třeba uvést, že pro její zřízení postačí počáteční kapitál 125 000 EUR, zatímco u SICAV musí být shromážděn počáteční kapitál alespoň 300 000 EUR. Přesto vzhledem k podstatně vyšším částkám v případě fondového kapitálu je tento rozdíl v podstatě zanedbatelný nebo přinejmenším méně významný a neovlivní tak výhodnější pozici SICAV.

S rozdílnými investičními strategiemi jednotlivých podfondů se otevírá otázka možnosti přechodu investorů mezi těmito podfondy. „Předpokládá se rovněž, že investiční fondy upraví možnost přestupu z jednoho podfondu do jiného za výhodných podmínek, aby tak vyšly maximálně vstříc potřebám a preferencím investorů. Investoři tak budou moci měnit investiční strategii např. s ohledem na rizikový profil či investiční zaměření (např. do určitého sektoru ekonomiky) toho podfondu, který jim bude v danou chvíli vyhovovat.“¹²⁴ Přechod investorů mezi jednotlivými podfondy by pro ně měl být i výhodnější z finančního hlediska, protože by cenou za tento přechod měly být pouze režijní náklady s tímto spojené, a to tedy „bez účtování plné výše vstupního a výstupního poplatku, který lze účtovat pouze při prvotním nákupu a při konečném odprodeji cenných papírů otevřeného fondu členěného na podfondy.“¹²⁵

Ke každému podfondu jsou vydávány zvláštní investiční akcie, které vyjadřují stejné podíly na fondovém kapitálu pouze tohoto podfondu. Vlastník investičních akcií tak může práva s investiční akcií spojená uplatnit pouze vůči danému podfondu, tj. práva na podíl na zisku a podíl na likvidačním zůstatku. U investiční akcie určitého podfondu musí být přímo uvedeno, k jakému podfondu se tato akcie vztahuje.

Jako poslední charakteristiku podfondu bych uvedl, že jednotlivé podfondy SICAV se do obchodního rejstříku nezapisují. Zapisuje se pouze to, zda

¹²⁴ NĚMEC, Libor. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídné i SICAV a SICAR*. Právní rádce, 2013, roč. 21, č. 4, str. 42

¹²⁵ DZ str. 101 – 102

SICAV může podfondy zřizovat či nikoliv. Tato možnost závisí pouze na odpovídající úpravě stanov a statutu SICAV.

7.2 SICAR

SICAR je modifikací obecné formy komanditní společnosti dle ZOK, která může být stejně jako SICAV využita pouze pro investiční fond. SICAR je komanditní společnost, která má pouze jednoho komplementáře a v případě komanditistů jsou jejich podíly vyjádřeny v tzv. investičních listech. Úprava SICAR v ZISIF není příliš podrobná, mimo investiční listy upravuje odlišně od ZOK zejména některé otázky týkající se vkladů společníků, jejich rozhodování a zánik jejich účasti ve společnosti.

Investiční list je listinný cenný papír představující podíl komanditisty na společnosti, tj. veškerá práva i povinnosti s takovým podílem spojená. Úprava investičních listů v ZISIF je obdobná úpravě kmenových listů v případě společnosti s ručením omezeným dle ZOK, což je podpořeno několika přímými odkazy na analogické užití příslušných ustanovení ZOK.¹²⁶ S investičními listy mohou být spojena zvláštní práva nebo povinnosti, není-li tomu tak, jedná se o základní investiční listy. Investiční listy jsou neomezeně převoditelné a zároveň převoditelnost nemůže být nijak podmíněna. Naproti tomu investiční listy nemohou být přijaty k obchodování na regulovaném ani jiném veřejném trhu. S ohledem na neomezený charakter převoditelnosti investičních akcií se do obchodního rejstříku komanditista jakožto vlastník takovýchto akcií zapisovat nebude.

Vklady do SICAR mohou být pouze peněžité, což je vzhledem k charakteru investičního fondu pochopitelné. ZISIF také stanoví na rozdíl od ZOK minimální povinný vklad komplementáře, a to ve výši 2 % z celkového objemu vkladů zakládajících komanditistů. Nicméně tuto povinnost může společenská smlouva vyloučit nebo její výši jinak upravit.

Úprava SICAR odpovídá zejména fondům rizikového kapitálu, tj. private equity a venture capital fondům, pro něž je primárně určena. Snadnější převoditelnost podílů komanditistů ve formě investičního listu byla ZISIF

¹²⁶ Tak je tomu v případě úpravy převodu a přechodu investičního listu nebo odevzdání investičního listu.

zaveden především proto, „aby zejména finančním institucím byla usnadněna účast v takovýchto fondech kolektivního investování – držba cenných papírů je v tomto případě vhodnější než držba obecné majetkové účasti s neomezeným ručením za závazky.“¹²⁷

7.3 Svěřenský fond

Svěřenský fond je vskutku nová právní forma, kterou však nepřináší ZISIF, nýbrž NOZ. O zavedení tohoto institutu do českého právního řádu a dalších otázkách spojených s jejím užitím v rámci ZISIF jsem se zmínil již výše v kapitole 4.6 zabývající se souvislostmi mezi rekonstrukcí soukromého práva a novou úpravou kolektivního investování. Z tohoto důvodu se na následujících řádcích soustředím zejména na to, co výše uvedeno nebylo, a případně zdůrazním a zopakuji to, co považuji za nezbytné.

Svěřenský fond vzniká vyčleněním určité části majetku jeho zakladatele či zakladatelů s cílem dosáhnout vymezeného účelu. Svěřenský fond v režimu ZISIF musí být založen na základě smlouvy, přičemž ta, stejně jako všechna právní jednání spojená s jeho vznikem, musí mít písemnou formu. Charakter svěřenského fondu také shrnuje DZ takto: „Svěřenské fondy nemají právní osobnost, jsou zakládány na dobu určitou a výhradně za účelem investování svěřených prostředků.“¹²⁸

Svěřenský fond v režimu ZISIF může být založen pouze smlouvou a může fungovat pouze jako fond kvalifikovaných investorů. Mimo to se výslovně stanoví zákaz vytvoření svěřenského fondu vyčleněním majetku z fondu kolektivního investování. Tento zákaz „představuje důležitý prvek ochrany podílníků, aby nemohl být majetek vyváděn z podílového fondu bez jejich souhlasu – s ohledem na charakter podílového fondu takový orgán z povahy absentuje.“¹²⁹ Zákaz se vztahuje i na investiční fondy zřízené v jiné právní formě, nicméně vzhledem k alespoň potenciální možnosti investorů ovlivnit takové rozhodnutí o vyčlenění části majetku cílí tato úprava zejména na ochranu podílníků podílového fondu, jak uvádí DZ.

¹²⁷ DZ str. 102

¹²⁸ DZ str. 99

¹²⁹ DZ str. 99

Obecná úprava statutu svěřenského fondu dle NOZ se v tomto případě neužije a namísto něho se použijí příslušná ustanovení ZISIF upravující obecně statut investičního fondu. Odchylnou je také úprava počtu správců svěřenského fondu, když dle ZISIF může mít svěřenský fond pouze jednoho správce a tím vždy bude investiční společnost. Mimo to ZISIF v § 151 výslovně umožňuje investiční společnosti, aby byla svěřenským správcem i svěřenského fondu, který není investičním fondem.

7.4 Podílový fond v režimu ZISIF

Podílový fond je vymezené jmění náležející vlastníkům podílových listů. Zvláštností a typickým znakem podílového fondu je, že nemá právní osobnost, a proto nelze hovořit o právním subjektu, ale lépe o právním non-subjektu nebo „jiné“ právní entitě. Jde o entitu, jejíž podobu může nabývat pouze investiční fond. Podílový fond je obhospodařován investiční společností, a to jejím jménem a na účet podílníků.

ZISIF nově hovoří o jmění, zatímco ZKI užíval pojem majetek. Užití pojmu jmění je vhodnější, protože podílový fond zahrnuje nejen majetek, ale i dluhy. V souvislosti se jměním podílového fondu je vhodné uvést další velmi významnou změnu, kterou je zavedení možnosti vytvářet podílový fond také shromažďováním penězi ocenitelných věcí. Nicméně shromažďování věcí je možné pouze u fondu kvalifikovaných investorů, v případě fondu kolektivního investování musí být podílový fond tvořen výhradně peněžními prostředky.

Změny doznala také úprava označení podílového fondu. Nově ZISIF nevyžaduje, aby jeho součástí byla také obchodní firma investiční společnosti, která fond obhospodařuje. Požadavky kladené na označení podílového fondu v zásadě odpovídají požadavkům kladeným na obchodní firmu, tj. nesmí být zaměnitelné s jiným podílovým fondem a nesmí být klamavé. „Nelze vybrat označení podílového fondu, které snižuje důvěryhodnost kapitálového trhu a dohledu v této oblasti, například „Fond bratrstva kočičí pracky“, nebo je klamavé nebo zavádějící, především s ohledem na investiční strategii tohoto fondu nebo rizik spojená s investováním do tohoto fondu, kupř. „Fond zaručených výnosů“.“¹³⁰ V označení podílového fondu může být uvedeno pouze jméno, název

¹³⁰ ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

nebo jiný charakteristický prvek označení obhospodařovatele tohoto podílového fondu, jeho obchodníka s cennými papíry, banky, spořitelního a úvěrního družstva, obdobné zahraniční osoby anebo jiné právnické či fyzické osoby, která je pro účely označení podílového fondu k tomu oprávněna na základě povolení České národní banky dle § 531. Uvedení charakteristického označení má významný vliv pro volbu promotéra a s ním souvisejícími jednáními, k nimž je promotér oprávněn právě na základě uvedení své osoby v označení podílového fondu. O osobě promotéra bude uvedeno více níže v této práci.

ZISIF zdůrazňuje a oproti předchozí úpravě prohlubuje princip nediskriminace podílníků. ZKI v § 8 odst. 3 obecně stanovil, že podílové listy stejného podílového fondu a stejné jmenovité hodnoty zakládají stejná práva podílníků. Oproti tomu ZISIF rozšiřuje tento princip stejného zacházení, když v § 112 odst. 1 výslovně uvádí, že za stejných podmínek je se všemi podílníky zacházeno stejně, a to tedy bez ohledu na jmenovitou hodnotu podílových listů. Ochrana podílníků je navíc podpořena novou zásadou, že k právnímu jednání, jehož účelem je nedůvodné zvýhodnění jakéhokoli podílníka na úkor podílového fondu nebo jiných podílníků, se nepřihlíží s výjimkou, že by tak zákon stanovil, anebo by tím byla způsobena újma třetí osobě, která jednala v dobré víře.¹³¹

7.4.1 Vytvoření, vznik a zánik podílového fondu

Proces založení podílového fondu není v ZKI upraven. Dále jsou nejasně upraveny otázky související s vytvořením, vznikem a zánikem fondu. ZISIF se snaží tyto problémy napravit a sporné či nejasné otázky vyjasnit.

ZKI stanovil investiční společnosti povinnost získat k vytvoření podílového fondu povolení České národní banky. Tuto povinnost ZISIF zcela opouští, neboť přichází se zásadou, že „investiční fondy jako „produkty“ podnikatelských rozhodnutí nevyžadují – na rozdíl od jejich správců – ke svému vzniku či činnosti přivolení orgánu dohledu, zaniká nutnost jejich povolení ze strany České národní banky.“¹³² Povinnost získat povolení České národní banky k vytvoření podílového fondu nadále trvá, pokud má být takto vytvořen standardní fond. K vytvoření podílového fondu může dojít dvěma způsoby. Prvním je

¹³¹ Viz § 112 odst. 2 ZISIF.

¹³² ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

konsensus zakladatelů s potenciálním obhospodařovatelem o obsahu statutu podílového fondu. Druhým způsobem je jednostranné právní jednání potenciálního obhospodařovatele, kterým tento přijal statut podílového fondu. Veškerá zakladatelská právní jednání musí být provedena v písemné formě.

Od vytvoření podílového fondu ZISIF odlišuje jeho vznik, tak jak je to zcela běžné u právnických osob. Podílový fond tedy vzniká dnem jeho zápisu do seznamu vedeného Českou národní bankou. Naopak zánik podílového fondu je spojen s jeho výmazem z uvedeného seznamu. Seznam, do něhož jsou zapisovány podílové fondy je pro důsledky těchto zápisů, jediným seznamem vedeným Českou národní bankou dle ZISIF, jehož zápisy mají konstitutivní povahu.

7.4.2 Promotér podílového fondu

ZISIF do české úpravy podílového fondu poprvé zavádí zahraniční institut tzv. promotéra. Institut promotéra spočívá v tom, že „právnické nebo fyzické osobě, jejíž název nebo příznačný prvek pro název, resp. jméno, je s jejím souhlasem obsažen v označení podílového fondu (v praxi se zpravidla jedná o zakladatele či „ideového otce“ podílového fondu), se přiznává právo rozhodovat o ustanovení a výměně obhospodařovatele, administrátora a depozitáře tohoto podílového fondu.“¹³³ Toto právo rozhodovat o volbě subjektů zajišťujících infrastrukturu investičního fondu¹³⁴ je výlučné, neboť žádnému jinému orgánu podílového fondu nežli jeho promotérovi se rozhodování v této věci nepřiznává. „Výslovně tak toto ustanovení prolamuje obecný zákaz zasahovat do obchodního vedení, které náleží statutárnímu orgánu.“¹³⁵ Promotérovi se tak přiznává zásadní právo, kterým může velmi významně ovlivnit fungování investičního fondu ve formě podílového fondu. Význam tohoto vlivu však podle mě v zásadě odpovídá skutečnosti, že s existencí a úspěchem či neúspěchem podílového fondu spojuje promotér částečně i svůj budoucí úspěch a reputaci, protože je z důvodu uvedení jeho identifikačních prvků v označení fondu pevně spjat s tímto podílovým fondem a nepřímo sdílí jeho osud.

¹³³ ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

¹³⁴ Právo rozhodovat o volbě těchto subjektů promotérem je zakotveno v § 107 ZISIF.

¹³⁵ DZ str. 97

Promotérem mohou být mimo osob vyjmenovaných v § 104 odst. 2 ZISIF také právnické a fyzické osoby, které splňují podmínky stanovené v § 531 ZISIF a na základě tohoto ustanovení jsou držiteli povolení České národní banky pro účely označení podílového fondu. Požadavky kladené Českou národní bankou jsou především důvěryhodnost žadatele, jeho vhodnost z hlediska možného vlivu na výkon činnosti obhospodařovatele, administrátora a depozitáře daného investičního fondu a průhledný a nezávadný původ zdrojů financování, přičemž jeho zdroje financování musí odpovídat alespoň částce 635 tis. EUR.

7.4.3 Podílový list

Dle § 115 ZISIF je podílový list cenným papírem představujícím podíl podílníka na podílovém fondu. S podílovým listem jsou spojena práva podílníka plynoucí ze ZISIF nebo ze statutu podílového fondu, tj. typicky právo na podíl na zisku fondu a právo na odkoupení podílového listu na účet fondu. „Na rozdíl od akciové společnosti nemají podílníci právo účastnit se na správě majetku ve fondu, do obhospodařování podílového fondu nemohou nijak zasahovat.“¹³⁶ Jedinou možností, jak mohou podílníci ovlivnit fungování podílového fondu, je rozhodování v rámci shromáždění podílníků o změně statutu tohoto fondu v rozsahu uvedeném v § 113 odst. 1 ZISIF. Nicméně shromáždění podílníků se nezřizuje ex lege, ale musí být zřízeno statutem podílového fondu, v němž může být působnost shromáždění také omezena, pokud jej vůbec zřídí.

Velmi významnou změnou (Šovar dokonce užívá označení „naprosto přelomová“¹³⁷), kterou ZISIF v úpravě podílových listů přináší, je možnost vydávat různé druhy podílových listů, s nimiž budou spojena zvláštní práva. Předchozí právní úprava toto neumožňovala, resp. v § 8 odst. 3 ZKI byla sice dána možnost stanovit např. rozdílné přírážky, srážky nebo poplatky související s obhospodařováním fondu v závislosti kupř. na objemu počáteční investice nebo délce doby držení podílového listu, ale tyto odchylky nemohly být s konkrétním podílovým listem přímo spojeny a napevno do něj vtěleny. ZISIF v § 120 odst. 2 poskytuje demonstrativní výčet takových zvláštních práv, kterými jsou právo na rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku, na

¹³⁶ ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

¹³⁷ ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

vyplacení zálohy na zisk, na nižší úplatu účtovanou v případě, že výkonnost podílového fondu měřená určeným ukazatelem přesáhne určitou hodnotu, nebo na nižší srážku za odkoupení, je-li s podílovým listem právo odkupu spojeno. Zvláštní práva spojená s podílovými listy musí být vymezena ve statutu podílového fondu a v podílovém listu musí být také uvedeno, o jaký druh podílového listu se jedná, přičemž podílové listy se stejnými zvláštními právy tvoří jeden druh podílových listů daného podílového fondu.

Možnost vydávat různé druhy podílových listů je vskutku velmi významnou změnou a nepochybně také dílčím krokem vpřed k naplnění cíle atraktivnější oblasti kolektivního investování v České republice. Tato možnost ostatně plně koresponduje i s rekonstrukcí soukromého práva, neboť možnost vytvořit rozličné druhy podílů ve společnosti s ručením omezeným nebo akcií u akciové společnosti a spojit s nimi různá zvláštní práva, plně odpovídá výše popsanému přístupu ZISIF.

Nově se stanoví, že jmenovitá hodnota podílových listů téhož podílového fondu může být vyjádřena v různých měnách. Nicméně statut podílového fondu musí vymezit, o jaké měny se jedná.

ZISIF nadále ctí rozlišení podílových fondů na otevřenou a uzavřenou formu. Rozlišení těchto dvou forem závisí na charakteru podílového listu. Pokud je s podílovým listem spojeno zákonné právo podílníka na jeho odkoupení na účet podílového fondu, jedná se o otevřenou formu. U uzavřeného podílového fondu právo podílníka na odkup jeho podílového listu spojeno s tímto listem ze zákona není. Nicméně statut uzavřeného podílového fondu při dodržení podmínek v § 146 ZISIF může i tak přiznat podílníkům právo na odkoupení jejich podílových listů. Na rozdíl od předchozí právní úpravy se ex lege stanoví, že odkupem podílových listů tyto zanikají.

ZISIF v § 123 a násl. upravuje pravidla postupu a možnosti podílníků při změně druhu nebo formy podílových listů nebo jejich vyřazení z obchodování na regulovaném trhu. Při dodržení postupu a podmínek stanovených příslušnými ustanoveními se může podílník domáhat odkoupení svých podílových listů. Tato ustanovení jsou důležitá zejména pro uzavřené podílové fondy, kde obecně není upraveno zákonné právo na odkup podílových listů na účet daného fondu.

Další novinkou ve vztahu k podílovému fondu, kterou bych rád zmínil je skutečnost, že „zcela nově zákon přiznává podílníkům fondu kolektivního investování možnost exitu v případě zvýšení některých poplatků. Zvýší-li se úplata za obhospodařování nebo výstupní poplatek nad výši uvedenou ve statutu fondu kolektivního investování, vznikne vlastníkům podílových listů, jichž se rozhodnutí o zvýšení úplaty týká, právo na odkoupení tímto fondem vydaného podílového listu bez srážky; srazit však bude možné částku odpovídající účelně vynaloženým nákladům spojeným s odkoupením tohoto podílového listu.“¹³⁸ K tomuto dostatečnému popisu vzniku práva na odkup podílových listů při změně poplatků je třeba ještě doplnit, že stejný postup se uplatní i u investičních akcií SICAV.

Jako poslední změnu v úpravě podílového fondu, kterou přináší ZISIF bych uvedl zakotvení maximálních lhůt pro odkup podílových listů zohledňujících variabilitu investičních strategií podílových fondů. ZKI v § 12 odst. 1 stanoví obecnou lhůtu pro odkup podílových listů nejpozději do patnácti pracovních dní, a to s výjimkou fondu nemovitostí a fondu kvalifikovaných investorů, kde je tato lhůta prodloužena na šest měsíců. Dle § 132 ZISIF musí administrátor podílového fondu zajistit odkoupení podílového listu na účet tohoto fondu nejpozději do konce téhož pracovního dne u fondu peněžního trhu, do dvou týdnů u standardního fondu, do jednoho měsíce u speciálního fondu, nejde-li o fond nemovitostí, do jednoho roku u fondu kvalifikovaných investorů, nejde-li o fond nemovitostí a do dvou let u fondu nemovitostí. Stejně omezení maximálních lhůt se dle § 193 ZISIF uplatní také v případě výpočtu aktuální hodnoty podílového listu s tím, že lhůta pro výpočet aktuální hodnoty je uvedena ve statutu fondu a maximální zákonné lhůty se užijí pouze jako strop pro lhůty v jednotlivých statutech uvedené.

¹³⁸ ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue, 2013, roč. 5, č. 6, str. 175

8 Perspektivy dalšího vývoje kolektivního investování v České republice

Z hlediska možných perspektiv dalšího vývoje tuzemské právní úpravy kolektivního investování bude nepochybně třeba vyčkat odezvy nového ZISIF. Od toho se budou odvíjet případné změny a úpravy.

Úprava kolektivního investování a obecně fungování kapitálového trhu patří do sféry vlivu Evropské unie. Proto i perspektivy dalšího vývoje kolektivního investování v České republice budou úzce spjaty s vývojem v rámci Evropské unie jako celku. V této věci lze uvést Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice UCITS IV, pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce, ze dne 2. prosince 2013 (dále jen „UCITS V“). UCITS V by měla vést k přesnějšímu vymezení povinností depozitáře a jeho odpovědnosti, pravidel odměňování obhospodařovatelů investičních fondů a harmonizaci v oblasti sankcí za porušení povinností vyplývajících z UCITS IV. Jedná se zatím pouze o návrh vypracovaný Radou EU schválený Výborem stálých zástupců¹³⁹, o němž bude teprve rozhodovat Evropský parlament. S ohledem na ranou fázi procesu přijímání této úpravy nelze zatím považovat tuto verzi za finální. Nicméně přesto lze uvést některé navrhované body.

Jedním z cílů návrhu UCITS V je pomocí úpravy povinností depozitáře a pravidel výkonu jeho činnosti předejít podvodům typu tzv. Madoffovy aféry. V podkapitole 5.3.1 této práce se zabývám touto aférou a jejím vlivem na podobu AIFMD a velmi přísné objektivní odpovědnosti depozitáře v této směrnici uvedené. UCITS V by obdobný přístup měla zakotvit i pro depozitáře standardních fondů dle UCITS IV.

Dále návrh UCITS V upravuje možnost a podmínky delegace činností depozitáře a potvrzuje povinnost mít pouze jednoho depozitáře, jak je to shodně uvedeno v AIMFD, i pro standardní fondy. Návrh tedy přebírá dle mého názoru nevhodné řešení v případě povinnosti standardních fondů mít pouze jednoho depozitáře. Standardním investičním fondům tak nebude dána možnost

¹³⁹ tzv. COREPER

diverzifikace rizika spojeného s pádem jejich depozitáře. Tento přístup není vhodný, a proto by se k takové úpravě standardních fondů přistupovat nemělo, naopak by se tato povinnost měla zrušit i v případě alternativních fondů dle AIFMD.

Dlužno v této věci dodat, že ZISIF již některé z těchto navrhovaných bodů UCITS V přijímá za své¹⁴⁰ a upravuje je i pro standardní fondy, čímž jde poněkud zbytečně nad rámec požadavků vyplývajících z příslušných právních předpisů Evropské unie. Navíc není s ohledem na fázi projednávání tohoto návrhu zcela jisté, v jaké podobě bude schválen.

¹⁴⁰ Např. pravidlo jednoho depozitáře nebo objektivní odpovědnost depozitáře

9 Závěr

Ve své diplomové práci jsem se zabýval rozбором základních charakteristik nové úpravy kolektivního investování v České republice. ZISIF je velmi komplexním právním předpisem a s ohledem na jeho rozsah nebylo možné se v rámci této práce podrobněji zabývat všemi jeho částmi. Proto jsem se soustředil zejména na detailnější rozbor oblastí, kde došlo k poměrně významným změnám a současně je považuji za klíčové pro fungování investičních fondů a potažmo kolektivního investování jako celku. Těmito oblastmi jsou infrastruktura investičních fondů, typologie investičních fondů a „nové“ právní formy investičních fondů. Podrobnějšímu rozboru těchto částí předcházela část shrnující základní myšlenky, principy a zásady ZISIF. Mimo to jsem zařadil důležitou úvodní teoretickou část charakterizující samotnou oblast kolektivního investování z hlediska různých pojetí a krátkého historického exkurzu. Do této práce se již bohužel nevešla oblast dohledu České národní banky, správních deliktů a jejich sankcionování nebo rozbor detailní úpravy nabízení investic. Nicméně s ohledem na omezený rozsah práce jsem si ani rozbor těchto oblastí před zpracováním práce nestanovil za jeden z cílů.

Klíčovou částí mé práce je výše zmíněná čtvrtá kapitola nazvaná „Nový ZISIF“, v níž jsem se zabýval rozбором deklarovaných východisek, na nichž nová úprava kolektivního investování stojí. Tuto část považuji za stěžejní i z toho důvodu, že v ní dochází ke shrnutí těch nejzásadnějších novinek a změn oproti předchozí úpravě v ZKI. Toto shrnutí a zdůraznění rozdílů nové a staré úpravy jsem si v úvodu této práce stanovil za hlavní cíl, který by také měl být primárním přínosem mé diplomové práce. Rozdíly úprav samozřejmě uvádím i v dalších částech práce u konkrétních otázek, nicméně zde se jedná o zdůraznění nového přístupu jako celku k oblasti kolektivního investování.

Zásady mé diplomové práce uvedené v jejím zadání jsem podle mne zcela splnil. Mimo souvislosti ZISIF s úpravou Evropské unie, je každá zásada rozvedena v samostatné kapitole. Co se týče souvislosti ZISIF s úpravou Evropské unie, nebyla této problematice věnována samostatná kapitola, neboť se k ní vyjadřuji průběžně v celé diplomové práci. ZISIF totiž z velké části provádí příslušné právní předpisy Evropské unie, a proto se jejich souvislostí zabývám v příslušných kapitolách a podkapitolách.

ZISIF je novým právním předpisem, který byl v době zadání mé diplomové práce ve fázi vládního návrhu projednávaného poslaneckou sněmovnou. S ohledem na tuto skutečnost dosud nebyla vydána žádná komplexní monografie zabývající se novou úpravou kolektivního investování. Nicméně velmi přínosnými prameny při zpracování diplomové práce mi byly zejména důvodová zpráva k ZISIF a články publikované odbornou veřejností na toto téma. Na tomto místě musím především velmi ocenit kvalitně zpracovanou důvodovou zprávu, a to jak její obecnou, tak i zvláštní část. Co se týče zahraničních pramenů, využil jsem dvě dostupné monografie autorů ze Spojených států amerických, a to při zpracování teoretického úvodu do oblasti kolektivního investování.

Pokud bych měl na tomto místě ve zkratce shrnout největší přínos nové úpravy kolektivního investování a změnu oproti úpravě předchozí, bude to rozlišení obhospodařování a administrace investičních fondů a rozšíření okruhu přípustných právních forem investičních fondů. Obě tyto změny přibližují tuzemskou úpravu k těm, které jsou standardní v zemích „západního“ světa, a v souladu se záměrem zákonodárce by díky nim mělo dojít k cílenému zatraktivnění prostředí pro investiční fondy. Na to zda se tak opravdu stane, nelze v tuto chvíli přímo odpovědět, neboť se jedná o zcela nový a zde neznámý přístup, který je navíc upraven komplexní, ale také velmi podrobnou a v důsledku i poměrně složitou právní úpravou. Navíc ZISIF se stává součástí právního řádu České republiky ve zcela neobvyklé situaci způsobené realizací rekodifikace soukromého práva, na jejíž úspěch je i ZISIF v některých bodech závislý. O úspěchu této právní úpravy tak napoví až následující vývoj.

Závěrem bych se rád vyjádřil k volbě tématu mé diplomové práce. S volbou tohoto tématu jsem spokojen, protože se podle mne jedná o velmi zajímavou oblast stojící na pomezí práva a ekonomie, jejíž společenský význam je značný. Navzdory tomu však není, resp. dosud nebylo, kolektivnímu investování v České republice věnováno tolik zájmu, kolik by bylo třeba. Této oblasti bych se rád nadále věnoval, přinejmenším z hlediska určitého vlastního akademického zájmu. Možné perspektivy dalšího vývoje právní úpravy kolektivního investování v České republice a případně srovnání této oblasti s cizí právní úpravou navíc vidím jako vhodné téma a příležitost pro jejich případné zpracování v rámci dalších kvalifikačních prací.

10 Cizojazyčné resumé

Presented diploma thesis deals with a new regulation of collective investment in the Czech Republic, introduced by Act No. 240/2013 Coll., On Investment Companies and Investment Funds (hereinafter referred to as "ZISIF"). The target of the new legislation is to make a collective investment in the Czech Republic more attractive for foreign investors and investment funds.

The opening part of the diploma thesis consists of a theoretical introduction to the area of collective investment and brief historical excursion. The next part of the thesis contains a summary of ZISIF innovations and principles of this new regulation. Remaining part of the thesis is made up of a detailed analysis of infrastructure investment funds, investment funds typology and analysis of the "new" legal forms of investment funds. I have also included a brief reflection on the prospects for further development of collective investment in the Czech Republic at the end of the work.

The main target of this thesis is to analyze the basic characteristics of ZISIF and compare them with previous legislation in Act No. 189/2004 Coll., On Collective Investment, as amended. I consider that the main benefits of ZISIF are differentiation of the management and administration of investment funds and increase the number of permissible legal forms of investment funds. Both of these changes approximate domestic regulation to regulations that are standard in the countries of "Western" world. These changes should fulfill the stated target of the legislator - more attractive environment for investment funds.

The usefulness of the new legislation of collective investment can be evaluated after a certain time. ZISIF is a complex legal regulation that is in the Czech Republic introduced simultaneously with the recodification of private law. ZISIF is bound to the "new" private law in many ways. Therefore the success of ZISIF will also depends on the success of the ongoing recodification.

Seznam použité literatury a pramenů

Knihy

BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. ISBN 978-80-7400-440-7

CARMICHAEL, Jeffrey a Michael POMERLEANO. *The development and regulation of non-bank financial institutions*. Washington, D.C.: World Bank, c2002. ISBN 08-213-4839-6

DĚDIČ, Jan. *Právo v podnikání*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 80-717-5084-0

DĚDIČ, Jan, Daniel KŘETÍNSKÝ a Libor VACEK. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 80-717-9447-3

GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0

KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, xxxiv, 728 s. ISBN 80-717-9855-X

KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2

LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-864-1963-0

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 3rd ed. New York, NY: HarperCollins, c1992. ISBN 06-735-2174-5

RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnícké fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772

PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, c2005. ISBN 80-864-1987-8

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

Časopisy

DOLEŽALOVÁ, Daniela. *K návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Některé aspekty nové právní úpravy depozitáře a hlavního podpůrce investičních fondů*, *Obchodněprávní revue*, 2013, roč. 5, č. 7 – 8

DOLEŽALOVÁ, Daniela. *Některé aspekty delegace funkcí depozitáře z pohledu AIFMD a prováděcího nařízení*, *Obchodněprávní revue*, 2013, roč. 5, č. 9

NĚMEC, Libor. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR*. *Právní rádce*, 2013, roč. 21, č. 4

SCHWARZ, Jaroslav. *Změní se úprava investičních společností a investičních fondů?*. *Právní rádce*, 2012, roč. 20, č. 20

ŠOVAR, Jan. *Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?*. *Právní rádce*, 2013, roč. 21, č. 13

ŠOVAR, Jan. *K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování – obecný úvod*. *Obchodněprávní revue*, 2013, roč. 5, č. 4

ŠOVAR, Jan. *Podílový fond – nově a dále*. *Obchodněprávní revue*, 2013, roč. 5, č. 6

Internetové zdroje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *K možnosti nesamosprávného investičního fondu ovlivňovat rozhodování obhospodařující investiční společnosti*. [online] [cit. 5. února 2014] Dostupné na WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_moznosti_nesamospravneho_if_ovlivnovat_rozhodovani_obhospodarujici_is.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení České národní banky ze dne 3. prosince 2013. [online] [cit. 8. února 2014] Dostupné na WWW: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf

KUCHTA, Daniel. *Náhrada zákona o kolektivním investování slibuje přílišnou regulaci*. Investujeme.cz [online] [cit. 15. března 2014] Dostupné na WWW: <http://www.investujeme.cz/nahrada-zakona-o-kolektivnim-investovani-slibuje-prilisnou-regulaci/>

SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Adam NEČAS. *Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH. Srpen 2013. [online] [cit. 20. ledna 2014]. 9 s. Dostupné na WWW: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>

SKÁLOVÁ, Monika. *Nové právní formy investičních fondů v návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. EPRAVO.CZ. [online] Dostupné na WWW: <http://www.epravo.cz/top/clanky/nove-pravni-formy-investicnich-fondu-v-navrhu-zakona-o-investicnich-spolocnostech-a-investicnich-fondech-87578.html>

NĚMEC, Libor a Jarmila TORNOVÁ. *Novinky z regulace finančních služeb – kolektivní investování*. FINANCIAL SERVICES NEWSLETTER 1/2013. Glatzova & Co. [online] 3 s. Dostupné na WWW: <http://www.glatzova.com/files/download/glatzova-newsletter-financial-services-newsletter.pdf>

Právní předpisy

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání

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

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010

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

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

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Zákon č. 241/2013 Sb., o změně některých zákonů v souvislosti s přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech a s přijetím přímo použitelného předpisu Evropské unie upravujícího vypořádání některých derivátů

Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 458/2011 Sb., o změně zákonů související se zřízením jednoho inkasního místa a dalších změnách daňových a pojistných zákonů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Zákonné opatření č. 344/2013 Sb., o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva a o změně některých zákonů

Ostatní zdroje

Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech – sněmovní tisk č. 896

Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákonného opatření o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – senátní tisk č. 184

Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce ze dne 2. prosince 2013

Vládní návrh zákona o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – sněmovní tisk č. 1004

Vládní návrh zákonného opatření o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva – senátní tisk č. 184