

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta právnická

D i p l o m o v á p r á c e

„Některé právní aspekty zákona o kolektivním investování v ČR“

Zpracoval: Michal Böhm

Plzeň 2012

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta právnická

Katedra správního práva

D i p l o m o v á p r á c e

„Některé právní aspekty zákona o kolektivním investování v ČR“

Studijní program: Právo a právní věda

Studijní obor: Právo

Zpracoval: Michal Böhm

Vedoucí diplomové práce: JUDr. et Mgr. Silvie Anderlová, katedra správního práva

Plzeň 2012

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci na téma: **Některé právní aspekty zákona o kolektivním investování v ČR** vypracoval samostatně, a že jsem označil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal způsobem ve vědecké práci obvyklým.

V Plzni dne 27. 3. 2012

.....
Michal Böhm

Poděkování

Rád bych poděkoval **paní JUDr. et Mgr. Silvii Anderlové**, vedoucímu práce, za cenné rady a podnětné připomínky během zpracování mé diplomové práce. Také bych rád poděkoval **panu JUDr. Václavu Školoutovi** za informace, které jsem získal při absolvování předmětu „Základy burzovního práva“, které se mi budou hodit nejen k psaní odborných prací.

Seznam použitých zkratek

AFAM ČR - Asociace fondů a asset managementu

AISF - Asociace investičních společností a fondů

AKAT ČR - Asociace pro kapitálový trh

CESR - The Committee of European Securities Regulators

CPPI - Constant proportion portfolio insurance

DIK – Držitel investičních kupónů

EFAMA - European Fund and Asset Management Association

EHS – Evropský hospodářské společenství

ES – Evropské společenství

FEFSI - Federation Europeenne des Fonds et Societes D'Investissement

non-UCITS - nasplňující podmínky pro UCITS

SICAV - sociétés d'investissement à capital variable

SISMFS - Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska

SKIPCP - Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

UCITS - Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
Directives

UNIS ČR – Unie investičních společností České republiky

WAL - Weighted Average Life

WAM - Weighted Average Maturity

ZKI – zákon 189/2004 Sb. o kolektivním investování

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Historie.....	3
2.1	Jednotlivé fáze kolektivního investování v ČR	3
2.1.1	Období kupónové privatizace (1993-1999).....	3
2.1.2	Období tříbení trhu (1999-2002)	4
2.1.3	Období otevřených podílových fondů (2002- nyní).....	6
2.2	Historie vzniku asociací kolektivního investování	6
2.2.1	Sdružení investičních společností (SDIS)	6
2.2.2	Asociace investičních společností a fondů (AISF).....	6
2.2.3	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska (SISMFS)	6
2.2.4	Unie investičních společností ČR (UNIS ČR)	7
2.2.5	Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR)7	
2.2.6	Asociace pro kapitálový trh (AKAT)	7
3	Vybrané pojmy kolektivního investování	9
3.1	Kolektivní investování.....	9
3.2	Investiční společnost.....	9
3.3	Investiční fond	12
3.4	Podílový fond.....	14
3.5	Statut fondu kolektivního investování	16
3.6	Dohled nad kolektivním investováním.....	17
3.7	Depozitář fondu kolektivního investování.....	18
3.8	Depozitářská smlouva.....	20
3.9	Smlouva o obhospodařování majetku investičního fondu.....	21
3.10	Investiční nástroje	22
3.11	Speciální fondy	22
3.12	Speciální fond cenných papírů.....	22

3.13	Speciální fond nemovitostí	23
3.14	Speciální fond fondů	23
3.15	Speciální fond kvalifikovaných investorů	23
4	Druhy kolektivního investování	24
4.1	Fondy kolektivního investování	24
4.1.1	Členění podle způsobu rozložení příjmů a způsobu nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem	24
4.1.2	Členění podle uplatňované investiční strategie	25
4.1.3	Členění podle složení portfolia	27
4.1.4	Členění podle stupně vázanosti portfolia	30
4.1.5	Členění fondů se specifiky	31
4.1.6	Členění podle metodiky AKAT ČR	33
5	Analýza současné právní úpravy kolektivního investování	41
5.1	Zákony a přímo závazné předpisy EU	41
5.1.1	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování	41
5.1.2	Novely zákona 189/2004 o kolektivním investování	45
5.2	Přímo závazné předpisy EU	53
5.3	Vyhlášky a nařízení vlády	54
6	Analýza české judikatury týkající se kolektivního investování	55
7	Analýza vybrané evropské judikatury týkající se kolektivního investování ..	57
8	Zhodnocení aplikace a vliv evropských směrnic na kolektivní investování v ČR	62
8.1	Úprava UCITS IV	62
8.1.1	Master a feeder fondy	63
8.1.2	Fúze standardních fondů	65
8.1.3	Klíčová informace pro investory	66
8.1.4	Pas investičních společností a notifikace UCITS fondů	67
8.2	Finanční arbitr	68

8.3	Nový zákon o kolektivním investování	68
8.3.1	Promotér	69
8.3.2	Investiční poradce.....	70
8.3.3	Centrální administrátor	70
8.3.4	Obhospodařovatel.....	70
8.3.5	Asset manager	71
8.3.6	Poskytovatel služeb	71
8.3.7	Executive director.....	71
8.3.8	Non-executive Director	71
8.3.9	Ostatní	72
9	Závěr	73
10	Resumé	74
11	Seznam použité literatury	75
11.1	Knižní publikace	75
11.2	Časopisecké články.....	76
11.3	Judikatura.....	76
11.4	Právní předpisy	76
11.5	Elektronické zdroje	78
11.6	Různé	80

1 Úvod

Každý, kdo má v současné době volné peněžní prostředky, má také i několik možností, jak tyto prostředky investovat a zhodnotit je tak. Jednou z možností je investovat do kapitálových trhů. Kapitálové trhy se těší u odborné veřejnosti velké oblibě. V těchto dnech se tvoří návrh novely zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování, která má mimo jiné zjednodušit neodborné veřejnosti investování do fondů kolektivního investování.

Inspirací k volbě tohoto individuálního tématu se stala již dříve vytvořená práce na podobné téma. Tato práce však byla pojata z ekonomického hlediska a autor považoval za výzvu zpracovat tuto obsáhlou a dynamickou materii z pohledu práva.

Cílem této práce je nastínit historii kolektivního investování, se zvláštním zřetelem na problematiku kupónové privatizace, která zanechala v lidech neopodstatněnou nedůvěru ke kapitálovému trhu jako takovému. Dalším úkolem je seznámit čtenáře se zákonnými definicemi vybraných pojmů kolektivního investování. Neméně důležitou částí této práce je rozčlenění fondů kolektivního investování dle různých kritérií a na nich demonstrovat odlišné znaky těchto fondů. Následuje analýza současné české a navazující legislativy s ohledem na vývoj zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování a jeho novelizace. Dále se autor věnuje analýze, jak české, tak evropské judikatury. Poslední kapitolou je zhodnocení implementace evropských směrnic do českého právního řádu.

Kolektivní investování je poměrně nová instituce v českém právním řádu, a proto je nutné velice pečlivě volit všechny legislativní kroky tak, aby se neopakovalo šedé období z éry kupónové privatizace a neklesla tak obliba této ve světě zcela běžné formy investice.

K této problematice existuje jen velmi omezené množství literatury s aktuální reflexí úpravy kolektivního investování. Je tedy nezbytné využít pro splnění cílů této práce i jiných pramenů než obvyklé literatury, jako jsou důvodové zprávy k zákonům, či odborných textů, zabývajících se daného tématu. V tomto ohledu

budou užitečné poznatky z přednášek obchodního, finančního práva, a zejména z přednášek základů burzovního práva.

2 Historie

2.1 Jednotlivé fáze kolektivního investování v ČR

2.1.1 Období kupónové privatizace (1993-1999)

Počátky kolektivního investování u nás jsou spjaty zejména s kupónovou privatizací.¹ Kupónová privatizace byla zakotvena v československém právním řádu zákonem 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby účinný od 1. 1. 1993. Nebyla to však jediná úprava, klíčovým se také stal zákon 248/1992 Sb. o investičních společnostech a fondech, účinného od 29. 5. 1992., ještě před ním mohly fondy vykonávat svoji činnost na základě zákona 158/1989 Sb., kterým se ještě před propuknutím kupónové privatizace upravily prvopočátky kolektivního investování v ČR.² Cílem kupónové privatizace bylo převést do soukromého sektoru velký počet společností, které stát nedokázal spravovat efektivně. V jednotlivých vlnách kupónové privatizace si mohl občan ČR, který byl starší 18 let koupit tzv. kuponovou knížku za 35 Kč a k ní známku za 1000 Kč. Registrace účastníků se konala hlavně na poštách. Kuponová knížka zahrnovala 10 investičních kuponů po 100 investičních bodech. Jejím nákupem se subjekt stal tzv. DIKem, což je držitel investičních kuponů. Každá vlna privatizace probíhala v několika navazujících kolech a v každé mohl DIK pomocí kuponů uplatnit poptávku po vybraných akciích. Seznam podniků, z nichž mohli účastníci vybírat, visel na poštách a byl uveřejněn na v časopise Kupónová privatizace. Stav, kdy poptávané množství akcií převýšilo množství nabízené, nebylo možné řešit připsáním žádnému z účastníků, jelikož nebyla dána pravidla, kdo měl v takovémto případě přednost. Cena akcií, se poté zvýšila a všechny postoupily do dalšího kola privatizace. Pokud bylo poptávané množství akcií menší než nabízené, byly účastníkům tyto akcie v zaknihované formě připsány na účet ve Středisku cenných papírů dnes známém jako Centrální depozitář cenných

¹ AKAT ČR (2010). *Historie*. (<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>, 5. 3. 2012)

² ŠPIČKA, Jiří. *Investiční společnosti a investiční fondy: Kolektivní investování a jeho právní úprava*, 1. Vydání Praha: Management Press, 1993 133 s., s. 21 an., ISBN 80-85603-33-0.

papírů. Akcie společností, které zbyly, pak stát nabízel v dalším kole.³ V první vlně investovalo 5,98 miliónů občanů, podílelo se 264 investičních fondů a lidé do ní vložili 71,8% volných investičních bodů. V druhé vlně investovalo 6,16 miliónů občanů, podílelo se na ní 353 investičních fondů a lidé do ní vložili 64% volných investičních bodů. Celková hodnota privatizovaných podniků kupónovou metodou činila 367,5 miliard Kč.⁴ Jako třetí vlna privatizace se označuje spontánní proces koncentrace a konsolidace vlastnických podílů probíhající po skončení „oficiální části“ kupónové privatizace, vrcholící zejména v letech 1996-1997.⁵

2.1.2 Období tříbení trhu (1999-2002)

Právní úprava kolektivního investování byla v období kupónové privatizace velice volná a zneužívání neznalosti veřejnosti vyústilo v přijetí zásadních novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech 15/1998 Sb. a 124/1998 Sb.. V těchto novelách, mimo jiné, byl odebrán dohled nad kolektivním investováním Ministerstvu financí a byla zřízena Komise pro cenné papíry (tzv. přelicencování), povinná přeměna uzavřeného podílového fondu nebo investičního fondu na otevřený podílový fond. Bez zbytečného odkladu se musely přeměnit fondy podle § 35k odst. 1 zákona 124/1998 Sb., v případě, že průměr posledních 18 diskontů u uzavřeného podílového fondu nebo investičního fondu vypočtených podle § 26 odst. 2 písm. b) přesáhl během prvních 12 měsíců od nabytí účinnosti tohoto zákona 40 %, v období mezi 13. a 21. měsícem po nabytí účinnosti tohoto zákona 30 % a průměr posledních 12 diskontů vypočtených podle § 26 odst. 2 kdykoliv po uplynutí 21 měsíců od nabytí účinnosti tohoto zákona 20 %, byla investiční společnost nebo investiční

³ NĚMCOVÁ, Veronika. Před dvaceti lety začala kuponová privatizace. Podívejte se. *Idnes.cz*. 1. 11. 2011 (http://ekonomika.idnes.cz/pred-dvaceti-lety-zacala-kuponova-privatizace-podivejte-se-p4z-/ekonomika.aspx?c=A111031_111505_ekonomika_vem, 8. 3. 2012)

⁴ ČNB. *Desetina populace České republiky má stále majetek v cenných papírech*. 21. 7. 2006 (http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2006/060724_nevyhodne_odbupy.html, 1. 3. 2012)

⁵ Kuponová privatizace. 4. 2 *Třetí vlna kuponové privatizace*. (<http://www.kuponova-privatizace.cz/4-2-treti-vlna-kuponove-privatizace/>, 8. 3. 2012)

fond povinen bez zbytečného odkladu informovat o této skutečnosti Komisi a bez zbytečného odkladu provést přeměnu uzavřeného podílového fondu nebo investičního fondu na otevřený podílový fond. Ostatní fondy podle § 35l odst. 1 zákona 124/1998 Sb., uzavřený podílový fond nebo investiční fond vytvořený nebo založený před účinností tohoto zákona, který nebude podle § 35h, 35j a 35k přeměněn na otevřený podílový fond do konce roku 2000, musí investiční společnost nebo investiční fond přeměnit na otevřený podílový fond do konce roku 2002. Dopad těchto novel se projevil na počtu nově licencovaných fondů, kdy docházelo k intenzivním kontrolám k masivnímu ukončování činností. Jak je vidět v tabulce (Tab. 1)⁶ údaje v závorkách jsou fondy v nucené správě. Rok 1998 byl přelomový a snižují se počty jednotlivých subjektů kolektivního investování. Od roku 2002 působí v ČR již jen otevřené podílové fondy a toto období po roce 2001 se nazývá období otevřených podílových fondů.⁷

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Investiční společnosti	159	153	117	99	(27)	71 (35)	65 (41)	60 (41)	54 (39)	47 (38)
Investiční fondy	258	173	117	84	(55)	85 (52)	74 (54)	63 (55)	52 (48)	46 (44)
Podílové fondy	272	296	233	184	124	94	92	92	66	62
Uzavřené podílové fondy	164	174	92	47	19	7	4	0	0	0
Otevřené podílové fondy	108	122	141	139	105	87	88	92	66	62

Tab. 1 počty subjektů kolektivního investování v období (1995-2004)

⁶ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 636, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁷ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. 459 s., s. 397, ISBN 80-86119-55-6.

2.1.3 Období otevřených podílových fondů (2002- nyní)

O tomto období pojednáno v následujících částech, zejména v páté kapitole.

2.2 Historie vzniku asociací kolektivního investování⁸

Počátkem devadesátých let v české republice vznikla potřeba vytvořit asociaci sdružující investiční fondy. V tomto období začaly působit tři asociace Sdružení investičních společností (SDIS) Asociace investičních společností a fondů (AISF), a Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska (SISMFS).

2.2.1 Sdružení investičních společností (SDIS)

Byla taktéž založena v roce 1991. Byla nejdůležitější asociací čítající vlivných 26 členů, její členové vlastnili 67% majetku privatizovaného v 1. vlně kupónové privatizace. Podmínkou členství investiční společnosti bylo podrobení své činnosti Statutu a Etickému kodexu asociace. Díky tomuto opatření se z této asociace stala reprezentativní organizace, která spolupracovala s centrálními orgány a navázala kontakty s ostatními asociacemi. V roce 1994 se dokonce stala pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností (FEFSI).⁹

2.2.2 Asociace investičních společností a fondů (AISF)

Založena z iniciativy malých nebankovních fondů v roce 1991 a rychle dosáhla počtu 60 členů. V roce 1994 se počet členů zvýšil na 104. Účelem byla ochrana investorů, zvyšování kvalifikace manažerů investičních fondů, organizování odborných seminářů, konzultace s ministerstvem financí v oblasti legislativy a daní a na pomoc členům ve styku se zahraničím.

2.2.3 Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska (SISMFS)

Byla založena jako poslední v roce 1992. Působila jako spolupracující asociace s ostatními organizacemi, která působila na Moravě a ve Slezsku a

⁸ AKAT ČR (2010). *Historie*. (<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>, 5. 3. 2012)

⁹ Federation Europeenne des Fonds et Societes D'Investissement, více na <http://www.fefsi.org>

sdužovala 22 fondů. Účelem této asociace je podobně jako u předešlých dvou asociací, zvyšování kvalifikace manažerů investičních fondů a ochrana investorů.

2.2.4 Unie investičních společností ČR (UNIS ČR)

V roce 1996 kooperace výše uvedených asociací vyústila ve vznik Unie investičních společností České republiky, čímž vznikla významná a jediná profesní organizace právních subjektů kolektivního investování v ČR, která za své působnosti sdužovala 80% majetku z kupónové privatizace a taky nově zakládané korunové fondy. V roce 2006 došlo k přeměně unie na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR)

2.2.5 Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR)

Dne 10. 1. 2006 se konala mimořádná valná hromada, která schválila změnu názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR). Došlo mimo jiné k rozšíření činností, které by měla asociace zastřešovat, a to o činnost asset managementu. Nová asociace byla reprezentantem celého investičního managementu v ČR. Následuje tak příkladu evropské asociace FEFSI, která v únoru roku 2005 změnila stanovy a umožnila i členství korporátních členů z řad asset manažerských společností (nyní EFAMA)¹⁰. AFAM ČR měla k 10.1.2006 11 řádných členů, 15 přidružených a jednoho partnera.¹¹

2.2.6 Asociace pro kapitálový trh (AKAT)

Asociace pro kapitálový trh (AKAT) a Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) dne 9. 1. 2008 na svých valných hromadách schválily sloučení těchto dvou asociací, a to, že sloučená asociace ponese název Asociace pro kapitálový trh (AKAT). V souvislosti s jejich sloučením asociací došlo ke změně

¹⁰ European Fund and Asset Management Association, více na www.efama.org

¹¹ AFAM ČR. *UNIS ČR? Ne AFAM ČR!!! UNIS následuje evropského příkladu ve změně činnosti!* 11. 1. 2006 (<http://www.akatcr.cz/download/280-tz060110.pdf>, 10. 3. 2012)

stanov, byl volen předseda a místopředseda asociace a voleny nové orgány asociace, kterými jsou Rada ředitelů, Výkonná ředitelka a Výkonný výbor.^{12 13}

¹² AKAT ČR (2010). *Struktura asociace*. (<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>, 5. 3. 2012)

¹³ RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. *Právo kapitálového trhu*. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s., s. 58, Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2.

3 Vybrané pojmy kolektivního investování

Pro pochopení problematiky právních aspektů ZKI, je potřeba uvést několik základních pojmů, jako je kolektivní investování, investiční společnost, investiční fond, podílový fond, statut fondu kolektivního investování, dohled nad kapitálovým trhem, ochrana podílníků a akcionářů investičních fondů, depozitář, smlouva o obhospodařování majetku investičního fondu, depozitářská smlouva, speciální fond fondů, speciální fond cenných papírů, speciální fond kvalifikovaných investorů a speciální fond nemovitostí.

3.1 Kolektivní investování

Problematiku kolektivního investování můžeme zařadit do oblasti nedaňového finančního práva. Zákon 189/2004 Sb. § 2 odst. 1 písm. a) za kolektivní investování označuje 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. Pojmovými znaky kolektivního investování jsou tedy podnikání, shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií, obhospodařování majetku a rozložení rizika. Kolektivní investování mohou vykonávat investiční společnosti a investiční fondy. Obdobnou činnost vykonávají při hospodaření svěřenými prostředky penzijní fondy. Investování na principu rozloženého rizika, neboli rozložení investičního kapitálu fondu se děje prostřednictvím diverzifikace mezi jednotlivá aktiva tak, aby bylo při přípustné míře rizika dosaženo žádaného výnosu. Míra diverzifikace je u standardizovaných fondů dána zákonem.^{14 15}

3.2 Investiční společnost

Investiční společnost je v zákoně 189/2004 Sb. o kolektivním investování upravena ve třetí části §§ 14 - 19. Podle § 14 je investiční společnost právnická

¹⁴ Tamtéž.

¹⁵ JÁNOŠÍKOVÁ, Petra et al. Finanční a daňové právo. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 525 s., 62, ISBN 978-80-7380-155-7.

osoba, která má zákonem předepsanou formu akciové společnosti. Předmětem podnikání investiční společnosti může být pouze kolektivní investování, spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování, pokud zákon nestanoví jinak. Obchodní firma investiční společnosti musí obsahovat ve svém názvu označení „investiční společnost“. Z toho vyplývá, že jiná osoba toto označení používat nesmí. Investiční společnost nesmí vydávat dluhopisy.

Povolení k činnosti investiční společnosti vydává ČNB. Dle § 60 ČNB udělí povolení k činnosti investiční společnosti pouze takové akciové společnosti, která vydává pouze akcie na jméno, jejíž sídlo a skutečné sídlo je na území ČR, původ jejíhož základního kapitálu je průhledný a nezávadný, která předloží plán své obchodní činnosti a návrh organizační struktury investiční struktury, věcné, personální a organizační předpoklady pro kolektivní investování, zejména má splacen základní kapitál, její vedoucí osoby splňují podmínky schvalování, podle § 72, její základní kapitál umožňuje řádný výkon činností uvedených v žádosti o povolení k činnosti, na níž mají kvalifikovanou účast osoby vhodné z hlediska zdravého a obezřetného vedení investiční společnosti a jejíž úzké propojení s jinou osobou nebrání výkonu dohledu nad investiční společností. Při úzkém propojení s osobou, která má sídlo nebo skutečné sídlo ve státě, který není členským státem ES, nesmí právní řád tohoto státu a způsob jeho uplatňování, včetně vymahatelnosti práva, bránit výkonu dohledu nad investiční společností. Vlastní kapitál investiční společnosti musí v době udělení povolení k činnosti investiční společnosti převyšovat ekvivalent 125 000 eur v českých korunách. Po dobu existence investiční společnosti nesmí její vlastní kapitál klesnout pod tento ekvivalent¹⁶.

Dle § 72 je podmínkou volitelnosti nebo jmenování vedoucí osoby investiční společnosti předchozí souhlas ČNB. ČNB udělí souhlas osobě, která dosáhla věku 18 let, je způsobilá k právním úkonům, u níž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona, jenž upravuje

¹⁶ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

živnostenské podnikání, je důvěryhodná, je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného výkonu činností, má dostatečné zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investiční společnosti, splňuje podmínku neslučitelnosti funkcí, podle § 73, a u níž řádnému výkonu funkce nebrání její jiná činnost.

Podle §§ 6-7 peněžní prostředky v podílových fondech, jež zřizuje sama investiční společnost, shromažďuje vydáváním podílových listů. Majetek investiční společnosti, který shromáždila v podílovém fondu, je společným majetkem podílníků a investiční společnosti jej pouze obhospodařuje. Majetek, který v podílovém fondu obhospodařuje investiční společnost svým jménem na účet podílníků a z právních úkonů učiněných v souvislosti s obhospodařováním majetku v podílovém fondu, je oprávněna a zavázána investiční společnost. Závazek vzniklý z obhospodařování majetku v podílovém fondu hradí z majetku v podílovém fondu. Investiční společnost účtuje o stavu a pohybu majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv, dále o nákladech a výnosech a o výsledku hospodaření s majetkem v podílovém fondu odděleně od předmětu účetnictví svého a ostatních podílových fondů. Investiční společnost zajišťuje účtování o předmětu svého účetnictví v účetních knihách vedených odděleně pro jednotlivé podílové fondy, jejichž majetek obhospodařuje tak, aby jí to umožnilo sestavení účetní závěrky za každý podílový fond.

Dle §3 depozitář uzavírá depozitářskou smlouvu s investiční společností. V §§ 74 a 74a se stanoví, že investiční společnost postupuje při obhospodařování majetku podílových fondů s odbornou péčí a dává přednost zájmům podílníků před svými vlastními zájmy a zájmy třetích osob; je povinna mít materiální a personální vybavení potřebné pro řádné obhospodařování majetku podílových fondů a účinně je využívat. Investiční nástroje v majetku v podílových fondech musejí být pravidelně ve lhůtě uvedené ve statutu, oceňovány. Tato lhůta nesmí být delší než 2 týdny. Závazky z kolektivního investování majetku v podílovém fondu musejí být pravidelně oceňovány ve lhůtách uvedených ve statutu, nejméně jedenkrát ročně. Nestanoví-li zákon jinak, uveřejňuje investiční společnost statut, zjednodušený statut, stanovy, výroční zprávu a pololetní zprávu za prvních 6 měsíců účetního období. K fúzi nebo rozdělení investiční společnosti

je třeba povolení ČNB. Převod obchodního jmění investiční společnosti na jejich akcionáře není přípustný.^{17 18 19}

3.3 Investiční fond

Investiční fond patří mezi základní jednotky kolektivního investování. Úprava investičního fondu je obsažena v §§ 4-5 ZKI. Investiční fond je podle § 4 právnická osoba, která má povolení od ČNB a musí mít formu akciové společnosti. Ke vzniku investičního fondu je třeba povolení, které uděluje ČNB. Investiční fond nelze založit na základě veřejné nabídky akcií. Jeho počáteční základní kapitál musí být tvořen pouze peněžitými vklady a musí být splacen před podáním žádosti o povolení k činnosti, musí umožňovat řádný výkon činnosti investičního fondu a jeho původ musí být průhledný a nezávadný. Povolení investičního fondu se uděluje na dobu neurčitou nebo určitou a nelze je převést.

Předmětem podnikání investičního fondu, nestanoví-li zákon něco jiného, zvláště v § 97a, může být pouze kolektivní investování.²⁰ Obchodní firma musí obsahovat označení „uzavřený investiční fond“, žádná jiná osoba nesmí používat označení „investiční fond“. Investiční fond se zakládá na dobu určitou, s výjimkou speciálního fondu kvalifikovaných investorů, která musí být uvedena ve statutu. Podle § 17 ZKI může investiční fond svěřit obhospodařování svého majetku investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního fondu. V § 5 se říká, že převoditelnost akcií investičního fondu nelze omezit, nestanoví-li tento zákon jinak, zejména v § 56. Investiční fond může

¹⁷ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

¹⁸ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 457, Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

¹⁹ RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. Právo kapitálového trhu. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s., s. 55, Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2.

²⁰ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 462 an., Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

vydávat akcie pouze jedné jmenovité hodnoty a nesmí vydávat zatímní listy, prioritní akcie, akcie zaměstnancům za zvýhodněných podmínek a dluhopisy nebo jiné investiční cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky. Investiční fond nesmí uzavřít smlouvu o převodu zisku ani ovládací smlouvu. Na investiční fond se nepoužijí ustanovení obchodního zákoníku o volbě členů dozorčí rady zaměstnanci a o právu výkupu účastnických cenných papírů a ustanovení zákona upravujícího nabídky převzetí.

Podle § 72 je podmínkou volitelnosti nebo jmenování vedoucí osoby investičního fondu předchozí souhlas ČNB. ČNB udělí souhlas osobě, která dosáhla věku 18 let, je způsobilá k právním úkonům, u níž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona, který upravuje živnostenské podnikání, je důvěryhodná, je odborně způsobilá, má dostatečné zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika investičního fondu nebo podílového fondu investiční společnosti, nebo s výkonem příslušné funkce ve vztahu k činnostem uvedeným v § 15 odst. 3 a 4. Dle § 70 vlastní kapitál investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, musí činit v době udělení povolení k jeho činnosti v korunách českých částku odpovídající alespoň 300 000 eur. Na rozdíl od samosprávného investičního fondu, nesamosprávný investiční fond musí splňovat jen podmínku určenou obchodním zákoníkem pro akciové společnosti tedy že základní kapitál musí činit nejméně 2 000 000 Kč.²¹ Nedosáhne-li vlastní kapitál fondu kolektivního investování do jednoho roku ode dne udělení povolení k činnosti investičního fondu nebo povolení k vytvoření podílového fondu alespoň 50 000 000 Kč, oznámí fond kolektivního investování tuto skutečnost bez zbytečného odkladu ČNB. Při udělování povolení posuzuje ČNB splnění tohoto předpokladu u nově založené akciové společnosti obdobně jako u společnosti, která již vznikla.

V § 49 se říká, že investiční fond může být zřízen jako speciální fond. Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky vydáváním akcií na základě

²¹ RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. Právo kapitálového trhu. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s., s. 56, Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978 -80 -210 -5277 -2.

veřejné nabídky. Podle § 20 depozitář eviduje majetek investičního fondu a kontroluje, zda investiční fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a statutem. Dle § 96 k fúzi nebo rozdělení investičního fondu je třeba povolení ČNB. Převod obchodního jmění investičního fondu na jejich akcionáře není přípustný. Činnost investičního fondu je podrobena dohledu ČNB.^{22 23}

3.4 Podílový fond

Podílový fond je také základní jednotkou kolektivního investování. Právní úprava podílového fondu je obsažena v §§ 6-13a ZKI. Podle §6 je podílový fond souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (podílníkům), a to v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou. Podílový fond může být ve formě otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu, vytváří investiční společnost a shromažďuje v něm peněžní prostředky vydáváním podílových listů. K vytvoření podílového fondu je třeba povolení ČNB. O povolení k vytvoření podílového fondu žádá investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost. Osoba, která nemá povolení k vytvoření podílového fondu, nesmí při svém podnikání použít označení „podílový fond“.

Jak je uvedeno v § 10, otevřený podílový fond nemá omezen počet vydávaných podílových listů. S podílovým listem otevřeného podílového fondu je spojeno též právo na odkoupení podílového listu investiční společností na žádost jeho vlastníka. Podílový list otevřeného podílového fondu nemusí mít jmenovitou hodnotu; součástí názvu otevřeného podílového fondu je obchodní firma investiční společnosti, která jej obhospodařuje, a označení „otevřený podílový fond“. Dle §11 investiční společnost vydá podílový list otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené k rozhodnému dni. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu. Statut též stanoví, který den se považuje za rozhodný den při vydání podílového

²² HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

²³ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 457 an., Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

listu. Investiční společnost může nejdéle 3 měsíce ode dne, kdy zahájila vydávání podílových listů, vydávat podílové listy otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jejich jmenovité hodnotě, podílové listy bez jmenovité hodnoty za částku uvedenou ve statutu otevřeného podílového fondu. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu. Investiční společnost nevydá podílový list otevřeného podílového fondu, dokud není částka z předchozích dvou případů zaplacená na účet u depozitáře. § 12 říká, že investiční společnost odkoupí podílový list otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené ke dni, ke kterému obdržela žádost podílníka o odkoupení podílového listu. Tato částka může být snížena o srážku uvedenou ve statutu. Investiční společnost odkoupí podílový list otevřeného podílového fondu s použitím majetku v podílovém fondu, a to bez zbytečného odkladu po obdržení žádosti o jeho odkoupení, nejdéle však do 15 pracovních dnů, pokud nedojde k pozastavení odkupování podílových listů. Speciální fond nemovitostí nebo speciální fond kvalifikovaných investorů mohou lhůtu pro odkoupení svých podílových listů upravit odchylně ve svém statutu s tím, že tato lhůta nesmí být delší než 6 měsíců.

Dle § 13 je součástí názvu uzavřeného podílového fondu obchodní firma investiční společnosti, která jej obhospodařuje, a označení „uzavřený podílový fond“. Investiční společnost vydá podílový list uzavřeného podílového fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené k rozhodnému dni. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu. Statut stanoví, který den se považuje za rozhodný den při nákupu podílového listu. Investiční společnost může podílový list uzavřeného podílového fondu nejdéle 3 měsíce ode dne zahájení vydávání podílových listů vydávat za částku rovnající se jmenovité hodnotě podílového listu. Tato částka může být zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu. Investiční společnost nevydá podílový list uzavřeného podílového fondu, dokud není zaplacená částka odpovídající jeho aktuální hodnotě nebo jmenovité hodnotě, včetně možné přírážky. Investiční společnost neodkupuje podílové listy uzavřeného podílového fondu zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu, pokud zákon nestanoví jinak, např. §13a odst. 3, § 100d odst. 4, § 100f, § 100o odst. 4 a § 100q. Uzavřený podílový fond se vytváří na dobu určitou nebo neurčitou. Po uplynutí

této doby fond vstoupí do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond. Doba, na kterou je uzavřený podílový fond založen, musí být uvedena ve statutu včetně informace, zda uplynutím této doby vstoupí fond do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond. Účetní závěrka podílového fondu musí být ověřena auditorem.^{24 2526}

3.5 Statut fondu kolektivního investování

Statut fondu kolektivního investování, podle § 84 a § 84a ZKI, musí mít každý fond kolektivního investování. Statut fondu kolektivního investování je dokument, který obsahuje informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi, nebo v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů formou srozumitelnou kvalifikovanému investorovi.²⁷ Zjednodušený statut obsahuje vybrané údaje ze statutu. Statut fondu kolektivního investování obsahuje též vysvětlení rizik spojených s investováním způsobem srozumitelným investorům. Pravidla pro přijímání statutu fondu kolektivního investování a zjednodušeného statutu a jejich změn určí stanovy investičního fondu nebo investiční společnosti. Fond kolektivního investování musí uveřejnit statut, zjednodušený statut a každou jejich změnu způsobem umožňujícím dálkový přístup. To neplatí pro speciální fond kvalifikovaných investorů. Zákonem stanovené změny statutu valná hromada investičního fondu nebo shromáždění podílníků, je-li zřízeno. Údaje uvedené ve statutu fondu kolektivního investování

²⁴ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

²⁵ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 457 an., Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

²⁶ RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. Právo kapitálového trhu. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s., s. 56, Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2.

²⁷ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 461, Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

nebo zjednodušeném statutu musejí být průběžně aktualizovány. Změna statutu fondu kolektivního investování podléhá, mimo případů stanovených zákonem, předchozímu schválení ČNB, jinak je neplatná. ČNB neschválí změnu statutu, kterou by mohly být ohroženy zájmy podílníků. Investiční společnost nebo investiční fond jsou povinny dodržovat statut fondu kolektivního investování.

3.6 Dohled nad kolektivním investováním

Dohled nad kolektivním investováním je upraven v §§ 102-130d ZKI. Dohled nad kolektivním investováním, podle § 102, vykonává ČNB.

Dohledu nad kolektivním investováním podléhá investiční společnost, investiční fond, zakladatel investiční společnosti nebo investičního fondu, ode dne nabytí právní moci rozhodnutí o udělení povolení k činnosti investiční společnosti, nebo povolení k činnosti investičního fondu do zápisu předmětu podnikání uvedeného v povolení do obchodního rejstříku, depozitář, v rozsahu povinností, které mu ukládá tento zákon, banka nebo pobočka zahraniční banky, které přestaly pro fond kolektivního investování vykonávat činnost depozitáře a kterým tento zákon stanoví povinnost, likvidátor investiční společnosti nebo investičního fondu, nucený správce investiční společnosti nebo investičního fondu, zahraniční investiční společnost při poskytování služeb v ČR, zahraniční fond kolektivního investování při veřejném nabízení cenných papírů v ČR, banka nebo pobočka zahraniční banky, obchodník s cennými papíry nebo osoba uvedená v § 24 odst. 5 nebo v § 28 odst. 6 zákona 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, se kterou má zahraniční fond kolektivního investování uzavřenou smlouvu podle § 44 odst. 1 nebo § 58. Dohledu ČNB podléhá též osoba, která bez povolení nebo souhlasu vykonává činnost, ke které tento zákon vyžaduje povolení nebo souhlas, a to v rozsahu této činnosti.

Dle § 103 může ČNB uložit osobě podléhající dohledu nad kolektivním investováním, která porušila tento zákon, právní předpis jej provádějící, nařízení o sdělení klíčových informací, nařízení o dohledu v oblasti kolektivního investování, rozhodnutí vydané podle tohoto zákona, statut fondu kolektivního investování, smlouvu o obhospodařování, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu

podle § 44 odst. 1 nebo § 58 ZKI nebo rozhodnutí vydané podle ZKI nebo ohrozila zájmy akcionářů nebo podílníků, opatření k nápravě zjištěného nedostatku odpovídající povaze porušení a jeho závažnosti. ČNB může dále nařídit mimořádné provedení auditu fondu kolektivního investování na náklady investiční společnosti nebo investičního fondu, nařídit změnu auditora, nařídit pozastavení vydávání a odkupování akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování, nařídit změnu depozitáře, zavést nucenou správu, odejmout povolení udělené podle tohoto zákona, nebo pozastavit nejdéle na dobu 5 let některou činnost podléhající dohledu. ČNB může i změnit investičnímu fondu rozsah povolení uděleného podle ZKI, nařídit změnu investiční společnosti a rozhodnout o nuceném převodu obhospodařování podílového fondu. Osoba, které ČNB uložila opatření k nápravě, informuje ČNB o odstranění nedostatků a způsobu zjednání nápravy. ČNB zakáže osobě nebo skupině osob jednajících ve shodě, kterým udělila souhlas k nabytí účasti na investiční společnosti nebo investičním fondu podle § 71 a které přestaly splňovat podmínky pro udělení souhlasu, vykonávat hlasovací práva na investiční společnosti nebo investičním fondu nebo jinak uplatňovat významný vliv na jejich řízení.

Správní řízení o uložení opatření k nápravě zjištěných nedostatků lze zahájit i doručením rozhodnutí o předběžném opatření, jestliže hrozí nebezpečí z prodlení nebo neodstranitelný zásah do práv jiných osob.²⁸

3.7 Depozitář fondu kolektivního investování

Depozitář fondu kolektivního investování je upraven v §§ 20-23a ZKI. Depozitář fondu kolektivního investování je podle § 20 banka se sídlem na území ČR nebo zahraniční banka, která má pobočku umístěnou na území ČR, které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře, se kterou investiční společnost nebo fond uzavřely depozitářskou smlouvu.

²⁸ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

Činnosti depozitáře ve vztahu k fondu kolektivního investování vymezuje § 21, podle tohoto ustanovení depozitář zajišťuje úschovu majetku fondu kolektivního investování nebo, pokud to povaha věci vylučuje, kontroluje stav tohoto majetku, eviduje pohyb jeho peněžních prostředků, kontroluje, zda akcie nebo podílové listy fondu kolektivního investování jsou vydávány, rušeny a odkupovány v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování, kontroluje, zda je aktuální hodnota jeho akcie nebo podílového listu vypočítána v souladu se zákonem a statutem, provádí pokyny investičního fondu, investiční společnosti nebo jiné osoby, která obhospodařuje majetek fondu kolektivního investování, které nejsou v rozporu se zákonem nebo statutem, zajišťuje vypořádání obchodů s majetkem fondu kolektivního investování v obvyklé lhůtě, kontroluje, zda je výnos z tohoto majetku používán v souladu se zákonem a statutem a zda je majetek fondu kolektivního investování nabýván a zcizován v souladu se zákonem a statutem a kontroluje způsob oceňování majetku fondu kolektivního investování.

Povinnosti fondu kolektivního investování ve vztahu k depozitáři vymezuje § 22. Podle tohoto ustanovení fond kolektivního investování požádá depozitář o zřízení účtů, které potřebuje k evidenci svých peněžních prostředků, předá depozitáři svůj statut a další dokumenty, které depozitář potřebuje k výkonu své činnosti, ukládá získané peněžní prostředky neprodleně na účet u depozitáře, provádí veškeré platby a výběry nebo převody peněžních prostředků prostřednictvím depozitáře, může se souhlasem depozitáře zřídit účet u banky, pobočky zahraniční banky nebo zahraniční banky, které mají sídlo ve státě vyžadujícím dodržování pravidel obezřetnosti podle práva ES nebo pravidel, která ČNB považuje za rovnocenná, pokud je zajištěn souhlas depozitáře s nakládáním s peněžními prostředky vedenými na tomto účtu a jeho přehled o pohybech těchto peněžních prostředků, svěřuje veškerý svůj majetek depozitáři do úschovy nebo pokud to povaha věci vylučuje, do jiného opatrování, předkládá depozitáři podklady potřebné k evidenci svého majetku způsobem stanoveným v depozitářské smlouvě nebo na jeho žádost informuje depozitáře o zamýšlené koupi nebo prodeji movité věci s výjimkou cenných papírů nebo nemovité věci pro účely kolektivního investování ve lhůtě stanovené depozitářskou smlouvou a předkládá depozitáři návrh příslušné smlouvy před jejím uzavřením, předkládá

depozitáři ocenění movité věci s výjimkou cenných papírů nebo nemovité věci, které hodlá koupit do svého majetku za účelem kolektivního investování, a to před uzavřením kupní smlouvy, předkládá depozitáři smlouvu o koupi movité věci s výjimkou cenných papírů nebo nemovité věci do svého majetku za účelem kolektivního investování, předkládá depozitáři ocenění movité věci s výjimkou cenných papírů nebo nemovité věci ve svém majetku, které koupil za účelem kolektivního investování, umožňuje depozitáři řádné plnění jeho kontrolních povinností, prokáže depozitáři na jeho žádost splnění zákonem a statutem stanovených podmínek pro kolektivní investování. Všechny fondy kolektivního investování obhospodařované stejnou investiční společností musejí mít stejného depozitáře; to neplatí pro speciální fond kvalifikovaných investorů, speciální fond nemovitostí, podílový fond jiné investiční společnosti a investiční fond. Pravidla jednání depozitáře stanoví § 23.^{29 30 31}

3.8 Depozitářská smlouva

Depozitářská smlouva je upravena v § 20 odst. 3 – § 20 odst. 12. Dle § 30 odst. 2 zákona 248/1992 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu se depozitářskou smlouvou banka zavazuje vykonávat činnost depozitáře a fond kolektivního investování zavazuje zaplatit jí za tuto činnost úplatu. V depozitářské smlouvě si depozitář a investiční společnost nebo investiční fond sjednají podmínky pro plnění povinností depozitáře. Depozitářská smlouva se uzavírá na dobu neurčitou. Výpovědní lhůta je 6 měsíců. Závazek z depozitářské smlouvy zaniká též nabytím právní moci rozhodnutí, jímž se odnímá depozitáři bankovní licence nebo mění depozitáři bankovní licence tak, že je vyloučena nebo omezena činnost depozitáře nebo činnost nezbytná pro výkon činnosti depozitáře. Depozitář neprodleně informuje ČNB a

²⁹ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

³⁰ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 469, Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

³¹ RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. Právo kapitálového trhu. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s., s. 57, Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2.

fond kolektivního investování nebo penzijní fond o právní skutečnosti, jejímž důsledkem je zánik závazku z depozitářské smlouvy. Jakmile závazek z depozitářské smlouvy zanikne, fond kolektivního investování neprodleně pozastaví nakládání se svým majetkem a vydávání svých akcií nebo vydávání a odkupování podílových listů, s výjimkou úhrady závazků vzniklých před zánikem závazku z depozitářské smlouvy a úhrady nezbytných provozních a mzdových výdajů, a to až do doby nabytí účinnosti nové depozitářské smlouvy, informaci o pozastavení nakládání s majetkem a vydávání akcií nebo vydávání a odkupování podílových listů zašle ČNB a uveřejní způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Depozitářská smlouva zaniká dnem, kdy nabude právní moci rozhodnutí, jímž ČNB rozhodla o změně depozitáře. Nejpozději do jednoho měsíce ode dne zániku depozitářské smlouvy je penzijní fond povinen uzavřít depozitářskou smlouvu s jinou bankou.^{32 33}

3.9 Smlouva o obhospodařování majetku investičního fondu

Smlouva o obhospodařování majetku investičního fondu je upravena v § 17 ZKI. Smlouvou o obhospodařování majetku investičního fondu se investiční společnost zavazuje, že bude obhospodařovat majetek investičního fondu, a to bez jeho pokynu, a investiční fond se zavazuje zaplatit investiční společnosti za tuto činnost úplatu. Podstatnými náležitostmi smlouvy o obhospodařování jsou způsob stanovení a placení úplaty za poskytované služby, ujednání, zda a za jakých podmínek může investiční společnost svěřit obhospodařování majetku investičního fondu nebo výkon činností souvisejících s obhospodařováním jeho majetku jiné osobě, podle § 78. Souhlas investičního fondu s pravidly investiční společnosti pro provádění obchodů za nejlepších podmínek dle § 75 odst. 1 písm. h). Smlouva o obhospodařování majetku investičního fondu se uzavírá na dobu neurčitou a výpovědní lhůta je 6 měsíců.

³² HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

³³ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 469 an., Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

V případě, že investiční fond požádá o změnu statutu podle § 101b, výpovědní doba neskončí přede dnem nabytí právní moci rozhodnutí ČNB o této žádosti.³⁴

3.10 Investiční nástroje

Investiční nástroje jsou upraveny v § 3 zákona 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. Podle něj jsou investiční nástroje kolektivního investování zejména akcie investičního fondu a podílové listy.

3.11 Speciální fondy

Speciální fondy jsou upraveny v §§ 51-57 ZKI. Speciální fondy jsou takové fondy, které nesplňují požadavky práva ES a bývají označovány jako non-UCITS. Dělí se na speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí a speciální fond fondů, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti a speciální fond kvalifikovaných investorů, který může shromažďovat peněžní prostředky pouze od okruhu osob omezených zákonem. Speciální fond může mít formu investičního fondu, otevřeného podílového fondu a uzavřeného podílového fondu. Tyto fondy nemohou využívat výhod uvedených ve směrnicích UCITS.³⁵

3.12 Speciální fond cenných papírů

Speciální fond cenných papírů je, podle §§ 51 a 52 ZKI, fond kolektivního investování, který investuje své prostředky převážně do zákonem stanovených investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu a finančních derivátů. Zákonem je také určena procentuální skladba investovaného majetku. ČNB může schválit i takový statut fondu, který umožňuje, aby se fond při dodržení principu rozložení rizika spojeného s investováním odchýlil od omezení

³⁴ HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. Dostupné v hypertextové verzi na <http://www.beck-online.cz>

³⁵ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 460, Právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

v tomto paragrafu stanovených na dobu nejdéle 6 měsíců ode dne nabytí právní moci rozhodnutí o udělení povolení ČNB k vytvoření podílového fondu.³⁶

3.13 Speciální fond nemovitostí

Speciální fond nemovitostí je, podle §§ 53a – 53j ZKI, fond kolektivního investování, který může mít pouze formu otevřeného podílového fondu. Speciální fond nemovitostí investuje převážně do nemovitostí včetně jejich příslušenství, které nabývá, provozuje nebo prodává za účelem dosažení zisku, účasti v nemovitostních společnostech, podle § 53c ZKI, za podmínek stanovených § 53d tohoto zákona. Velký důraz zákonné úpravy se klade na správné ocenění nemovitostí.

3.14 Speciální fond fondů³⁷

Speciální fond fondů je, podle § 55 ZKI, fond kolektivního investování, který investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování. V tomto paragrafu jsou stanovené podmínky a limity pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním speciálního fondu fondů do cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování.

3.15 Speciální fond kvalifikovaných investorů

Speciální fond kvalifikovaných investorů je, podle § 56 a následující ZKI, fond kolektivního investování, jímž vydané cenné papíry mohou smluvně nabývat pouze kvalifikované osoby vyjmenované v § 56 odst. 1. Tento typ fondu je regulován jen minimálně, z tohoto důvodu je velmi důležitý jeho statut, v němž je stanoven okruh investorů, pro které je fond určen, podmínky převoditelnosti jeho cenných papírů, dále druh majetku, do kterého fond investuje a případné investiční limity či omezení, protože právní úprava tyto fondy v podstatě vůbec neomezuje.³⁸

³⁶ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 460, Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

³⁷ Tamtéž.

³⁸ BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. xxxviii, 548 s., s. 461, Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

4 Druhy kolektivního investování

4.1 Fondy kolektivního investování

Viz Příloha č.1 - Obr. 1, s. 81

4.1.1 Členění podle způsobu rozložení příjmů a způsobu nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem³⁹

Členění podle způsobu rozložení příjmů je dělení z pohledu fondu, zdali má vkládat do fondu další aktiva, která potřebuje pro svůj růst, tedy vlastníka cenného papíru, je uspokojen z případného prodeje cenného papíru s vyšší hodnotou o danou investici. Nebo se fond nepotřebuje rozrůstat a vyplácí dividendy a podíly, které slouží jako důchod vlastníka cenného papíru.

4.1.1.1 Důchodové (příjmové) fondy - (rent funds)

Důchodové fondy jsou fondy, které mají přednostně přinášet majiteli podílových listů či akcií maximální výnos při zachování objemu majetku ve fondu. Takovýto fond pak bývá orientován na velice ziskové instrumenty, které bývají s ohledem na absenci možnosti rozšiřování dočasné a nestálé. Roční míra výnosu (výnos na akcii), zde bývá hodně vysoká.⁴⁰

4.1.1.2 Růstové fondy - (growth funds)

U růstových fondů jde naopak o snahu, o co nejvyšší růst majetku fondu. Zisk fondu bývá použit na reinvestice a pořizují se z něho další podíly na společnostech nebo je jinak rozšiřován majetek v portfoliu. K výplatě důchodů dochází, vzhledem k orientaci na reinvestice, jen velmi sporadicky.⁴¹

³⁹ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 649, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁴⁰ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 568, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

⁴¹ Tamtéž.

4.1.1.3 Balancované (vyvážené) fondy - (balanced funds)

Z hlediska předchozích dvou případů jsou balancované fondy, fondy vyvážené z hlediska nakládání s hospodářským výsledkem fondu. Jde o uvážené rozdělování zisku fondu mezi reinvestice a výplaty dividend či podílů, tedy jde o jakýsi kompromis předchozích dvou variant. Klíčová je zde kontrola plnění cílů fondu. Tyto dvě možnosti nakládání s hospodářským výsledkem není lehké kombinovat. Velmi důležité je vnímat signály trhu a usoudit, zda je lepší doba na reinvestice, nebo vyplatit dividendy či podíly.⁴²

4.1.2 Členění podle uplatňované investiční strategie⁴³

U fondů podle uplatňované investiční strategie je kritériem, jak se fond odlišuje od indexu charakteristického pro daný fond, tedy například indexu burzovního nebo odvětvového.

4.1.2.1 Indexované fondy - (index funds)

Indexové fondy jsou vymezeny spíše pro konzervativnější investory, kteří chtějí využít velkého potenciálu světových akciových trhů. Investují v dlouholetém časovém horizontu, zpravidla 5 a více let a jsou ochotni přijmout krátkodobé výkyvy kurzů akcií. Investiční strategie se nazývá „buy and hold“^{44 45}. Během celého investičního horizontu se portfolio nepřevrstvuje, a tak se tyto fondy vyznačují vysokou transparentností. Tím se řadí mezi fondy s pasivní správou portfolia, jehož výhodou bývají menší poplatky za jejich správu. Indexované fondy investují do cenných papírů, které kopírují vývoj (benchmark) akciových indexů na zahraničních kapitálových trzích.⁴⁶

⁴² Tamtéž.

⁴³ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 649, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁴⁴ Nebo také „kup a drž“

⁴⁵ V současné době se v kontextu světové finanční krize hovoří o nefunkčnosti této investiční strategie.

⁴⁶ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 565, *Ekonomie*. ISBN 978-80-7418-080-4.

4.1.2.2 Fondy s aktivní strategií - (active strategy funds)

U fondů s aktivní strategií se snaží správce fondu dosáhnout lepší výkonnosti než je benchmark zvoleného indexu či sektoru, do kterého fond investuje. Zvolená investiční strategie vychází z předpokladu, že indexy nedosahují optimálního růstu. Proto se naskytá prostor pro investování do podhodnocených aktiv, například vlivem finanční krize, a tím je možné dosáhnout vyššího zhodnocení, než je tomu u indexovaných. Tohoto lze dosáhnout změnou poměru v zastoupení jednotlivých společností oproti poměru v indexu nebo může použít některý z počítačových investičních modelů. Tedy správce fondu se snaží najít takový mix akcií, který je co možná nejvýhodnější a složení tohoto mixu neustále obměňuje. U tak efektivních trhů, jako jsou akcie z evropských majoritních indexů, je šance být lepší, než tyto indexy, malá. Mnohé studie ukázaly, se porazit zvolený trh se povede cca. 20% fondů s aktivní strategií.⁴⁷ U těchto trhů bývá finančně, s ohledem na poplatky manažerům za správu portfolia, výhodnější zvolit indexový nebo pasivní fond, protože riziko a náklady spojené s uplatňováním aktivní investiční politiky, nemusí být nižší než výnos, který plyne z této investiční strategie.

Opačná je situace u jednotlivých nestabilních sektorů nebo exotických trhů. Tyto trhy totiž nejsou tolik sledovány, informace o nich jsou značně omezené a vyznačují se velkou nestabilitou, tudíž je šance na vyšší výnos větší než u konzervativních akcií.⁴⁸

4.1.2.3 Fondy s pasivní strategií - (passive strategy funds)

Cílem fondů s aktivní strategií je, co nejvěrněji kopírovat daný index nebo odvětví (benchmark). Nezbytnou podmínkou je důvěra v efektivnost těchto podkladových indexů, a tak nelze podpořit váhu podhodnocených instrumentů. Také lze kombinovat skladbu více podkladových indexů v rámci portfolia fondu a tím řídit rizika. Převrstvení portfolia fondu je zpravidla dáno pouze změnou ve

⁴⁷ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 650, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁴⁸ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 569, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

zvoleném podkladovém indexu. Navíc tyto změny nejsou příliš časté. Absence nákladů na výzkum a hodnocení situace a jednotlivých cenných papírů, které zpravidla dosahují nezanedbatelné výše, jsou důvodem oblíbenosti těchto fondů.

Náklady se u fondů s pasivní strategií obvykle pohybují na čtvrtině nákladů, než u fondů s aktivní strategií. Jedná se hlavně o poplatky za správu a transakční poplatky. Fond a vývoj hodnoty tohoto fondu je pro investora maximálně transparentní a není tedy nutné sledovat, jakým směrem se investiční strategie ubírá.⁴⁹

4.1.3 Členění podle složení portfolia⁵⁰

Tento způsob dělení se zaměřuje, jakou strategii fond vykonává, jaká strategie je pro fond charakteristická. Fond samozřejmě může danou strategii změnit tím, že změní proporce svého investičního koše. To je ale jevem ojedinělým a mohlo by být v rozporu s ustanovením obchodního zákoníku o firmě, pokud by byla v názvu fondu naznačena struktura fondu.

4.1.3.1 Fondy peněžního trhu - (money market funds)

Fondy peněžního trhu jsou určeny pro konzervativnější investory, kteří se spokojí s menším výnosem, protože tady převažuje jistota zhodnocení, a zároveň s krátkými termíny. Investice fondu mají zpravidla horizont do jednoho roku. Fondy investují většinou do státních pokladničních poukázek, do termínovaných vkladů u důvěryhodných bank a do krátkodobých, vysoce bezpečných dluhopisů. Z tohoto titulu lze investiční riziko označit za velice nízké. Fondy peněžního trhu obvykle překonávají v krátkém časovém horizontu úroveň výnosů z termínovaných vkladů v bankách, z vkladních knížek atd. Investice do fondů peněžního trhu představují například vhodný způsob ochrany proti inflaci, na kterou výnos postačuje a zároveň pohotovou finanční rezervu, která je ke své

⁴⁹ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 569, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

⁵⁰ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 650, ISBN 978-80-7357-297-6.

likviditě skoro kdykoli k dispozici. Můžeme zde mluvit o tzv. „zaparkování“ peněz.⁵¹

4.1.3.2 Akciové fondy - (equity funds)

Akciové fondy jsou zejména díky své vysoké míře volatility vhodné pro dlouhodobé investování, s horizontem 5 a více let. Dále investorům, kteří upřednostňují možnost dlouhodobého zhodnocení a jsou ochotni strpět výraznou kolísavost hodnoty své investice, nabízí možnost dosažení vyššího výnosu, než jaké bychom dosáhli u dluhopisových fondů. Akciové fondy investují značnou část svého majetku do akcií. Dalšími aktivy jsou například dluhopisy či pokladniční poukázky.⁵²

4.1.3.3 Dluhopisové (obligační) fondy - (bond funds)

Dluhopisové (obligační) fondy jsou vhodné především pro střednědobé investice v investičním horizontu 2 až 4 roky. Míra kolísání hodnoty investice v dluhopisovém fondu se liší dle zaměření fondu. Obecně se vyznačuje, že je vyšší než u fondů peněžního trhu, a naopak nižší než u fondů akciových. Dluhopisové fondy tedy nabízejí ve střednědobém horizontu možnost zpravidla vyššího zhodnocení investice než fondy peněžního trhu. Dluhopisové fondy mohou být specializovány na specifické regiony či země. Investují zejména do různých typů dluhopisů.⁵³

4.1.3.4 Smíšené fondy - (mixed funds)

Smíšené fondy stojí mezi fondy akciovými a dluhopisovým, investují do všech základních tříd aktiv současně, tj. do nástrojů peněžního trhu, dluhopisů a akcií. Jsou vhodné pro střednědobé až dlouhodobé investování v horizontu 3 až 5 let v závislosti na různé míře kolísavosti. Míru kolísání lze odvodit dle toho, jaký poměr mohou v portfoliu fondu zaujímat

⁵¹ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 654 s., s. 569, *Ekonomie*. ISBN 978-80-7418-080-4.

⁵² Tamtéž.

⁵³ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 654 s., s. 569, *Ekonomie*. ISBN 978-80-7418-080-4.

dluhopisová a akciová složka. Hlavní přidaná hodnota smíšených fondů spočívá v aktivním přesouvání investic mezi jednotlivými složkami aktiv podle aktuální situace na trhu.

4.1.3.5 Nemovitostní fondy - (realty funds)

Nemovitostní fondy jsou jednou z variant tzv. speciálních fondů dle zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování. Nemovitostní fondy shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti a prostředky investují dle investiční strategie, uvedené ve statutu fondu, do vhodných nemovitostí. Nemovitostní fondy mají formu otevřeného podílového fondu, ve fondech je spravováno portfolio nemovitostí za účelem dlouhodobého a stabilního dosahování zisků i zhodnocování majetku. Nemovitostní fondy podléhají doзору a regulaci podobně, jako fondy penzijní nebo jiné podílové fondy, které investují do cenných papírů, a veřejně prezentují informace o svém hospodaření. Investor se podílí na výsledcích hospodaření fondu, dosažené výnosy jsou rozdělovány investorům dle výše držených podílů nebo podle systému uvedeného ve statutu fondu.

4.1.3.6 Fondy reálných aktiv (real assets funds)

Fondy reálných aktiv též fond hmatatelných aktiv jsou fondy, jejichž strategie je zaměřená na investice do nějakých komodit. Například do drahých kovů, nemovitostí nebo uměleckých sbírek. U těchto fondů lze využít znalostí v oboru či zpráv o dané komoditě. V dobách ekonomické stagnace či propadu, bývají velice oblíbené kvůli větší stabilitě.⁵⁴

4.1.3.7 Fondy fondů - (fund of funds)

Fondy fondů alokují většinu svých investičních prostředků do podílových listů a akcií jiných podílových fondů. Dvojnásobné rozložení snižuje riziko. Minimální investiční horizont fondu fondů závisí na jejich strategii. U nejčastější akciové strategie se doporučují nejméně čtyři roky. U především dluhopisově

⁵⁴ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 565, *Ekonomie*. ISBN 978-80-7418-080-4.

zaměřených fondů postačují dva roky. Krátká historie českých fondů zatím není zrovna motivující k jejich užívání.⁵⁵

4.1.4 Členění podle stupně vázanosti portfolia⁵⁶

Jde o způsob členění podle fixace struktury instrumentů v portfoliu. Fondy mohou držet linii, kterou si předurčili při jeho založení, nebo mohou danou strukturu měnit podle situace, která se na trhu odehrává. Druhá možnost nese obrovskou zodpovědnost a nároky na vedení fondu.

4.1.4.1 Fondy s pevnou strukturou - (fixed structure funds)

Ve fondech s pevnou strukturou jsou jednotlivé instrumenty v portfoliu fondů stanoveny již při vzniku fondu. Struktura portfolia se nemění.⁵⁷

4.1.4.2 Fondy s proměnlivou strukturou - (floating structure funds)

Fond s proměnlivou strukturou nemá přesně vymezeny instrumenty v portfoliu. Dochází tak k pravidelnému převrstvování portfolia s ohledem na strategii a tržní situaci.⁵⁸

4.1.4.3 Fondy s částečně proměnlivou strukturou - (semi-floating structure funds)

Ve fondech s částečně proměnlivou strukturou je část instrumentů v portfoliu fondu přesně stanovena a druhá část instrumentů v portfoliu je obměňována s ohledem na strategii a tržní situaci.⁵⁹

⁵⁵ Tamtéž.

⁵⁶ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 650, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁵⁷ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 569, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

⁵⁸ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 569, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

⁵⁹ Tamtéž.

4.1.5 Členění fondů se specifiky

Kritériem tohoto členění je vždy nějaký specifický znak. Ať už jde o fondy garantované, hedgeové, střešní nebo odvětvové, je zde vysoká míra specifičnosti od jiných fondů, která ovšem bývá uvedena v názvu fondu.

4.1.5.1 Garantované fondy - (guaranteed fund)

U garantovaného fondu je princip fondu dán určitou garancí, která po určité době zabezpečuje pro investora alespoň plnou návratnost vložených prostředků. Nelze tedy prodělat ani při dalších propadech akciových trhů. Pokud dojde ke zhodnocení, výnosy fondů porostou též. Ale ne stejným tempem, nýbrž jen zčásti. Růst výnosů pro investora bývá limitován například procentním krácením výnosů nebo maximálním ročním zhodnocením, což lze chápat jako daň za danou garanci.⁶⁰

Fond poskytuje garanci umístěním většiny aktiv do relativně bezpečných nástrojů peněžního trhu. To nese nevýhodu ne moc velkých zisků. Zbývající část je investována do opcí navázaných na určité akciové indexy, které v dobách růstu přináší, zejména díky pákovému efektu, výrazné zisky do majetku fondu.

Garance je postavena na určitou délku investice. Proto jsou fondy často prodávány v upisovacím období a měly by být drženy po celou délku investice. Tuto dobu určuje správce fondů a pohybuje se obvykle kolem 3 až 6 let. Je možné prodávat podíly dříve, ale je nutno počítat s poplatky, či ztrátou garance. Každý z těchto fondů je dosti individuální (podkladové akciové indexy, míra zajištění, možnost ztrát či minimální zisk, omezení zisků, doba investice, poplatky, možnost předčasného odkoupení...), proto se vyplatí důkladně prostudovat statut fondu.⁶¹

4.1.5.2 Hedgeové fondy - (hedge fund)

Hedge fond je speciální fond, který téměř nepodléhá regulaci. Spojení hedgeové fondy se v českém právním řádu, až na jedinou výjimku, nevyskytuje.

⁶⁰ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 651, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁶¹ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s., s. 566, Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

Je vysoce rizikovou investicí, která může přinést vysoký výnos, ale také vysokou ztrátu. Principiálně se snaží o absolutní výnos nezávislý na obecném ekonomickém vývoji a vývoji kapitálových trhů. Je zde možnost profitu, i když ekonomika moc „nešlape“. Poplatky za správu hedge fondu jsou však vyšší než u klasického fondu, z důvodu náročnosti přípravy strategie, a také transparentnost těchto fondů je nižší. Hedge fondy používají různé strategie, např. prodej nakrátko či pákový efekt. Jsou vhodné především pro kvalifikované investory.⁶²

U hedge fondu velmi záleží na správci fondu a na strategii, kterou zvolí. Hedge fondy tvoří homogenní skupinu, některé mohou vydělávat a některé prodělávat. Mezi různými správci jsou významné rozdíly. Proto bylo ve většině zemí investování do hedge fondů povoleno pouze kvalifikovaným investorům. V poslední době ale hedge fondy pronikají i do široké investorské společnosti. Správci hedge fondů využívají téměř všechny instrumenty finančního a komoditního trhu, jako např. akcie, dluhopisy, komodity či nástroje peněžního trhu. S těmito instrumenty pak investují po téměř celém světě. Dále využívají typy obchodů short, long a investice na páku.⁶³

4.1.5.3 Střešní fondy - (covered call funds)

U střešních fondů je v rámci jedné právní struktury podstruktura několika dílčích fondů, které mají specifické charakteristiky, což nabízí široký předmět investování v rámci jediné právní struktury. Jde ve své podstatě o fondy fondů s charakteristickým investičním mixem. Nevýhodou je, že informace nezbytné pro cílování fondu nebyvají vždy zcela dostupné, vzhledem k velkému počtu zainventovaných titulů. Diverzifikace rizika tu ale bývá velká. Při aktivní správě jde většinou o pravidelný výběr těch nejpodhodnocenějších titulů v kombinaci se stabilně rostoucími tituly.⁶⁴

⁶² VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 651, ISBN 978-80-7357-297-6.

⁶³ Tamtéž.

⁶⁴ VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s., s. 651, ISBN 978-80-7357-297-6.

4.1.5.4 Odvětvové fondy - (branch funds)

U odvětvových fondů se investuje převážně do instrumentů spojených s určitým odvětvím nebo sektorem. Tento typ fondu je tedy vhodný pro investory, kteří se ve zvoleném sektoru vyznají. Díky velice úzkému předmětu investování je zde minimální možnost diverzifikace rizika. Další výhodou je dobrá kontrola nad svými investicemi, z hlediska dostupnosti informací a ekonometrických a statistických ukazatelů o odvětví.⁶⁵

4.1.6 Členění podle metodiky AKAT ČR⁶⁶

Toto členění bylo vypracováno na základě rámcové metodologie The European Fund Classification⁶⁷, kterou vydala EFAMA⁶⁸ na základě materiálu CESR⁶⁹. Metodika slouží jako základ pro rozlišení fondů pro účely jejich veřejné nabídky tak, aby byla zaručena stejná kritéria pro prezentaci jednotlivých typů fondů klientům. Metodika bude závazná pro členy AKAT ČR od 30. června 2012. Fond je zařazen do jednotlivé kategorie dle pravidel investování, které jsou stanoveny ve statutu fondu a tento fond nesmí z limitů, touto metodikou stanovených, vybočit na dobu delší než 30 dní. Toto dělení se nevztahuje na fondy kvalifikovaných investorů.

4.1.6.1 Akciové fondy

Akciové fondy alokují trvale minimálně 80 % svých investičních prostředků do aktiv na akciovém trhu. Sekundárně se akciové fondy determinují z hlediska rizika sektorového a geografického. Za fond z jednoho sektoru se označí

⁶⁵ Tamtéž.

⁶⁶ AKAT ČR (2010). *Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT*. (http://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace_schvaleno_rr.pdf, 11. 3. 2012)

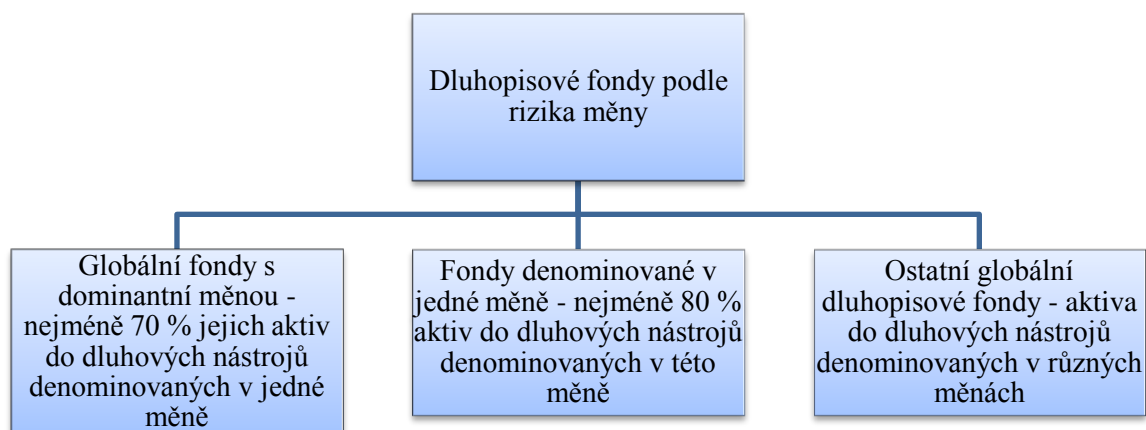
⁶⁷ EFAMA. *A New Fund Classification*. 23. 6. 2008 (http://www.efama.org/index.php?option=com_content&task=view&id=2&Itemid=46, 15. 3. 2012)

⁶⁸ European Fund and Asset Management Association, více na www.efama.org

⁶⁹ Committee of European Securities Regulators, více na <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=cesrinshort&mac=0&id=>

fond, alokující alespoň 80 % aktiv do akcií emitentů působících v tomto daném sektoru. Aby mohl být fond označen jako fond investující do akcií jedné země nebo jednoho regionu, musí alokovat alespoň 80 % svých aktiv do akcií emitentů z této země respektive regionu.

4.1.6.2 Dluhopisové fondy

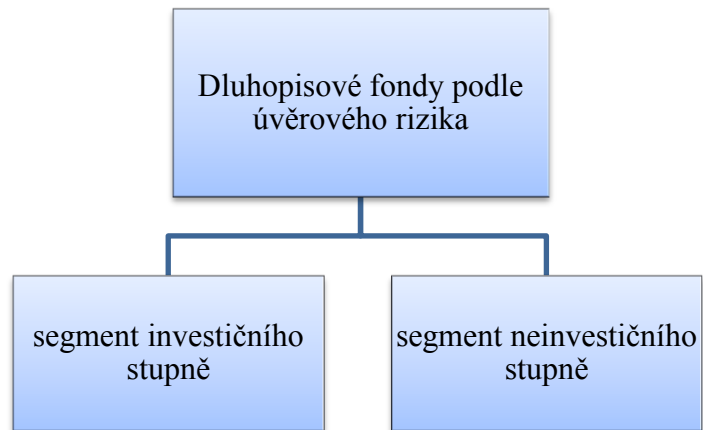


Obr. 2 Dluhopisové fondy podle rizika měny

Dluhopisové fondy alokují trvale 80 % svých investičních prostředků do dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, které představují právo na splacení dlužné částky, instrumentů nesoucích riziko dluhových cenných papírů a nástrojů peněžního trhu. Takovýto fond nesmí investovat do akcií a nástrojů, nesoucích riziko stejné jako u akcií, a investice do ostatních investičních cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky, jako jsou například konvertibilní dluhopisy, cenné papíry zajištěné aktivy tzv. ABS⁷⁰ nesmějí přesáhnout 20 % svých aktiv. Sekundárně se dluhopisové fondy rozlišují podle rizika rozvíjejících se trhů, rizika měny, úrokového rizika a rizika úvěrové kvality. Z hlediska

⁷⁰ Tzv. ABS - asset-backed security fondy

úvěrového rizika se rozlišují dva segmenty.



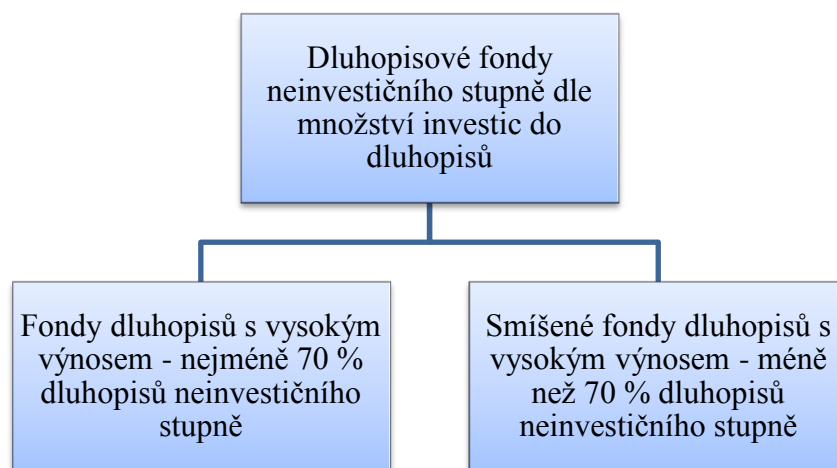
Obr. 3 Dluhopisové fondy podle úvěrového rizika

Dluhopisové fondy investičního stupně rozdělujeme do třech kategorií na základě úrovně investic.



Obr. 4 Dluhopisové fondy z hlediska úrovně investic

Dluhopisové fondy neinvestičního stupně rozdělujeme do dvou kategorií dle množství investic do dluhopisů neinvestičního stupně.



Obr. 5 Dluhopisové fondy neinvestičního stupně dle množství investic do dluhopisů

Sub-kategorií dluhopisových fondů je fond velmi krátkých investic. Kde WAM⁷¹ celkového portfolia je maximálně 18 měsíců, WAL⁷² celkového portfolia je 36 měsíců a na úrovni jednotlivých investičních nástrojů musí fond omezit své investice do cenných papírů se zbytkovou dobou splatnosti nepřesahující 5 let.

4.1.6.3 Fondy peněžního trhu

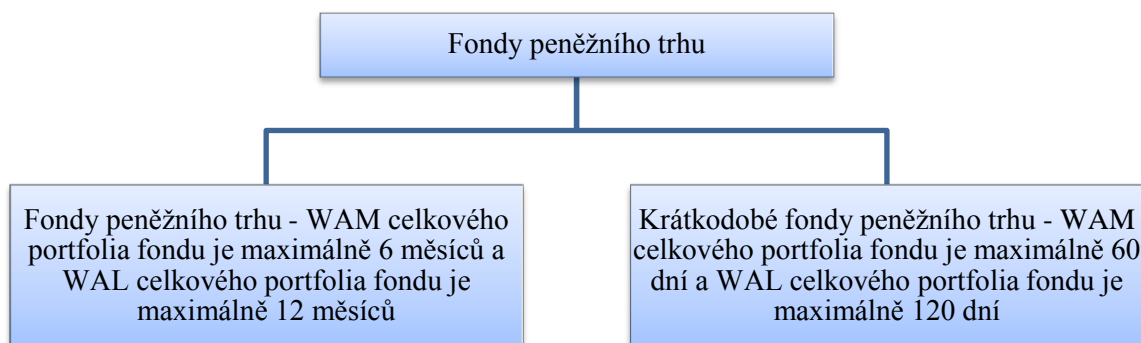
Fondy peněžního trhu se řídí Obecnými zásadami CESR k jednotné definici fondů peněžního trhu⁷³ a vyhláškou ČNB č. 193/2011 Sb., o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu k fondům peněžního trhu. Fond peněžního trhu investuje trvale na trhu dluhopisů anebo na peněžním trhu. Podle vážené průměrné durace a vážené průměrné splatnosti jsou

⁷¹ Weighted average maturity, tzv. vážená průměrná splatnost

⁷² Weighted average life, tzv. vážená průměrná životnost

⁷³ Committee of European Securities Regulations. *CESR's Guideline on a common definition of European money market fund*. 19. 5. 2010 (http://www.esma.europa.eu/system/files/10_049.pdf, 16. 3. 2012).

rozlišovány dvě kategorie fondů peněžního trhu.



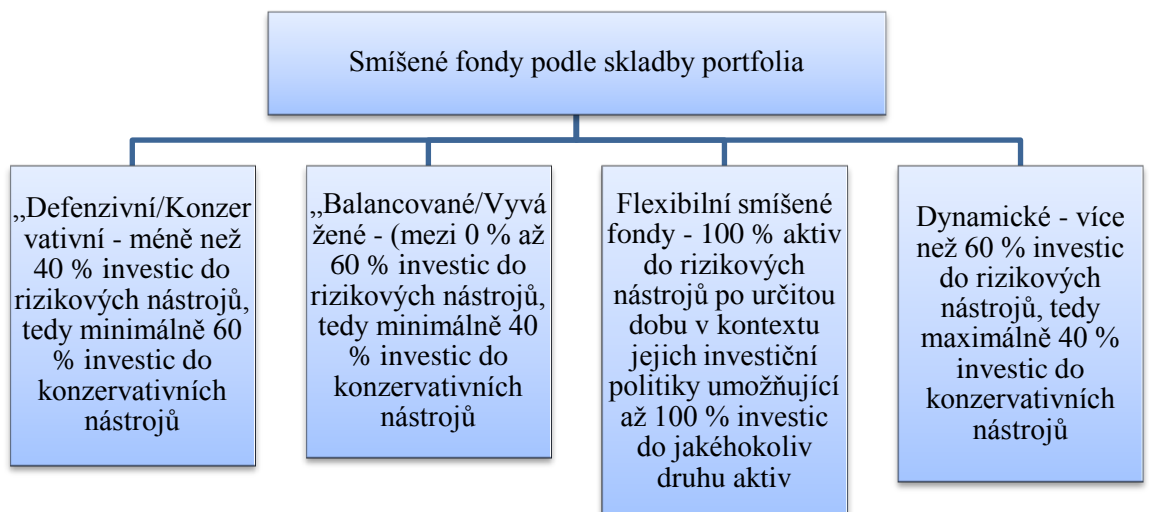
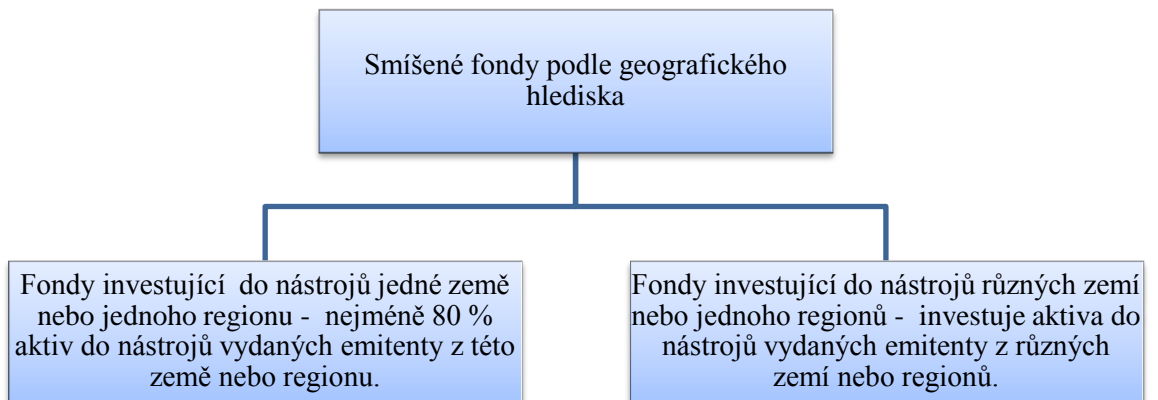
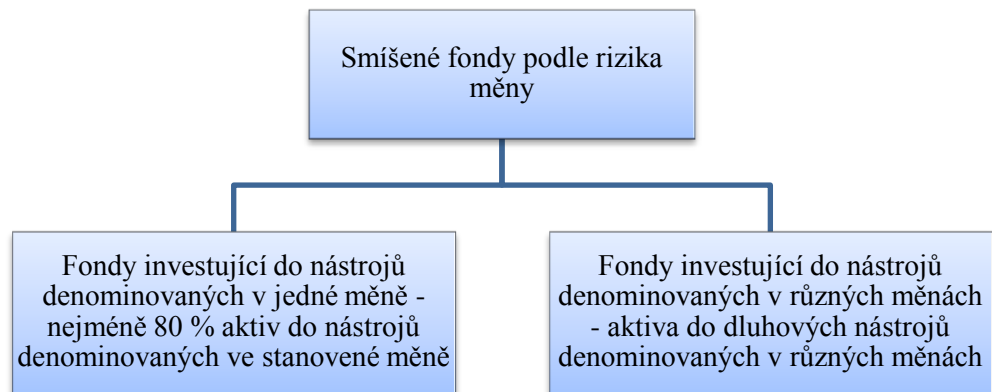
Obr. 6 Fondy peněžního trhu

Fond peněžního trhu dále na úrovni jednotlivých nástrojů musí omezit své investice pouze na investice do cenných papírů, jejichž zbytková doba splatnosti nepřesahuje 2 roky, za předpokladu, že doba do dalšího data nastavení úrokových sazeb je kratší nebo rovna 397 dnům, přičemž u cenných papírů s pohyblivou úrokovou sazbou se sazba upravuje na sazbu peněžního trhu nebo na index.

Krátkodobý fond peněžního trhu dále na úrovni jednotlivých nástrojů musí omezit své investice pouze na investice do cenných papírů, jejichž zbytková doba splatnosti nepřesahuje 397 dní. A nesmí nakupovat floatry.

4.1.6.4 Smíšené fondy

Smíšené fondy alokují své investiční prostředky do různých druhů aktiv na různých trzích a nejsou stanoveny limity pro podíl tzv. rizikových nástrojů a tzv. konzervativních nástrojů. Metodika uvádí mezi rizikové nástroje akcie, dluhopisy neinvestičního stupně, komodity a nástroje nesoucí obdobnou míru rizika. Konzervativními nástroji se rozumí dluhopisy, depozita, nástroje peněžního trhu a nástroje nesoucí obdobnou míru rizika. Sekundárně se smíšené fondy rozdělují z hlediska rizika měny, regionu a skladby portfolia.



Obr. 7 Smíšené fondy podle rizika měny

Obr. 8 Smíšené fondy podle geografického hlediska

Obr. 9 Smíšené fondy podle skladby portfolia

4.1.6.5 Ostatní fondy

Fondy životního cyklu (Life cycle funds)

Fond životního cyklu je řízen v souladu s investiční politikou, která předpokládá změny alokace aktiv portfolia v čase, a to směrem od akcií a nástrojů nesoucích riziko akcií k nástrojům s pevným výnosem podle předem daného schématu alokace portfolia aktiv s ohledem na přibližující se konečné datum. Dodržování a kontrola nastavených kritérií ve statutu fondu bude poměrně složitá.

Strukturované fondy (Structured funds)

Strukturované fondy poskytují investorům k určitému předem stanovenému datu výplatu založenou na určitém algoritmu, který je vztažen k výkonnosti nebo realizaci změn ceny či jiných podmínek finančních aktiv, indexů nebo referenčních portfolií nebo fondů s podobnými rysy. Do kategorie strukturovaných fondů patří i CPPI⁷⁴ fondy s menší než 100% ochranou kapitálu.

Zajištěné a garantované fondy (Capital protected fund and Guaranteed fund)

Zajištěným fondem se v této metodice rozumí fond, který je konstruovaný tak, aby poskytoval k určitému předem stanovenému datu ochranu před plnou tržní volatilitou. Tato ochrana je poskytována prostřednictvím navázání investiční politiky fondu na nějakou objektivní tržní veličinu.

Garantovanými fondy se rozumí fondy, které poskytují formální a právně závaznou garanci příjmu nebo kapitálu. Tato závazná garance je poskytována třetí

⁷⁴ Constant proportion portfolio insurance - CPPI fondem se rozumí fond, který má ochranu založenou na systematickém přeskupování portfolia tak, aby hodnota podílového listu neklesla pod stanovený limit.

stranou. Do kategorie zajištěných a garantovaných fondů patří i CPPI fondy se 100% ochranou kapitálu.

Exchange-traded fondy (Exchange-traded funds)

Exchange-traded fondy jsou fondy přijaté k obchodování na regulovaných trzích, které obvykle kopírují vývoj vybraného indexu či jiného podkladového aktiva.

Speciální fond nemovitostí (Open ended real estate funds)

Speciální fondy nemovitostí jsou fondy, které trvale alokují své investiční prostředky do nemovitostí nebo nemovitostních společností minimálně 51 % hodnoty majetku fondu.

Komoditní fondy (Commodities funds)

Komoditní fondy jsou fondy, které alokují své investiční prostředky do komodit nebo komoditních futures a opcí.

Asset-backed securities fondy (Asset-backed securities funds)

Asset-backed securities fondy jsou fondy, které alokují nejméně 80 % svých aktiv do finančních nástrojů zajištěných pooly podkladových aktiv, jako jsou úvěry, nebo jiné pohledávky, včetně leasingů, úvěrů z kreditních karet nebo pohledávek společností.

5 Analýza současné právní úpravy kolektivního investování

5.1 Zákony a přímo závazné předpisy EU

5.1.1 Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Původní právní úprava kolektivního investování podle zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, obsahovala řadu nedostatků, jako nepřehlednost, zastaralost, nesoulad s komunitárním právem. ZKI ve své původní podobě se svým obsahem odchyloval od svého věcného záměru. Úprava ponechala původní terminologii, nezavedla úpravu SICAV⁷⁵ a nedostatečná byla i úprava pro podmínky propagace shromažďování peněžních prostředků od investorů. Ovšem přiblížila české právo evropské úpravě a snažila se obnovit všeobecnou důvěru v kolektivní investování.

Protože pojmy investiční společnosti a investičního fondu neodpovídala významům obvyklým v evropských úpravách, byla navrhována i změna některých pojmů a to pro investiční společnost mělo být zavedeno nové označení „správcovská společnost“⁷⁶ a pro investiční fond „investiční společnost“⁷⁷.

ZKI se skládá z 12 částí:

1. Základní ustanovení
2. Fondy kolektivního investování
3. Investiční společnost
4. Depozitář fondu kolektivního investování
5. Kolektivní investování standardního fondu
6. Kolektivní investování speciálního fondu

⁷⁵ Tvz. SICAV - Societe d'Investissement A Capital Variable společností s variabilním kapitálem

⁷⁶ V překladu „management company“

⁷⁷ V překladu „investment company“

7. Povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti investičního fondu a povolení k vytvoření podílového fondu
8. Pravidla činnosti investiční společnosti a investičního fondu
9. Informační povinnosti fondu kolektivního investování
10. Zrušení a přeměna investiční společnosti nebo investičního fondu a zrušení podílového fondu
11. Státní dozor, opatření k nápravě, odnětí povolení, přestupky a jiné správní delikty
12. Ustanovení společná, přechodná a závěrečná

V základních ustanoveních je nová definice kolektivního investování podle §2 ZKI výstižnější, než definice podle § 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, která trpěla značnou měrou neurčitosti. Podle ZKI se tedy kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.

Fondy kolektivního investování

ZKI dále zavádí pojem fond kolektivního investování a jsou investiční fondy nebo podílové fondy. Pod tento pojem spadají útvary, jak s právní subjektivitou, tak i bez ní. Fondy kolektivního investování dále dělí na fondy standardní, splňující požadavky směrnice UCITS a fondy speciální, které požadavky uvedené směrnice nesplňují.

Úprava podílového fondu se nezměnila. Podílový fond stále představuje soubor majetku bez právní subjektivity, který náleží podílníkům. Postavení podílníků se do určité míry mohlo změnit zavedením možnosti zřídit shromáždění podílníků. Zákon také umožňuje zřízení shromáždění podílníků prostřednictvím statutu podílového fondu. Způsob svolávání, rozhodování i působnost má také určovat statut podílového fondu. Jedinou pravomocí shromáždění stanovenou

přímo v zákoně bylo schvalování některých změn statutu podílového fondu a zjednodušeného statutu.

Investiční fondy byly podle ZKI zřizovány pouze na dobu určitou, a to maximálně na 10 let, dnes je výjimkou fond kvalifikovaných investorů. Stanovení maximální doby existence mělo podpořit význam kolektivního investování jako alternativy spoření.

Další změny se týkají všech fondů kolektivního investování, tedy podílových i investičních fondů. V rámci jednoho fondu zákon počítá s rozdělením majetku do několika účetně oddělených částí, tzv. podfondů.⁷⁸

Investiční společnost může prostřednictvím smlouvy při splnění stanovených podmínek svěřit obhospodařování majetku fondu kolektivního investování nebo některou činnost související s kolektivním investováním jiné investiční společnosti, případně obchodníkovi s cennými papíry. Na základě povolení, tehdy ještě, Komise pro cenné papíry byl umožněn i převod podílového fondu do obhospodařování jiné investiční společnosti.

Podstatou evropského pasu pro standartní fondy je vzájemné uznávání povolení pro útvary kolektivního investování mezi členskými státy EU. Pro uznání je třeba splnit oznamovací povinnost vůči orgánu státního dozoru. V případě zájmu investiční společnosti se sídlem v ČR o poskytování služeb v jiném členském státě EU se oznámení podává Komisi pro cenné papíry. Komise pak příslušné údaje předá orgánu dozoru v hostitelském státě. ZKI rozlišuje podnikání v hostitelském státě prostřednictvím organizační složky a bez ní. Povinnosti jsou stanoveny pro zahraniční subjekty kolektivního investování se sídlem v EU v případě, že chtějí poskytovat služby v ČR, a také pro Komisi v rámci spolupráce mezi orgány dozoru států EU.

Speciální fondy mohou mít právní formu investičního fondu, otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu. Tyto fondy se dělily podle majetku, do

⁷⁸ POHL, Jakub. 27493. Nová právní úprava kolektivního investování – část I. *Epravo.cz*. 30. 7. 2004 (<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-i-27493.html>, 2. 3. 2012)

kterého převážně investují, na speciální fondy cenných papírů, fondy rizikového kapitálu, fondy nemovitostí, fondy derivátů, fondy fondů, fondy zvláštního majetku a smíšené fondy. Pro každý druh speciálních fondů je specifikován majetek, do kterého se mají převážně ukládat peněžní prostředky, jednotlivě jsou stanovena také pravidla pro rozložení a omezení rizika. Předpokládá se, že investice do speciálních fondů budou rizikovější než do standardních fondů. V ČR mohou působit i zahraniční speciální fondy. Nevztahuje se na ně Evropský pas a je třeba, aby pro ně Komise vydala odpovídající povolení.

Investiční společnosti se mimo činností spočívajících ve vytváření a obhospodařování podílových fondů a v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování nově mohou zabývat i činnostmi dalšími, jako je obhospodařování majetku investičního fondu nebo majetku v podílovém fondu pro jinou investiční společnost, poskytování jednotlivých služeb souvisejících s kolektivním investováním jiné investiční společnosti nebo investičního fondu a obhospodařování majetku zákazníka, tedy individuální asset management, na který se vztahuje speciální povolení.

Dále se zavedla nová metoda stanovení výše úplaty investiční společnosti za obhospodařování. Oproti zákonu o investičních společnostech a investičních fondech je možné výši úplaty vázat na meziroční růst hodnoty vlastního kapitálu případajícího na jednu akcii investičního fondu nebo podílový list podílového fondu. Alternativou je kombinovaný výpočet z průměrné hodnoty vlastního kapitálu fondu a z meziročního růstu na jednu akcii nebo podílový list. Naopak oproti zákonu o investičních společnostech a investičních fondech není stanovena maximální procentní výše úplaty. Takové omezení výše úplaty nebylo nutné vzhledem k zlepšení podnikatelské etiky v oblasti kolektivního investování a také proto, že Komise pro cenné papíry musela schválit statut fondu, který obsahuje mimo jiné údaje o způsobu výpočtu úplaty.

Pokud zaniknou závazky z depozitářské smlouvy, pak investiční společnost nebo investiční fond pozastaví až do nabytí účinnosti nové depozitářské smlouvy veškerou činnost fondu.

Posunem oproti předchozí úpravě je i povinnost udržovat povinný vlastní kapitál investiční společnosti a investičního fondu, nikoliv už základní kapitál.

Tyto částky jsou stanoveny v měně Euro, aby se předešlo problémům spojených s pohyby měnových kurzů. Dalším požadavkem je povinnost fondu kolektivního investování dosáhnout 50 milionů Kč vlastního kapitálu do roka od udělení povolení. Investiční společnosti, které získají povolení k obhospodařování ostatních individuálních portfolií, mají stejné povinnosti jako obchodníci s cennými papíry.

ZKI, na rozdíl od Zákona o investičních společnostech a investičních fondech výslovně stanovil, že Komise pro cenné papíry nepovolí sloučení ani splynutí otevřeného a uzavřeného podílového fondu. Při výkonu státního dozoru mohla Komise pro cenné papíry uložit některá nová opatření k nápravě, a to pozastavení vydávání a odkupování akcií nebo podílových listů fondu, provedení mimořádného auditu a změnu auditora.^{79 80}

5.1.2 Novely zákona 189/2004 o kolektivním investování

ZKI byl od roku 2004 novelizován těmito zákony: zákonem č. 377/2005 Sb., zákonem č. 57/2006 Sb., zákonem č. 70/2006 Sb., zákonem č. 224/2006 Sb., zákonem č. 296/2007 Sb., zákonem č. 126/2008 Sb., zákonem č. 230/2009 Sb., zákonem č. 227/2009 Sb., zákonem č. 281/2009 Sb., zákonem č. 409/2010 Sb., zákonem č. 188/2011 Sb., zákonem č. 420/2011 Sb., zákonem č. 37/2012 Sb..

5.1.2.1 Zákon č. 377/2005 Sb.

Zákonem č. 377/2005 Sb. v § 47 se mimo jiné do § 109 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, za odstavec 6 vkládá nový odstavec 7 tedy:

Je-li rozhodnutím o zavedení nucené správy omezeno nakládání s majetkem podle odstavce 1 písm. c), nejsou tím dotčena práva a povinnosti vyplývající z finančního zajištění podle zvláštního právního předpisu nebo podle zahraniční právní úpravy, které investiční společnost nebo investiční fond

⁷⁹ POHL, Jakub. 27493. Nová právní úprava kolektivního investování – část II. *Epravo.cz*. 3. 8. 2004 (<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-ii-27494.html>, 2. 3. 2012)

⁸⁰ Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, str. 1 an.

poskytly nebo jim bylo poskytnuto. Dotčena není také možnost provést závěrečné vyrovnání podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.

Tímto byla posílena právní ochrana investorů proti důsledkům vyplývajících z odstavce 1, tato ochrana by zde byla i bez implementace, protože vyplývá ze směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES ze dne 6. června 2002 o dohodách o finančním zajištění. Došlo tedy jen k transpozici do české legislativy.

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění zákona č. 377/2005 Sb. nahradil § 2 odst. 1 písmeno l) dozorovým úřadem instituce pověřená státem vykonávat dozor nad kolektivním investováním takto:

„l) orgánem dohledu instituce pověřená státem vykonávat dohled nad kolektivním investováním.“

Je to nevyhnutelná úprava ustanovení, neboť v rámci sjednocení dohledu nad finančním trhem 1. dubna 2006 Komise pro cenné papíry zanikla a její správu převzala ČNB. S tímto se „kosmeticky“ změnila řada paragrafů, kde Komisi nahradila ČNB anebo se pro pořádek upravil výraz „dozorové úřady“ na „orgány dohledu“ a další.⁸¹

5.1.2.2 Zákon č. 70/2006 Sb.

Zákonem č. 70/2006 Sb. se mimo jiné v § 133 odst. 2 písm. f) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, se slova „proti legalizaci výnosů z trestné činnosti“ nahrazují slovy „o boji proti legalizaci výnosů z trestné činnosti nebo zvláštního právního předpisu o provádění mezinárodních sankcí za účelem udržování mezinárodního míru a bezpečnosti, ochrany základních lidských práv a boje proti terorismu. Tato novela, jak má již v názvu, byla přijata v souvislosti s přijetím zákona o provádění mezinárodních sankcí.“⁸²

⁸¹ Důvodová zpráva k zákonu č. 377/2005 Sb., str. 1 an.

⁸² Důvodová zpráva k zákonu č. 70/2006 Sb., str. 1 an.

5.1.2.3 Zákon č. 224/2006 Sb.

Zákonem č. 224/2006 Sb. se nastiňuje novou koncepcí regulace nelicencovaných struktur, tzv. speciálních fondů, kolektivního investování. Nutno podotknout, že tato úprava má předlohu v lucemburské úpravě kolektivního investování. Dále rozlišuje speciální fondy určené pro veřejnost a speciální fondy určené pouze pro kvalifikované investory. V souvislosti s tím v definici kolektivního investování vypouští pojmový znak „shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti“ s tím, že u jednotlivých druhů fondů se upřesňuje, zda shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti nebo od kvalifikovaných investorů. Zavádí tedy fond kvalifikovaných investorů, který může shromažďovat peněžní prostředky pouze od omezeného okruhu osob, kvalifikovaných investorů. Tento druh fondu nahrazuje úpravu čtyř druhů speciálních fondů fond rizikového kapitálu, speciální fond derivátů, speciální fond zvláštního majetku a speciální fond smíšený. V neposlední části se podrobněji upravuje speciální fond nemovitostí.⁸³

5.1.2.4 Zákon č. 296/2007 Sb.

Zákon č. 296/2007 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení pouze reaguje na přijetí insolvenčního zákona, upravuje jednotlivá ustanovení a nahrazuje institut správce konkurzní podstaty, insolvenčním správcem.⁸⁴

5.1.2.5 Zákon č. 126/2008 Sb.

Zákonem č. 126/2008 Sb. se mimo jiné změnilo zneužívané ustanovení §96 odst. 4 vypuštěním slova „obchodního“. Zákonodárce se zřejmě domnívá, že vypuštěním tohoto slova dostane obecnějšího omezení. Dle autorova názoru, jde spíše o komplikaci. Obchodní jmění⁸⁵, je definováno přímo v obchodním zákoníku §6 odst. 2, kdežto jmění je spojováno a výhradně používáno v souvislosti s právem občanským. Zbývá tedy definovat co je a není jmění ve smyslu § 96 odst. 4. Římský právník Lucius Iavolenus Priscus řekl: „*Omnis*

⁸³ Důvodová zpráva k zákonu č. 224/2006 Sb., str. 1 an.

⁸⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 296/2007 Sb., str. 1 an.

⁸⁵ ELIÁŠ, Karel et al. Kurs obchodního práva. Obecná část, Soutěžní právo. 5. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. xlii, 610 s., 140 an. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7179-583-4.

definitio in iure civili periculosa est; parum est enim, ut non subverti posset“, tedy „Každá definice v civilním právu je nebezpečná.“⁸⁶ A proto si autor myslí, že vhodnější by bylo dané ustanovení zachovat a ustálit tak judikovaná rozhodnutí soudů, aby se vymezila určitá interpretační praxe a bylo tak dosaženo větší právní kontinuity. Dále se v novele doplňuje odstavec 5. „Investiční fond, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti a zajišťuje, že se kurz cenných papírů, které vydal, na regulovaném trhu významně neliší od jejich aktuální hodnoty, se nesmí zúčastnit přeshraniční fúze.“⁸⁷

5.1.2.6 Zákon č. 230/2009 Sb.

Zákon č. 230/2009 Sb. začleňuje směrnici Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), ve znění směrnice Rady 88/220/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 95/26/ES, 2000/64/ES, 2001/107/ES, 2001/108/ES, 2004/39/ES, 2005/1/ES a 2008/18/ES (UCITS). Tato novela zahrnuje regulaci tří rozdílných oblastí: nabývání kvalifikovaných účastí „eligible assets“⁸⁸ a problematiku transparency údajů o emitentech.

V případě „eligible assets“ se jedná o přesnější vymezení majetku, do kterého mohou investovat standardní fondy kolektivního investování, které fungují podle evropské směrnice UCITS č. 85/611/EHS a mohou být na základě evropského pasu nabízeny v celé Evropské unii. Převážná část novely je technického charakteru a podrobněji charakterizuje to, co je již stanoveno v zákoně o kolektivním investování. Tato novela pouze předvídá vydání vyhlášky ČNB, zejména zmocněním k jejímu vydání a doplněním likvidity jako definičního znaku „eligible assets“. Důvodem pro změnu je zejména jednotnost složení majetku fondů v celé Evropské unii, zabránění investování do rizikových aktiv a tím i ochrana proti možným ekonomickým a hospodářským krizím.

⁸⁶ Digesta 50.17.202

⁸⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 126/2008 Sb. str. 1 an.

⁸⁸ tzv. „způsobilá aktiva“

V případě nabývání kvalifikovaných účastí jsou upřesněna a prohloubena pravidla pro schvalování nabývání a zvyšování kvalifikovaných účastí na některých subjektech kapitálového trhu nebo jejich ovládnutí. Jedná se zejména o banky, obchodníky s cennými papíry, záložny, spořitelní a úvěrní družstva. Důvodem pro tuto regulaci je stabilita finančních trhů, jelikož tito účastníci svou činností významně působí na finanční trhy. Jsou to právě držitelé kvalifikovaných účastí, kteří určují politiku a působení těchto institucí. Důležitá jsou také pevná a jednotná kritéria pro posuzování žádosti o souhlas s nabytím nebo zvýšením účasti nebo ovládnutím osoby a maximální lhůta, během níž musí ČNB rozhodnout o udělení souhlasu.

V případě transparence údajů o emitentech je hlavním důvodem regulace ochrana investic. Pokud emitent vydává dluhopisy nebo akcie, které jsou obchodovány na regulovaných trzích, pak je nutné, aby investoři, investující do těchto cenných papírů, byli důkladně informováni o všem, co by mohlo ovlivnit tržní hodnotu těchto cenných papírů. Také je upravena povinnost uveřejňovat prospekt fondu při přijímání k obchodování nebo při veřejné nabídce. Dále je však nutné zajistit průběžné informování, což reguluje právě transparenční směrnice, ve které je zachována povinnost uveřejňovat výroční a pololetní zprávu emitentem a je blíže specifikován obsah těchto zpráv. Zavedeny byly čtvrtletní zprávy neboli mezitímní zprávy statutárního orgánu emitenta, nejsou na ně však kladeny takové formální požadavky jako na výroční a pololetní zprávu.

Směrnice dále zavádí centrální místo všech povinně uveřejňovaných informací. Tímto je zajištěno, že všichni investoři mají všechny informace pohromadě a nemusí zkoumat internetové stránky všech emitentů nebo číst obchodní věstníky. Rovněž je zajištěno archivování všech povinně uveřejňovaných informací v souladu se směrnicemi. Emitenti musí všechny informace kromě uveřejňování též zasílat ČNB.

Dále směrnice upravuje jazykový režim a usnadnění zahraničním účastníkům účastnit se valných hromad. Významnou roli v jazykovém režimu hraje anglický jazyk, který je v současné době považován za jazyk obvyklý na mezinárodních finančních trzích. Zajímavá je možnost pro emitenty vydávající cenné papíry s minimální jmenovitou hodnotou 1 000 EUR k datu emise, zvolit si

členský stát Evropské unie, ve kterém budou plnit povinnosti stanovené transparentní směrnici a to podle toho, kde mají sídlo nebo kde jsou jejich cenné papíry přijaty k obchodování. U emitentů vydávajících cenné papíry s minimální jmenovitou hodnotou pod 1 000 EUR k datu emise je domovským členským státem vždy stát, ve kterém mají sídlo.⁸⁹

5.1.2.7 Zákon č. 227/2009 Sb.

V souvislosti s přijetím zákona o základních registrech se zákonem č. 227/2009 Sb., kterým se změnil pouze § 2 odst. 1 písm. j) v bodech 1 a 2, kde, se za slova „identifikační číslo“ vkládá slovo „osoby“. Tato změna pouze dané ustanovení pouze upřesňuje.

5.1.2.8 Zákon č. 281/2009 Sb.

V souvislosti s přijetím daňového řádu se zákonem č. 281/2009 Sb. změnil pouze § 129 odstavec 6, který po této novele zní: „Příjem z pokut uložených obchodníkům s cennými papíry podle tohoto zákona je příjmem Garančního fondu obchodníků s cennými papíry; na tyto příjmy se pro účely správy jejich placení hledí jako na prostředky veřejného rozpočtu. Příjem z ostatních pokut uložených podle tohoto zákona je příjmem státního rozpočtu.“ Tedy pouze řeší otázku určení pokut udělených tímto zákonem obchodníkům s cennými papíry.

5.1.2.9 Zákon č. 409/2010 Sb.

V souvislosti s přijetím zákona o finančním zajištění se zákonem č. 409/2010 Sb. pouze upevňuje možnost efektivního použití institutu finančního zajištění. Jde o vyloučení vztahů finančního zajištění z dosahu úkonů ČNB souvisejících se zavedením nucené správy. Vyloučení účinků těchto úkonů se umožňuje především bezpodmínečně v případě, že finanční zajištění bylo sjednáno i vzniklo ještě před zavedením nucené správy. Pokud finanční zajištění bylo sjednáno nebo vzniklo v tentýž den, ale až potom, co byla zavedena nucená správa, je ochrana přiznána pouze za podmínky, že příjemce finančního kolaterálu o zavedení nucené správy v této době nevěděl a ani neměl objektivně povinnost vědět či o něm vědět nemohl, chrání se zde tedy dobrá víra. Pokud by

⁸⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., str. 1 an.

příjemce o zavedení nucené správy věděl, nebo pokud měl objektivně povinnost o ní vědět a zároveň mu to jeho subjektivní okolnosti umožňovaly, pak takovéto finanční zajištění chráněno nebude.⁹⁰

5.1.2.10 Zákon č. 188/2011 Sb.

Zákon č. 188/2011 Sb. zapracovává mimo jiné jednotlivé požadavky UCITS IV⁹¹ do našeho právního řádu a pojednává především o přeshraniční přeměny standardních fondů, struktury master-feeder, sdělení klíčových informací, pas investiční společnosti a zjednodušený systém notifikace.

Touto novelou se sladuje dosavadní právní rámec pro přeshraniční splynutí a sloučení standardních fondů s požadavky UCITS IV tak, aby byla zachována kontinuita dosavadního mechanismu slučování a splývání ostatních speciálních podílových fondů. Do českého právního řádu novela nezavádí jiné způsoby přeměn podílových fondů než ty, které již jsou v českém právu známy. Novela v návaznosti na UCITS IV stanovuje postup schvalování splynutí a sloučení, upravuje orgán dohledu, který v případě přeshraniční přeměny přeměnu povoluje, a způsob informování podílníků zúčastněných fondů, a to nejen při přeměně a splynutí standardních fondů, ale i fondu standardního a speciálního.

Novela umožňuje vytváření struktur master fondů⁹² a feeder fondů⁹³. Feeder fond je takový fond, kterému je změnou jeho statutu umožněno nedodržovat principy diverzifikace portfolia, ale naopak investovat více než 85% svého majetku do cenných papírů vydávaných master fondem ať už českým nebo zahraničním. Zbývající část investičních prostředků feeder fond drží buď volný, nebo ho používá k alokaci do vybraných derivátů za účelem diverzifikace rizika. Master fond je standardní fond, který dodržuje investiční limity podle směrnice

⁹⁰ Důvodová zpráva k zákonu č 409/2010 Sb., str. 1 an.

⁹¹ Tzv. UCITS IV, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives IV, směrnice 2009/65/ES ,

⁹² Tzv. řídicí standardní fond

⁹³ Tzv. podřízený standardní fond

jako běžný standardní fond. Master fond nesmí být zároveň v pozici feeder fondu a nesmí investovat do cenných papírů vydávaných feeder fondy. Smyslem těchto struktur je umožnění tzv. poolingů⁹⁴ obhospodařovaného majetku. Podřízené standardní fondy zajišťují výběr peněz od veřejnosti. Pro investora to má tu výhodu, že jeho „partnerem“ je feeder fond nejčastěji založený v daném státě, tedy je zde širší síť kontaktních míst a zajištěna komunikace v úředním jazyce tohoto státu, a navíc je zajištěn vyšší zisk tohoto fondu plynoucí z poolingů majetku.

Dále došlo u standardních fondů k nahrazení zjednodušeného statutu dokumentem zvaným „sdělení klíčových informací“. Struktura a obsah tohoto dokumentu jsou upraveny prováděcím nařízením Komise č. 583/2010/EU. Cílem je sjednocení podoby a obsahu tohoto dokumentu ve všech členských státech EU. K obdobné změně se přistoupilo i v úpravě u speciálních fondů, neboť novela snižuje administrativní náklady i speciálních fondů a zároveň umožňuje zachování stejné úpravy pro všechny fondy kolektivního investování v ČR. Pro speciální fondy je toto sjednocení stanoveno prováděcím nařízením vlády.

Již UCITS III⁹⁵ zavedla pas investiční společnosti, na jehož základě může investiční společnost poskytovat svoje služby na území jiného členského státu EU. Ovšem tato směrnice nebyla úspěšně implementována do všech právních řádů členských států EU, to řeší UCITS IV. Notifikační proces je postup, jakým orgán dohledu domovského státu investiční společnosti oznámí způsobilost investiční společnosti poskytovat investiční služby orgánu dohledu členského státu, kde investiční společnost hodlá své služby poskytovat. Tento postup je sjednocen prováděcím nařízením Komise č. 584/2010/EU, na který česká právní úprava navazuje.

⁹⁴ Tzv. pooling je optimalizační řešení v oblasti řízení finančních zdrojů ekonomicky spjatých fondů, kde na základě koncentrace zdrojů dosahují výhody plynoucích z úspor z rozsahu, z čehož následně těží na master fond navázané feeder fondy v podobě nižších provozních nákladů.

⁹⁵ Tzv. UCITS III, Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities III, směrnice 2001/107/EC a 2001/108/EC

Z transpozice směrnice 2003/71/ES o prospektu, vyplývá povinnost uveřejnit při nabídce cenných papírů nebo před přijetím cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu tzv. prospekt. Novela prospektové směrnice především změnila stávající strukturu shrnutí prospektu, u kterého stanoví, že musí obsahovat všechny klíčové informace nezbytné k tomu, aby investor mohl učinit informované rozhodnutí ohledně nabízeného cenného papíru.

V netranspozičních ustanoveních došlo ke sjednocení některých definic s definicemi obsaženými v jiných směrnících a další dílčí změny, které měly za cíl harmonizovat právní řády členských zemí EU a odstranit nadbytečnou administrativní zátěž.

Vlivem častých novelizací a změn, způsobených zejména vývojem právní úpravy na evropské úrovni, kterou bylo nutno transponovat do české právní úpravy upravující kapitálový trh, se objevily legislativně-technické nedostatky. Jde především o výskyt termínů, které byly postupně nahrazeny, avšak toto nahrazení se důsledně nepromítlo do všech právních předpisů, zejména v případech, kdy tyto předpisy nesouvisely bezprostředně s kapitálovým trhem.

5.1.2.11 Zákon č. 420/2011 Sb.

V souvislosti s přijetím zákona o trestní odpovědnosti právnických osoba řízení proti nim se zákonem č. 420/2011 změnil pouze § 60 odst. 1, kde se za písmeno c) vkládá nové písmeno d), které zní: „ d) která je důvěryhodná, “.

5.1.2.12 Zákon č. 37/2012 Sb.

V souvislosti s reformou dohledu nad finančním trhem v Evropské unii se zákonem č. 37/2012 Sb. vkládá do české právní úpravy kolektivního investování pravomoc Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy⁹⁶ dohlížet na kolektivní investování v ČR.

5.2 Přímo závazné předpisy EU

- Nařízení Komise 583/2010 ke klíčovým informacím pro investory standardních fondů

⁹⁶ Tzv. ESMA - European Securities and Markets Authority

- Nařízení Komise 584/2010 k notifikacím standardních fondů
- Nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 958/2007 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu

5.3 Vyhlášky a nařízení vlády

- Nařízení vlády č. 189/2011 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu kolektivního investování
- Vyhláška č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu
- Vyhláška č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování
- Vyhláška č. 193/2011 Sb., o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu
- Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob a o minimální výši finančních zdrojů poskytovaných pobočce zahraniční banky
 - Vyhláška č. 233/2009 Sb.
 - Vyhláška č. 192/2011 Sb.
 - Vyhláška č. 58/2012 Sb.
- Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti
- Vyhláška č. 414/2004 Sb., o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů
- Vyhláška č. 358/2010 Sb., o předkládání výkazů a dalších informací investiční společností a fondem kolektivního investování ČNB⁹⁷

⁹⁷ ČNB. Právní předpisy 21.7.2006

(http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/pravni_pr edpisy.html, 1.3. 2012)

6 Analýza české judikatury týkající se kolektivního investování

V následujících dvou kapitolách jsou uvedeny některé judikáty Nejvyššího soudu a Nejvyššího správního soudu, Soudu prvního stupně a Soudního dvora týkající se kolektivního investování. Nálezy Ústavního soudu se v zásadě kolektivního investování netýkají, a pokud ano, tak jen velice okrajově. Je nutno podotknout, že v této oblasti nejsou nijak přelomová rozhodnutí, většina žalob je zamítnuta, samotné řízení je dlouhé a proto rozsudky, které jsou přístupné, reflektují starší úpravu, která je již buď novelizována, nebo úplně zrušena. Vzhledem k zásadní harmonizaci úpravy v tomto oboru se dá předpokládat, že významnější judikatura se bude tvořit na poli Soudního dvora Evropské unie.

V rozsudku Nejvyššího správního soudu ze dne 27. 5. 2004, čj. 6 A 32/2000 – 73 se říká, že výčet opatření k nápravě uvedených v § 37 odst. 1 písm. a) pod body 1 až 3 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, je pouze demonstrativní. Komisi pro cenné papíry proto nic nebrání v tom, aby uložila i taková opatření k nápravě, o kterých se zákon výslovně nezmiňuje. Jestliže však Komise pro cenné papíry zvolí opatření k nápravě, jimiž detailně upraví další postup při přeměně investičního fondu na otevřený podílový fond, musí při stanovení lhůt, jimiž je investiční fond vázán, přihlédnout ke lhůtám k provedení nezbytných úkonů upravených stanovami investičního fondu a obchodním zákoníkem například svolání valné hromady.

V rozsudku Nejvyššího správního soudu ze dne 12. 10. 2004, čj. 5 A 131/2001 – 69 se v otázce legitimace k podání žaloby proti rozhodnutí ve věci zavedení nucené správy stanoví, že při podání žaloby proti rozhodnutí správního orgánu ve věci zavedení nucené správy byli oprávněni jednat za družstevní záložnu za účinnosti zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, nucený správce, představenstvo nebo i kontrolní komise.

V rozsudku Nejvyššího správního soudu ze dne 9. 2. 2005, čj. 5 A 131/2001 – 86 se uvádí, že při zjištění nedostatků v podnikání družstevní záložny § 28 odst. 1 zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, je na uvážení správního orgánu, zda se zřetelem na všechny rozhodné skutečnosti nařídí

nucenou správu či přijme jiná opatření. Na soudu je, aby posoudil, zda toto uvážení vychází z dostatečně zjištěného stavu věci, zda odpovídá zásadám logiky a je v souladu s účelem sledovaným tímto institutem.

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 28. 6. 2005, čj. 5 A 74/2001 – 108 říká, že zavedení nucené správy podle zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, představuje opatření k nápravě dočasné povahy, nikoliv sankci, a jeho cílem je obnovit právní stav, tzn. uvést činnost investičního fondu do souladu se zákonem, a nikoliv ukončit jeho činnost. Hodnotí-li soud Zavedení nucené správy Komisí pro cenné papíry, musí tedy vážit zájem na zákonnosti a přiměřenosti tohoto postupu na straně jedné a na efektivitě tohoto právního institutu na straně druhé.

V rozsudku Nejvyššího soudu ze dne 11.4 2006, čj. 29 Odo 1252/2004 se říká, že škoda, která vznikne na majetku v podílovém fondu, vzniká majitelům podílových listů. Věcně legitimována k vymáhání náhrady škody na majetku v podílovém fondu je investiční společnost, která tento majetek spravuje a vykonává práva a plní povinnosti s ním spojené vlastním jménem na účet podílníků. Depozitář je povinen kontrolovat prostředky získané prodejem podílových listů bez ohledu na to, zda jsou vedeny na účtu zřízeném pro podílový fond nebo na účtu investiční společnosti prostředky vedené na účtu společnosti však depozitář kontroluje jen tehdy, má-li s přihlédnutím ke všem okolnostem možnost zjistit, že o takové prostředky jde.

7 Analýza vybrané evropské judikatury týkající se kolektivního investování

Rozsudek Soudu prvního stupně ze dne 4. března 2009, kde žalující stranou byla Italská republika zastoupena advokátem P. Gentili a žalovanou stranou Komise Evropských společenství zastoupena zmocněnci V. Di Bucci a E. Righini. Předmětem věci bylo zrušení rozhodnutí Komise Evropských společenství 2006/638/ES ze dne 6. září 2005 o režimu státních podpor, které Itálie poskytla určitým SKIPCP⁹⁸, které se specializují na společnosti s malou a střední kapitalizací, jež jsou evidovány na regulovaných trzích. Čímž mělo dojít k ovlivnění obchodu mezi členskými státy a narušení hospodářské soutěže, dle článku 87 odst. 3 písm. c) ES. Tato žaloba byla zamítnuta.

Rozsudek velkého senátu Soudního dvora ze dne 20. května 2008, kde žalující stranou byla Staatssecretaris van Financiën a žalovanou stranou Orange European Smallcap Fund NV. Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce Hoge Raad der Nederlanden - Nizozemsko. Tato předběžná otázka se týkala čl. 56 ES až 58 ES, resp. volného pohybu kapitálu a zdanění dividend. Čl. 56 ES a 58 ES nebrání takovým právním předpisům členského státu, jaké jsou dotčeny v původním řízení, jež omezují kompenzaci, která má být poskytnuta daňovému subjektu kolektivního investování usazenému na území tohoto členského státu k zohlednění srážkové daně odvedené u zdroje v jiném členském státě z dividend vyplacených tomuto subjektu, na částku, kterou by si na základě dohody o zamezení dvojího zdanění uzavřené s tímto druhým členským státem mohla z důvodu podobnosti daní započíst fyzická osoba s bydlištěm na území prvního členského státu. Naopak čl. 56 ES a 58 ES brání takovým právním předpisům členského státu, jaké jsou dotčeny v původním řízení, jež omezují kompenzaci, která má být poskytnuta daňovému subjektu kolektivního investování usazenému na území tohoto členského státu k zohlednění srážkové daně odvedené u zdroje v jiném členském státě nebo třetí zemi z dividend vyplacených tomuto subjektu, v případě a v rozsahu, ve kterém jsou jeho podílníky fyzické nebo právnické osoby, které mají bydliště nebo jsou usazeny v jiných členských státech nebo ve

⁹⁸ subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

třetích zemích, jelikož takové snížení znevýhodňuje bez rozdílu všechny podílníky uvedeného subjektu.

V tomto ohledu nemá žádný vliv skutečnost, že zahraniční podílníci daňového subjektu kolektivního investování mají bydliště nebo jsou usazeni ve státě, se kterým má členský stát, ve kterém je tento subjekt usazen, dohodu, která stanoví vzájemné započtení srážkové daně z dividend.

Omezení spadá pod čl. 57 odst. 1 ES, jakožto omezení pohybu kapitálu zahrnujícího přímé investice, pokud se toto omezení vztahuje na investice jakékoli povahy, které provádí fyzické nebo právnické osoby a které slouží k tomu, aby vytvořily nebo udržely dlouhodobé a přímé vztahy mezi osobou, která poskytla kapitál, a podnikem, kterému je tento kapitál za účelem výkonu hospodářské činnosti určen.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 21. října 2004, kde žalující stranou byla Righini Banque Bruxelles Lambert SA (BBL) a žalovanou stranou Belgický stát. Předmětem sporu byla žádost o rozhodnutí o předběžné otázce Tribunal de première instance de Bruxelles – Belgique. Otevřené investiční fondy SICAV⁹⁹, jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti do převoditelných cenných papírů v souladu se směrnicí Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se SKIPCP¹⁰⁰, mají postavení osoby povinné k dani ve smyslu čl. 4 šesté směrnice Rady 77/388/EHS o harmonizaci právních předpisů členských států týkajících se daní z obratu - Společný systém daně z přidané hodnoty. Jednotný základ daně, takže místem poskytování služeb uvedených v čl. 9 odst. 2 písm. e) téže směrnice, které jsou poskytovány těmto SICAV usazeným v jiném členském státě než poskytovatel služeb, je místo, kde tyto SICAV mají sídlo své hospodářské činnosti.

Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Tribunal administratif de Montreuil ve Francii dne 4. července 2011, kde žalující stranou je SICAV GA Fund B a žalovanou stranou Ministre du budget, des comptes publics, de la

⁹⁹ Tzv. SICAV - sociétés d'investissement à capital variable

¹⁰⁰ subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

fonction publique et de la réforme de l'État. Jedná se o následující předběžné otázky. Musí být vedle situace SKIPCP brána v úvahu i situace podílníků? Je-li tomu tak, za jakých podmínek lze srážkovou daň považovat za slučitelnou se zásadou volného pohybu kapitálu? Tyto otázky byly podány stejným soudem i v jiných sporech. Tyto spory jsou tedy zastaveny a čeká se na rozsudek Soudního dvora EU, aby se mohlo rozhodnout i v těchto jiných sporech.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 28. června 2007, kde žalující stranou byla JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc a The Association of Investment Trust Companies a žalovanou stranou The Commissioners of HM Revenue and Customs. Předmětem žaloby byla žádost o rozhodnutí o předběžné otázce: VAT and Duties Tribunal, London - Spojené království. Tato předběžná otázka se týkala čl. 13 části B písm. d) bod 6 šesté směrnice Rady 77/388/EHS o harmonizaci právních předpisů členských států týkajících se daní z obratu – Společný systém daně z přidané hodnoty: jednotný základ daně musí být vykládán v tom smyslu, že pojem „zvláštní investiční fondy“ uvedený v tomto ustanovení může zahrnovat rovněž uzavřené zvláštní investiční fondy, jako jsou svěrečnické investiční společnosti (Investment Trust Companies). Čl. 13 část B písm. d) bod 6 šesté směrnice 77/388 musí být vykládán v tom smyslu, že uděluje členským státům posuzovací pravomoc vymezit fondy, které se nacházejí na jejich území a které spadají do pojmu „zvláštní investiční fondy“ pro účely osvobození od daně stanoveného v tomto ustanovení. Při výkonu této pravomoci však členské státy musí dodržet cíl sledovaný uvedeným ustanovením, kterým je usnadnit investorům investování do cenných papírů prostřednictvím investičních fondů a současně zajistit zásadu daňové neutrality při výběru DPH ze spravování zvláštních investičních fondů, které si konkurují s jinými zvláštními investičními fondy, jako jsou fondy, na které se vztahuje působnost směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se SKIPCP, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/1/ES. Čl. 13 část B písm. d) bod 6 šesté směrnice 77/388 má přímý účinek v tom smyslu, že osoba povinná k dani se jej může dovolávat u vnitrostátního soudu, aby zabránila použití vnitrostátní právní úpravy, která je s tímto ustanovením neslučitelná.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 4. května 2006, kde žalující stranou je Abbey National plc a Inscap Investment Fund a žalovanou stranou Commissioners of Customs & Excise. Předmětem žaloby byla žádost o rozhodnutí o předběžné otázce: VAT and Duties Tribunal, London - Spojené království. Tato předběžná otázka se týkala pojmu „spravování“ zvláštních investičních fondů, který je uvedený v čl. 13 části B písm. d) bodu 6 šesté směrnice Rady 77/388/EHS o harmonizaci právních předpisů členských států týkajících se daní z obratu - Společný systém daně z přidané hodnoty. Jednotný základ daně je samostatným pojmem práva Společenství, jehož obsah členské státy nemohou měnit. Čl. 13 část B písm. d) bod 6 šesté směrnice 77/388 musí být vykládán tak, že administrativní a účetní služby v rámci správy fondu poskytované externím správcem spadají pod pojem „spravování zvláštních investičních fondů“ uvedený v tomto ustanovení, jestliže tvoří samostatnou skupinu posuzovanou jako celek a jsou specifické a podstatné pro spravování těchto fondů. Naproti tomu taková plnění odpovídající činností depozitáře, jako jsou plnění uvedená v čl. 7 odst. 1 a 3 a čl. 14 odst. 1 a 3 směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se SKIPCP, pod tento pojem nespádají.

Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Bundesfinanzhof v Německu dne 31. ledna 2011, kde žalující stranou je Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst a žalovanou stranou Deutsche Bank AG. Jedná se o následující předběžné otázky.

Je správa aktiv ve formě cenných papírů, při které osoba povinná k dani za úplatu na základě vlastního uvážení rozhoduje o koupi a prodeji cenných papírů a toto rozhodnutí uskutečňuje nákupem nebo prodejem cenných papírů, osvobozena od daně pouze jako správa fondů kolektivního investování podle čl. 135 odst. 1 písm. g) směrnice Rady 2006/112/ES o společném systému daně z přidané hodnoty nebo také jako individuální správa portfolií pro individuální investory podle čl. 135 odst. 1 písm. f) směrnice 2006/112/ES?

Jaký význam má při stanovení hlavního a vedlejšího plnění kritérium, že vedlejší plnění samo o sobě není pro klienta cílem, nýbrž prostředkem k získání prospěchu z hlavního plnění poskytovatele za nejvýhodnějších podmínek ve

vztahu k oddělené fakturaci vedlejšího plnění a možnosti poskytnout vedlejší plnění prostřednictvím třetí osoby?

Zahrnuje čl. 56 odst. 1 písm. e) směrnice 2006/112/ES pouze plnění uvedená v čl. 135 odst. 1 písm. a) až g) směrnice 2006/112/ES nebo také správu aktiv ve formě cenných papírů (správa portfolií), i když tato činnost nepodléhá ustanovení čl. 135 odst. 1 písm. a) až g)?

8 Zhodnocení aplikace a vliv evropských směrnic na kolektivní investování v ČR

8.1 Úprava UCITS IV

Stávající právní úprava kolektivního investování v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech vyžadovala řadu změn, z nichž některé jsou nezbytné z důvodu dosažení požadované harmonizace se směrnicí 85/611/EHS a některé jsou vhodné z důvodu přiblížení české právní úpravy právním úpravám ostatních evropských zemí.

K novelám směrnice 85/611/EHS:

Hlavním cílem dvou nejnovějších a z hlediska obsahu nejpodstatnějších novel směrnice 85/611/EHS bylo rozšiřování tzv. „panevropských fondů“ v rámci EU a posílit důvěru investorů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/108/ES týkající se investování subjektů kolektivního investování tzv. Směrnicí „produktů“, neboť rozšiřuje škálu finančních nástrojů, do kterých mohou investovat subjekty kolektivního investování požívající výhod jednotné evropské licence. Subjekty kolektivního investování tak mohou svůj majetek investovat nejen do registrovaných akcií a dluhopisů, ale mohou jej ukládat též do vkladů u bank, investovat do nástrojů peněžního trhu, finančních derivátů a cenných papírů vydaných jinými fondy kolektivního investování. Směrnice také připouští techniky správy portfolia aplikované s úspěchem v praxi finančního trhu, jako např. umístování aktiv do cenných papírů různých emitentů, jejichž složení odpovídá určitému indexu.

Nový ZKI v souladu se směrnicí 85/611/EHS a jejími posledními novelami:

1. Upřesňuje definici kolektivního investování.
2. Zavádí širší možnosti pro kolektivní investování s tím, že všechny formy kolektivního investování podléhají regulaci. Vzhledem k rizikům, která plynou z tohoto podnikání pro investory, na nichž nelze spravedlivě požadovat odborné

znalosti, se regulace kolektivního investování a právní ochrana investorů rozšiřuje v souladu s praxí většiny zemí s rozvinutým kapitálovým trhem.

3. Podle skladby majetku a způsobu investování se rozlišují dva typy fondů kolektivního investování a to:

- fondy kolektivního investování, které splňují požadavky směrnice 85/611/EHS, tj. fondy kolektivního investování otevřeného typu, které investují do převoditelných cenných papírů přijatých k obchodování na burze nebo jiném obdobném uznaném regulovaném trhu, dodržují zásadu rozložení rizika a odkupují zpět od investorů jejich podíly na vrub shromážděného majetku, které zákon nazývá „standardními fondy“. Tyto fondy budou po přistoupení České republiky k Evropské unii využívat výhod tzv. jednotné evropské licence (jednotný evropský pas) a budou moci volně poskytovat své služby v rámci Evropské unie,
- fondy kolektivního investování, které nespĺňují všechny požadavky směrnice 85/611/EHS, které zákon nazývá „speciálními fondy“. Tyto fondy nemohou využívat výhody jednotné evropské licence a vztahuje se na ně národní režim.

4. Zákon upravuje typy speciálních fondů a vymezuje druhy majetku, do kterého mohou jednotlivé typy fondů investovat. Podrobná úprava způsobu investování se ponechává na statutu, který schvaluje Komise pro cenné papíry.

8.1.1 Master a feeder fondy

V první části se rozebírá problematika vztahu master a feeder fondů, která se odvíjí od asset pooling, neboli od přeshraničního spojování a obhospodařování majetku účastníků trhu. Tento asset pooling je výhodný pro vyšší stabilitu, diverzifikaci portfolia a rizika. Vyšší nároky ale klade na administrativu. U asset pooling není problém v rámci jednoho státu, problém se objeví až tehdy, kdyse jedná o přeshraniční pooling. Proto je nutné pro rozvoj evropského kolektivního investování harmonizovat právní úpravy kolektivního investování. Prvním krokem se jeví správné pojmenování master a feeder fondů. V české legislativě se má používat co nejméně cizích slov v zájmu zachování srozumitelnosti legislativy běžnému občanovi. Z tohoto důvodu navrhuje termín

„pasivně spravovaný fond“ pro feeder UCITS a „aktivně spravovaný fond“ pro master UCITS. Toto označení se mi však zdá zavádějící, protože poolingem se nestává feeder fond fondem pasivním, nýbrž součástí master fondu. Proto z navrhovaných možností ministerstvem bych zvolil označení podřízený fond pro feeder UCITS a zastřešující fond pro master UCITS.

Feeder fondem je, podle čl. 50 UCITS IV, takový fond, který investuje aspoň 85% svých aktiv do cenných papírů jiného standardního fondu nebo jeho podfondu, který je jeho master fondem. Podle těchto pravidel tedy není možné, aby jeden fond byl feeder fondem více master fondů. Pokud orgán dohledu feeder fondu schválí vznik struktury master to feeder fondu podle uvedených pravidel, pak feeder fond při svém investování nemusí dodržovat zásadu diverzifikace rizika, nemusí investovat do způsobilých aktiv, může překročit maximální povolenou expozici vůči jedné osobě nebo skupině osob, nemusí dodržovat limity, které stanovují, kolik může maximálně činit podíl na objemu cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování. Feeder fond může zbylých 15% investovat do doplňkového likvidního majetku a zajišťovacích finančních derivátů.

Master fond musí být povolen jako standardní fond, z důvodu zachování shodné ochrany investorů v rámci EU. Aby se fond stal master fondem, musí mít aspoň jeden feeder fond, tedy jeden standardní fond, který do master fondu investoval 85 % svého majetku. Master fond zároveň nesmí být feeder fondem a nesmí nabývat podílové listy feeder fondů. V povolovacím řízení je rozhodující role budoucího feeder fondu, jelikož se ze standardního fondu stane feeder fond, když překročí stanovenou hranici maximální expozice vůči jednomu fondu, dle čl. 55 odst. 1 směrnice. K tomu potřebuje povolení ČNB. Feeder fond musí splňovat všechny požadavky a k žádosti musí připojit:

- stanovy fondu feeder i master fondu
- statut a klíčové informace investorům budoucího feeder fondu a zvoleného master fondu
- smlouvu mezi budoucím feeder fondem a zvoleným fondem o poskytování informací

- informace pro investory
- smlouvu depozitářů a auditorů o výměně informací
- osvědčení domovského orgánu dohledu master fondu, pokud jde p
přeshraniční pooling

Požadavkem směrnice je také, aby tyto podmínky byly stanoveny taxativně.

8.1.2 Fúze standardních fondů

Fúze standardních fondů dle UCITS IV

Směrnice ukládá členským státům, aby do svých právních řádů zaimplementovaly fúze fondů UCITS.

Základní způsoby, kterými může dojít k fúzi standardního fondu¹⁰¹:

- Sloučení (jeden nebo více standardních fondů zaniká a jejich majetek se převádí na jiný existující standardní fond, přičemž podílníci zanikajícího fondu obdrží výměnou podílové listy nástupnického fondu a případně doplatek ve výši maximálně 10 % z čisté hodnoty majetku připadajícího na podílové listy podílníků u zanikajícího fondu)
- Splynutí (nejméně dva standardní fondy zanikají a jejich majetek se převádí na nově založený standardní fond, přičemž podílníci zanikajícího fondu obdrží výměnou podílové listy nástupnického fondu a případně doplatek ve výši maximálně 10 % z čisté hodnoty majetku připadajícího na podílové listy podílníků u zanikajícího fondu)
- Převedení (jeden standardní fond, jeho podfond, nebo více standardních fondů, jejichž existence bude pokračovat až do vypořádání svých závazků, převedou svá aktiva do jiného podfondu stejného standardního fondu, do jiného standardního fondu, který založí nebo do jiného již existujícího standardního fondu nebo jeho podfondu)

¹⁰¹ Ministerstvo financí České republiky. *Transpozice směrnice UCITS IV: Zásadní novinky.*

Konzultační materiál. Únor 2010 (http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/UCITS_IV_KM.pdf, 14. 3. 2012).

Směrnice uvádí dva základní typy fúzí. Tzv. domácí fúze, při které se spojují UCITS fondy z jednoho členského státu, z nichž alespoň jeden má povolení nabízet své cenné papíry v jiném členském státě. Druhým typem je přeshraniční fúze, které se účastní alespoň dva fondy UCITS z různých členských států.

Principem úpravy domácích fúzí je poskytnout ochranu podílníkům fondů UCITS, tedy harmonizovat úpravu domácích fúzí, pokud by mohly ovlivnit i podílníky v jiných členských státech. Harmonizace přeshraničních fúzí by měla umožnit spojení fondů z různých členských států Evropské unie. Takto by mělo dojít k akumulaci kapitálu v jednom fondu UCITS a tím přispívat k větší efektivitě.

Fúze fondů UCITS musí předem povolit příslušný dohledový orgán daného členského státu, ze kterého je zanikající fond. Směrnice stanovuje relativně krátkou lhůtu pro rozhodnutí o povolení fúze fondů a to do dvaceti dnů poté, co jsou předloženy všechny kompletní doklady, které je třeba podle směrnice.¹⁰²

8.1.3 Klíčová informace pro investory

Podle platné právní úpravy mají standardní fondy povinnost poskytnout investorovi zjednodušený statut. Jde o listinu, která má investorovi ve zkratce zprostředkovat veškeré podstatné informace, které potřebuje k tomu, aby mohl učinit své investiční rozhodnutí. Zjednodušený statut by měl být dle záměrů směrnice dokumentem srozumitelným, logicky uspořádaným a vnitřně konzistentním. Měl by investorům umožnit zejména zhodnocení možného investičního rizika, zisku, povahy fondu a jeho nákladů a také srovnání těchto parametrů mezi jednotlivými standardními fondy.

Evropská komise zhodnotila stávající režim zjednodušeného statutu a došla k závěru, že pro potřeby UCITS fondů je tento dokument příliš obsáhlý. UCITS IV proto tento koncept opouští a namísto něj má ambici zavést krátký, strukturovaný a přehledný dokument, který bude obsahovat pouze klíčové informace pro investory. Podle nové úpravy by investoři měli mít na dvou

¹⁰² Ministerstvo financí České republiky. *Transpozice směrnice UCITS IV: Zásadní novinky*. Konzultační materiál. Únor 2010 (http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/UCITS_IV_KM.pdf, 14. 3. 2012).

stránkách A4 k dispozici přehled klíčových informací o daném fondu a investiční společnosti, která ho obhospodařuje, dále informace o jeho investiční politice, přehled historické výkonnosti, komentovaný popis rizik a výnosů a jejich vztahu, a také informace o všech poplatcích spojených s investicí do fondu.

Přesný obsah a forma budou specifikovány prováděcím opatřením Evropské komise, které má mít povahu prováděcího nařízení. Dále Evropská komise počítá s vydáním technických standardů v podobě vzorů a formulářů tohoto dokumentu. Tyto technické standardy by měly přesněji vymezit podobu a obsah dokumentu. Jejich autorem bude Evropský orgán pro cenné papíry a trhy ESMA. Návrh na to co je nebo není klíčová informace, určí CESR. Požadavkem také bude pravdivost, jasnost a neklamavost pro investory. A také aby se překladem do jednotlivých jazyků neodlišovaly. Rozdílnou podobu by měla mít informace pro běžného a kvalifikovaného investora.¹⁰³

8.1.4 Pas investičních společností a notifikace UCITS fondů

Pas investičních společností za současného stavu přichází v úvahu pouze u jednoho typu standardních fondů, a to u fondů s právní subjektivitou, v ČR investičních fondů. Fondy druhého typu a podílové fondy musí mít i nadále povolení ve státě sídla investiční společnosti. Subjektům kolektivního investování se tím zvyšují náklady a není jim umožněno realizovat úspory z rozsahu a specializace. Evropským pasem tedy může být ve skutečnosti vybaven pouze standardní fond. Nová směrnice umožňuje skutečný evropský pas investiční společnosti, čímž i svým způsobem „zrovnoprávňuje“ smluvní a korporátní standardní fondy. Směrnice zakotvuje variantu tzv. plného pasu. Jejím základem je, že investiční společnost se sídlem v jednom členském státě, může obhospodařovat standardní fondy nacházející se v ostatních členských státech.¹⁰⁴ V důsledku nového pasu bude moci investiční společnost založená v jednom

¹⁰³ Obchodněprávní revue 3/2010 – K hlavním změnám nové právní úpravy kolektivního investování v komunitárním právu – M. Frolík; S. Holeš, C. H. Beck, 2010

¹⁰⁴ Ministerstvo financí České republiky. *Transpozice směrnice UCITS IV: Zásadní novinky*. Konzultační materiál. Únor 2010 (http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/UCITS_IV_KM.pdf, 14. 3. 2012).

členském státu obhospodařovat UCITS fond založený v jiném členském státu, a to bez nutnosti zakládat v tomto členském státu pobočku.

K ochraně právních zájmů investorů v členských státech, kde na základě notifikace nabízí UCITS fond své cenné papíry, umožňuje směrnice dohledovému orgánu dožádat v případě potřeby příslušný orgán v domovském státu notifikovaného UCITS fondu o provedení kontroly či požadovat účast na této kontrole, dokonce je možné po dohodě orgánů dohledu provést kontrolu na území jiného členského státu.¹⁰⁵

8.2 Finanční arbitr

Novinkou je také rozhodování sporů v oblasti kolektivního investování. Institut finančního arbitra byl u nás zřízen zákonem č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi. Novelou zákona o finančním arbitrovi č. 180/2011 Sb. byla podstatně rozšířena i příslušnost finančního arbitra. Finanční arbitr je ode dne 1. 7. 2011 příslušný k rozhodování sporů mezi spotřebiteli a investičními fondy, investičními společnostmi a zahraničními investičními společnostmi, pokud jsou splněny další podmínky zákona o finančním arbitrovi.¹⁰⁶

8.3 Nový zákon o kolektivním investování

Ministerstvo financí v současné době předkládá odborné veřejnosti návrh „nového“ zákona o investičních společnostech a investičních fondech¹⁰⁷. Dle něj navrhovaná právní úprava sleduje materiální příklon k evropským konvencím v oblasti obhospodařování a administrace investičních fondů a nahrazuje stávající zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů a s ním související podzákoné předpisy.

¹⁰⁵ Obchodněprávní revue 3/2010 – K hlavním změnám nové právní úpravy kolektivního investování v komunitárním právu – M. Frolík; S. Holeš, C.H.Beck, 2010

¹⁰⁶ Kancelář finančního arbitra. *Kolektivní investování. Rozhodování sporů v oblasti kolektivního investování*. (<http://www.finarbitr.cz/cs/kolektivni-investovani.html>, 18. 3. 2012).

¹⁰⁷ Czech Republic for Finance. Přípomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování. (http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 28. 3. 2012).

Spolu s návrhem zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy se uveřejňuje návrh nařízení vlády, jako prováděcí předpis k tomuto zákonu a jako ohnisko sekundární normotvorby na úseku kolektivního investování a podnikání obhospodařovatelů a administrátorů investičních fondů.

Pojmy zavedené „novým“ zákonem o investičních společnostech a investičních fondech jsou, promotér, investiční poradce, centrální administrátor, obhospodařovatel, asset manager, poskytovatel služeb, executive director, non-executive director, obhospodařovaný fond, self managed fond regulace alternativních fondů – fond kvalifikovaných investorů, fond rizikového kapitálu, pasivní fond a další.

8.3.1 Promotér

Promotér je osoba, která je zodpovědná za investiční politiku fondu. Tato osoba určuje investiční politiku fondu a bez jejího souhlasu není možné tuto politiku změnit a to ani u fondů, které mají akcionářskou strukturu a hlasovací práva. Promotér fondu nemůže být změněn po dobu existence fondu. Promotérem může být pouze právnická osoba s dostatečným kapitálem a v případě fondů určených veřejnosti se musí jednat o finanční instituci, kterou může být například banka, investiční společnost, obchodník s cennými papíry, pojišťovna nebo penzijní společnost. Promotér je dále zodpovědný za personální výběr administrátora, distributora, asset managera a obhospodařovatele v případě, že promotér není investiční společností. Nutné zde bude upravit detailně pravomoci tohoto nového prvku v kolektivním investování. Pakliže si bude vybírat další funkcionáře fondu, bude nutno klást velký důraz na jeho nestrannost a profesionalitu. Jedná se také o to, jaká bude v praxi časová pružnost promotéra a jaké bude mít případné prostředky k ovládnutí fondu proti vůli akcionářů. Za jakých podmínek bude moci být odvolán. Dalším problémem mohou být vyšší náklady na tohoto promotéra, ve smyslu odměn atd.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Czech Republic for Finance. Připomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování.

(http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 28. 3. 2012)

8.3.2 Investiční poradce

Investiční poradce je osoba, která je uvedena ve statutu fondu a pomáhá obhospodařovateli nebo samosprávnému fondu s realizací investiční politiky. V případě, že je ustanovena podléhá schválení ze strany ČNB a to v rozsahu aktiv, nad nimiž vykonává investiční poradenství. Osoba investičního poradce nezbavuje investiční společnost nebo fond jeho zodpovědnosti za správu aktiv, ale odborná způsobilost poradce by měla snižovat případné regulatorní nároky na personální obsazení správce nebo samosprávného fondu. Fond může mít i více investičních poradců dle typů aktiv fondu, do kterých hodlá investovat a vždy musí být ve statutu uvedeno, nad jakými aktivy vykonává, který poradce svou činnost. Investiční poradce nejedná jménem fondu a nedisponuje majetkem fondu.¹⁰⁹

8.3.3 Centrální administrátor

Centrální administrátor provádí administrativní část kolektivního investování jak například: evidenci aktiv fondu, kalkulaci NAV, vedení účetnictví, reporting ČNB a investorům, vydávání a odkupování cenných papírů fondu. ČNB bude pro tyto administrativní činnosti vydávat speciální licenci. Což může opět zvýšit náklady na správu fondu.¹¹⁰

8.3.4 Obhospodařovatel

Investiční společnost se sídlem v ČR nebo v případě standardních fondů se sídlem v některém členském státě EU. Je primárně zodpovědná za veškeré činnosti týkající se obhospodařování majetku fondů nebo majetku zákazníka. Může plnit roli promotéra, asset managera i administrátora. Může poskytovat služby jiné IS nebo jiným samosprávným i obhospodařovaným fondům¹¹¹

¹⁰⁹ Czech Republic for Finance. Připomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování.

(http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 28. 3. 2012)

¹¹⁰ Tamtéž.

¹¹¹ Tamtéž.

8.3.5 Asset manager

Asset manager je buď investiční společnost, nebo obchodník s cennými papíry, kterému bylo svěřeno obhospodařování aktiv ve fondu v případě aktiv, která běžně nespádají pod investiční nástroje, může být asset managerem alternativního fondu také jiný subjekt, ale je vyžadováno jeho uvedení ve statutu a také předchozí schválení ze strany regulátora. Musí být vždy uveden ve statutu. Musí být schválen ČNB, v případě zahraničního subjektu a to i mimo EU musí být zajištěna možnost dostatečné komunikace regulátora s regulátorem ze země asset managera. S asset managerem musí souhlasit depozitář fondu.¹¹²

8.3.6 Poskytovatel služeb

Poskytovatelem služeb se rozumí poskytovatel služeb auditu, znalecké služby, právní služby atd. Tyto subjekty by měly být uvedeny ve statutu fondu. Odpovědnost je na investiční společnosti nebo na samosprávném fondu.¹¹³

8.3.7 Executive director

Executive director jsou členové statutárních orgánů samosprávného fondu, kteří skutečně vykonávají činnost správy fondu. Jsou na ně kladeny obdobné požadavky jako na vedoucí osoby investiční společnosti.¹¹⁴

8.3.8 Non-executive Director

Non-executive Director jsou členové statutárních orgánů obhospodařovaného fondu, kteří nevykonávají žádnou činnost ve vztahu k fondu. Přesto by to měly být osoby se zkušeností v oblasti kolektivního investování nebo v oblasti předmětu investiční politiky fondu. Non-executive Director by neměli být limitováni počtem fondů, v kterých působí.¹¹⁵

¹¹² Czech Republic for Finance. Připomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování.

(http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 28. 3. 2012)

¹¹³ Tamtéž.

¹¹⁴ Tamtéž.

¹¹⁵ Tamtéž.

8.3.9 Ostatní

V dalších částech se objevují pojmy jako obhospodařovaný fond, self-managed fond, které již známe z dnešní úpravy kolektivního investování pouze s drobnými odlišnostmi. Fond kvalifikovaných investorů by měl ztratit své výsadní postavení mezi speciálními fondy a napříště by mu měla zůstat jen výhrada porušit pravidla o diverzifikaci portfolia, ostatní pravidla by na něj měli dopadat obdobně. Nástupcem fondu kvalifikovaných investorů by měl být fond rizikového kapitálu, který přináší s sebou pojem well-informed investors. Otázkou zdali bude jeho daňová výhodnost, stejná jako u fondů kvalifikovaných investorů.¹¹⁶

Nový ZKI má naplnit především zvýšení konkurenceschopnosti ČR na mezinárodních trzích služeb v oblasti alternativních fondů. Trh fondů určených veřejnosti se již vytvořil napříč Evropou. Kvůli direktivě UCITS IV, která byla implementována do ZKI, dochází v celoevropském měřítku k další konsolidaci aktiv a správců a to především díky možnosti přeshraničního fúzování fondů nebo k zavádění struktur master-feeder fondů a není pravděpodobné, že by ČR stála v pozici země, které se zvýší počet fondů a jejich objem. Proto se pozornost zákonodárců odvrací směrem na alternativní fondy a to především proto, že s implementací směrnice AIFMD dojde ke vzniku nového trhu alternativních fondů a podíl jednotlivých zemí na tomto trhu se bude teprve vytvářet. Tento segment trhu je velice zajímavý z hlediska „zkušenějších“ investorů a to sebou nese i potenciální daňovou participaci ČR obchodování těchto subjektů na našem území.

Pro úspěch je ovšem nutné optimálně nastavit legislativní prostředí a nastavit daňové podmínky, než se zformuje trh.¹¹⁷

¹¹⁶ Czech Republic for Finance. Připomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování.

(http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 18. 3. 2012)

¹¹⁷ Czech Republic for Finance. Připomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování.

(http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 18. 3. 2012)

9 Závěr

Po roce 1989 se v Čechách rozbíhal privatizační proces a byl zvolen postup pomocí tzv. kupónové privatizace. Podmínky této privatizace bohužel nebyly nejlépe nastaveny a tak vlivem vágních pojmů v legislativě či úplné absenci některých potřebných ustanovení. Toho někteří zneužili a připravili tak méně informované o jejich první šanci na kapitálovém trhu. Na české podvědomí se zapsala právě tato kupónová privatizace jako strašák a obliba kolektivního investování značně utrpěla. O zlepšení reputace kolektivního investování se zasloužil zákon o kolektivním investování, který přišel s lépe definovanými pojmy, a postupně s jeho novelami se zlepšilo i tržní prostředí, zejména konkurenční schopnost s ostatními trhy v rámci Evropské unie.

Kolektivní investování je v České republice značně ovlivněno evropskou harmonizací svého vnitřního práva. Harmonizace standardních fondů je velice přínosná a zlepšuje možnost přeshraničního obchodování. Do této doby se tato harmonizace se přímo dotýkala hlavně úpravy standardizovaných fondů. Ovšem v posledních dnech se připravuje i harmonizace českého prostředí i pro nestandardizované fondy. Tato předvídaná úprava je ještě ve fázi věcného návrhu, ale už teď se zdá, že přinese spíše vyšší, už tak vysoké, náklady na správu. To by mohlo více nahrávat větším fondům, které umí využít svého rozsahu a tím také optimalizaci nákladů na obhospodařování. Následující dny ukáží, jak se podaří se zamýšlenou úpravou vypořádat místním hráčům na poli kolektivního investování.

Kvůli omezenému rozsahu se autor nemohl plně věnovat více aspektům a bohužel ani nemohl jít do hloubky tak širokého a dynamického tématu. Pro možnou další odbornou práci si udělal představu o nutnosti stanovení omezujících kritérií tématu. Velice zajímavé jsou některé daňové aspekty non-UCITS fondů to ovšem nebylo možné kvůli doporučenému rozsahu diplomové práce včlenit.

10 Resumé

The topic of the diploma thesis is „Some legal aspects of collective investment in the Czech Republic“. There are definitions of terms of collective investment subjects, classifications of collective investment funds and judgments which present these aspects.

So I divided my thesis into seven main parts, it includes historical overview, definitions of terms of collective investment, collective investment fund classification, practice of the Czech national courts, practice of European courts, final part is evaluation of application European directives of collective investment to the Czech collective investment regulation.

In the historical part I tried to outline the development of collective investment and its associations in the Czech Republic. It is just brief overview, because of its complexity and difficult structure.

In the following part some definitions of terms appear. There are almost only legal definitions with special respect to exact terminology.

Third part shows how we could classify collective investment funds by several criteria. First ones are economic criteria and the last one is the criteria required by the law.

Next part the practice of the Czech national courts followed by part of practice of European courts is attempted to find some relative judgments regarding to collective investment.

The last part is evaluation of application European directives of collective investment to the Czech collective investment regulation as a conclusion of whole topic.

In last few days appears new regulation of non-UCITS funds, which has to be regulated and of course it is very hard task, so firstly it is discussed in professional associations.

11 Seznam použité literatury

11.1 Knižní publikace

BAKEŠ, Milan et al. Finanční právo. 5., upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. Xxxviii, 548 s. Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

ELIÁŠ, Karel et al. Kurs obchodního práva. Obecná část, Soutěžní právo. 5. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. xlii, 610 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7179-583-4.

HENDRYCH, Dušan. Právnický slovník. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1.

JÁNOŠÍKOVÁ, Petra et al. Finanční a daňové právo. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 525 s. ISBN 978-80-7380-155-7.

LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. Vydání. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

LIŠKA, Václav et al. Kolektivní investování, 1 vydání. Praha: Bankovní institut, 1997. 195 s.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

RADVAN, Michal – KYNCL, Libor – MOŽDIÁKOVÁ, Michaela. Právo kapitálového trhu. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 61 s. Edice učebnic PrF MU č. 456. ISBN 978 -80 -210 -5277 -2.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s. Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.

ŠPIČKA, Jiří. Investiční společnosti a investiční fondy: Kolektivní investování a jeho právní úprava, 1. Vydání Praha: Management Press, 1993 133 s. ISBN 80-85603-33-0.

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

11.2 Časopisecké články

Frolík M., Holeš S. K hlavním změnám nové právní úpravy kolektivního investování v komunitárním právu. *Obchodněprávní revue*. 3/2010, s. 82-84, C.H.Beck, ISSN 1803-6554.

Pihera V., Šebestová A.. Nová úprava kolektivního investování. *Obchodněprávní revue*. 14/2006, s. 499-505, C.H.Beck, ISSN 1803-6554.

11.3 Judikatura

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-169/04

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-194/06

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-346/11

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-363/05

Rozsudek Soudu prvního stupně ve věci T-424/05

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-44/11

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 27. 5. 2004, ve věci 6 A 32/2000 – 73

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 12. 10. 2004, ve věci 5 A 131/2001 – 69

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 9. 2. 2005, ve věci 5 A 131/2001 – 86

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 28. 6. 2005, ve věci 5 A 74/2001 – 108

Rozhodnutí o předběžné otázce Soudního dvora ve věci C-8/03

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11.4 2006, ve věci 29 Odo 1252/2004

11.4 Právní předpisy

Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Důvodová zpráva k zákonu č. 126/2008 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 224/2006 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 248/1992 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 296/2007 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 377/2005 Sb.

Důvodová zpráva k zákonu č. 70/2006 Sb.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/108/ES

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 85/611/ES

Zákon č. 126/2008 Sb.

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

Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování

Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech

Zákon č. 191/1950 Sb. zákon směnečný a šekový

Zákon č. 224/2006 Sb.

Zákon č. 230/2009 Sb.

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 296/2007 Sb.

Zákon č. 377/2005 Sb.

Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník

Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech

Zákon č. 6/1993 Sb. o ČNB

Zákon č. 70/2006 Sb.

Zákon č. 188/2011 Sb.

Zákon č. 227/2009 Sb.

Zákon č. 281/2009 Sb.

Zákon č. 37/2012 Sb.

Zákon č. 409/2010 Sb.

Zákon č. 420/2011 Sb.

11.5 Elektronické zdroje

AFAM ČR. *UNIS ČR? Ne AFAM ČR!!! UNIS následuje evropského příkladu ve změně činnosti!* 11. 1. 2006 (<http://www.akatcr.cz/download/280-tz060110.pdf>, 10. 3. 2012)

AKAT ČR (2010). *Historie*. (<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>, 5. 3. 2012)

AKAT ČR (2010). *Historie*. (<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>, 5. 3. 2012)

AKAT ČR (2010). *Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT*. (http://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace_schvaleno_rr.pdf, 11. 3. 2012)

Committee of European Securities Regulations. *CESR's Guideline on a common definition of European money market fund*. 19. 5. 2010 (http://www.esma.europa.eu/system/files/10_049.pdf, 16. 3. 2012)

Committee of European Securities Regulators, více na <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=cesrinshort&mac=0&id=>

Czech Republic for Finance. Přípomínky ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí nový zákon o kolektivním investování. (http://www.crff.cz/download/Pripominky_k_navrhu_zakona_o_kolektivnim_investovani-CRFF.pdf, 18. 3. 2012).

ČNB. *Desetina populace České republiky má stále majetek v cenných papírech*. 21. 7. 2006

(http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2006/060724_nevyhodne_odkupy.html, 1. 3. 2012)

ČNB. Právní předpisy 21. 7. 2006

(http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/pravni_predpisy.html, 1.3. 2012)

EFAMA. *A New Fund Classification*. 23. 6. 2008

(http://www.efama.org/index.php?option=com_content&task=view&id=2&Itemid=46, 15. 3. 2012)

European Fund and Asset Management Association, více na www.efama.org

Federation Europeenne des Fonds et Societes D'Investissement, více na <http://www.fefsi.org>

Kancelář finančního arbitra. *Kolektivní investování. Rozhodování sporů v oblasti kolektivního investování*. (<http://www.finarbitr.cz/cs/kolektivni-investovani.html>, 18. 3. 2012).

Kuponová privatizace. 4. 2 *Třetí vlna kuponové privatizace*. (<http://www.kuponova-privatizace.cz/4-2-treti-vlna-kuponove-privatizace/>, 8. 3. 2012)

Ministerstvo financí České republiky. *Transpozice směrnice UCITS IV: Zásadní novinky*. Konzultační materiál. Únor 2010

(http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/UCITS_IV_KM.pdf, 14. 3. 2012)

NĚMCOVÁ, Veronika. Před dvaceti lety začala kuponová privatizace. Podívejte se. *Idnes.cz*. 1. 11. 2011 (http://ekonomika.idnes.cz/pred-dvaceti-lety-zacala-kuponova-privatizace-podivejte-se-p4z-/ekonomika.aspx?c=A111031_111505_ekonomika_vem, 8. 3. 2012)

POHL, Jakub. 27493. Nová právní úprava kolektivního investování – část I. *Epravo.cz*. 30. 7. 2004 (<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-i-27493.html>, 2. 3. 2012)

POHL, Jakub. 27493. Nová právní úprava kolektivního investování – část II. *Epravo.cz*. 3. 8. 2004 (<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-ii-27494.html>, 2. 3. 2012)

11.6 Různé

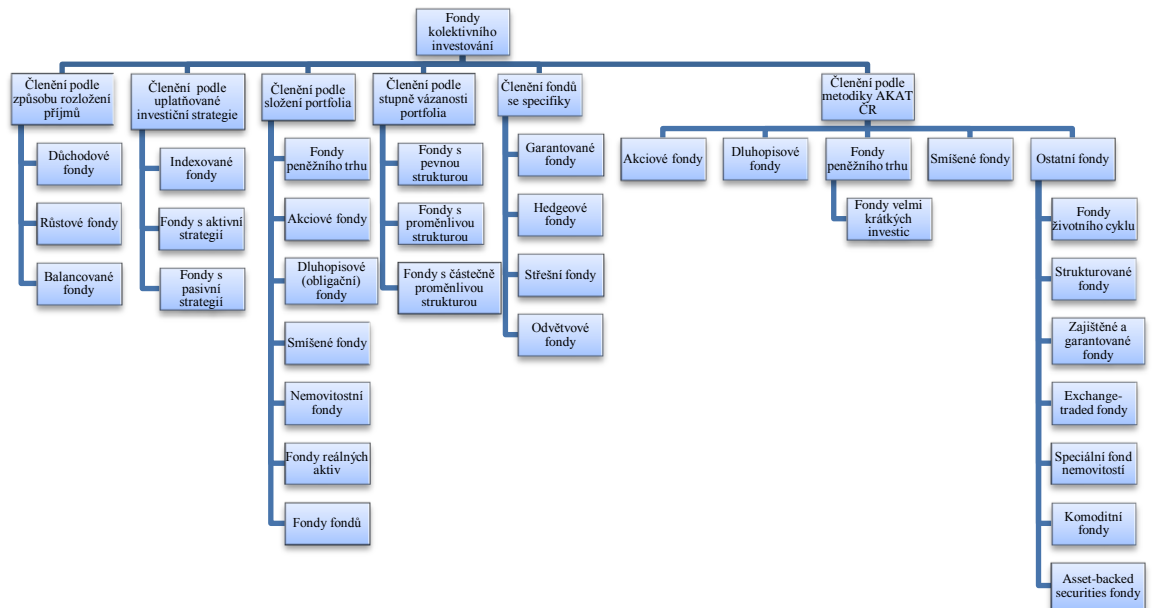
Digesta 50.17.202

Přednášky z finančního práva

Přednášky z obchodního práva

Přednášky ze základů burzovního práva

Příloha č. 1



Obr. 1 členění fondů kolektivního investování