

ZÁPODOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta právnická

Aliaksandr Yakimenka

Investiční fondy

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petra Hrubá Smržová, Ph.D.

Katedra finančního práva a národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 23.3.2022

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta právnická

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Aliaksandr YAKIMENKA**
Osobní číslo: **R18M0476P**
Studijní program: **M6805 Právo a právní věda**
Studijní obor: **Právo**
Téma práce: **Investiční fondy**
Zadávací katedra: **Katedra finančního práva a národního hospodářství**

Zásady pro vypracování

1. Investiční fondy v ČR a jejich právní úprava de lege lata
2. Dohled nad investičními fondy
3. Investiční fondy v zahraničí
4. Investiční fondy de lege ferenda

Rozsah diplomové práce:

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam doporučené literatury:

- Zákon o investiční společnostech a investičních fondech (dále pouze ZISIF). Komentář k ZISIF
- Tůma, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha, 2014.
- Veselá, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 3. vyd. Praha, 2019.

Vedoucí diplomové práce:

JUDr. Petra Hrubá Smržová, Ph.D.

Katedra finančního práva a národního hospodářství

Datum zadání diplomové práce: **29. června 2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. března 2022**



JUDr. et PhDr. Stanislav Balík, Ph.D.
děkan



JUDr. Petra Hrubá Smržová, Ph.D.
vedoucí katedry

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

Aliaksandr Yakimenka

V Praze 23. 3. 2022

Tímto bych chtěl poděkovat své vedoucí diplomové práce, JUDr. Petře Hrubé Smržové, Ph.D. za vstřícnost k mé žádosti o svoje téma diplomové práce. Také bych chtěl paní doktorce poděkovat jako proděkance pro studijní záležitosti za příjemné a prospěšné strávené hodiny, dny, měsíce a roky na půdě fakulty v příjemném, příznivém okolí kolegů, doktorů, docentů a profesorů.

Dále bych chtěl poděkovat své rodině za podporu, kterou mi dávali každý den při studiu na fakultě právnické Západočeské univerzity v Plzni, za strávené společné hodiny při učení a nastudování materiálů. Celému svému okolí chci poděkovat za pomoc při studiu, jelikož každý z nich mě motivoval k úspěšnému absolvování právnické fakulty.

Obsah

Úvod	5
1 Investiční fondy v ČR a jejich právní úprava <i>de lege lata</i>	7
2 Právní formy investičních fondů	14
2.1 Fondy kvalifikovaných investorů	19
2.2 Obhospodařovatel	23
2.3 Administrátor	26
2.4 Depozitář	29
3 Dohled nad investičními fondy	31
4 Investiční fondy v zahraničí	35
4.1 Spojené státy americké	35
4.2 Lucembursko.....	41
5 Investiční fondy <i>de lege ferenda</i>	46
5.1 Změnový zákon v oblasti finančního trhu v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie, týkajících se unie kapitálových trhů	47
5.2 Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu	52
Závěr.....	54
Použité prameny a literatura	56
Resume	58

Úvod

Hlavním cílem mé diplomové práce je posouzení, fundovaná analýza zkoumaného tématu a komparace investičních fondů v České republice s jinými mnou vybranými státy. V této práci se soustředím na analýzu veškerých aspektů právního postavení investičních fondů v České republice, strukturu a mechanismy práce investičních fondů. Předmětem posouzení je dnešní právní regulace fungování investičních fondů v České republice.

Pro dosažení cíle, který jsem si zadal pro vypracování diplomové práce, jsem směřoval k dosažení několika úkolů, které jsou zároveň i jednotlivými články mé diplomové práce:

1. popsat fondy v České republice a jejich právní úpravu *de lege lata*;
2. popsat, jak probíhá dohled nad investičními fondy a jakým orgánem je tento dohled se prováděn;
3. provést komparaci investičních fondů v České republice a v zahraničí, například, ve Spojených státech amerických a Lucembursku;
4. popsat investiční fondy *de lege ferenda*.

Záměrně jsem nepsal kapitolu o historii a vývoji investičních fondů jako takových v celém světě a zvláště v České republice, jelikož si myslím, že taková kapitola by byla pouze ozdobným prvkem pro zvětšení celkového počtu stran, nikoli pro aplikovatelný účel.

Předmětem zkoumání mé diplomové práce je popis investičních fondů v České republice a aktuální právní regulace investičních fondů v České republice. Také je předmětem mé diplomové práce komparace právního postavení domácích investičních fondů s investičními fondy ve Spojených státech amerických a Lucembursku.

Svou diplomovou práci chci poukázat na to, jak velkou roli hrají investiční fondy v celosvětovém měřítku v celku a přitom investiční fondy jsou v České republice výrazně slaběji prezentovány, než ve Spojených státech amerických a Lucembursku, které jsem si vybral pro porovnání.

Myslím si, že rozvoji investičních fondů v České republice může napomoci modernizace právní úpravy fungování investičních fondů. Zároveň, je velmi důležité dosáhnout akceptovatelné úrovně rizik pro fondy, spravované investiční

společností a také pro jednotlivé investory investičních fondů. Právě proto je velmi důležité porovnání právního postavení investičních fondů a investičních společností v České republice s právním postavením investičních fondů a investičních společností ve Spojených státech amerických a společností kolektivního investování v Lucembursku, jelikož tyto státy disponují velmi vyspělým právním rámcem pro fungování investičních fondů, společností a společností kolektivního investování, což se potvrzuje významnou velikostí aktiv, které se nacházejí ve správě investičních společností, fondů a společností kolektivního investování.

Kromě základního pramene, ze kterého budu čerpat informace pro napsání své diplomové práce, zejména zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a komentářů k tomuto zákonu, se ještě obracím na aktuální seznam investičních fondů, který je veden a zveřejněn Českou národní bankou, budu také citovat učebnici Investování na kapitálových trzích a Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Také jsem pro napsání své diplomové práce používal i zahraniční zdroje v angličtině.

V České republice jsou hlavními legislativními zdroji, upravujícími fungování investičních fondů zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech a nařízení vlády č. 243/2013 Sb. o investování investičních fondů a technikách k jejich obhospodařování. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech upravuje činnost obhospodařovatele, administrátora a depozitáře, a také specifikuje investiční fondy, charakterizuje fondy, dělí je na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Řeší také i nabízení investic, informační povinnosti, dohled Českou národní bankou atd.

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb. o investování investičních fondů a technikách k jejich obhospodařování upravuje hlavně majetek jednotlivých typů investičních fondů, dále také jaké věci lze do majetku jednotlivých fondů nabýt. Také nařízení upravuje investiční limity jednotlivých typů investičních fondů. Dále nařízení upravuje jednotlivé techniky, které je možné při obhospodařování různého typu investičních fondů použít.

Mezi zahraničními autory, kteří jsou zaměřeni na analýzu právního postavení fungování investičních fondů, investičních společností a společností pro

kolektivní investování, se dá zdůraznit Morley John D., Dirk A. Zetzsche, Daniel Capocci, David Stowell, Scot J. Lederman a Filippo Annuziata.

Morley John D. analyzoval strukturu jako takovou a regulaci investičních fondů ve Spojených státech amerických, publikoval svou práci „The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation“¹, také formuloval to, že hlavním rozeznávacím znakem investičních fondů je struktura fondů, která rozděluje aktiva a investiční správce.

Dirk A. Zetzche zkoumá právní regulaci investičních fondů v Evropské unii a publikoval, mimo jiné, svou práci „The Anatomy of European Investment Fund Law“², kde popisuje právní regulaci investičních fondů v Evropské unii, definuje pojem společnosti pro kolektivní investování, popisuje různé druhy pro kolektivní investování, stanovuje je a poukazuje na odlišnosti mezi takovými druhy společností pro kolektivní investování.

Na závěr úvodu mé diplomové práce, bych ještě chtěl uvést, že pro dosažení cíle diplomové práce, který jsem stanovil hned na začátku úvodu, a rozebrání předmětu diplomové práce, budu používat metody výzkumu formálně právní, komparativní, logickou a lingvistickou metodu výzkumu.

1 Investiční fondy v ČR a jejich právní úprava *de lege lata*

Téma mé diplomové práce „Investiční fondy“ je docela široké, kromě investičních fondů v České republice podle platného zákona a podle zamýšleného rozvoje celého institutu investičního práva jako takového, musím tedy ještě porovnat českou legislativu s legislativou Spojených států amerických a Lucemburska.

Základ a cíl celého tématu vidím ale právě v investičních fondech v České republice, a to podle právní úpravy *de lege lata*. Proto musím svou analýzu začít ze zákonného ustanovení, a konkrétně tím, co je to v České republice investiční fond a čím se řídí.

¹ Morley, John D., "The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation" (2014). Faculty Scholarship Series. Paper 4918. P. 1228-1287. Dostupné na: http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/4918 (10.11.16)

² Zetzsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017). Dostupné na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2951681> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2951681>

Hlavním zdrojem, ze kterého se dozvíme, co to je investiční fond, je určitě zákon č.240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech v aktuálním znění. Zákon rozlišuje mezi samosprávným a nesamosprávným investičním fondem. V §8, odstavec 1 tohoto zákona najdeme definici pojmu, co je to samosprávný investiční fond: samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci. Samosprávným investičním fondem není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond.

Dále v následujícím §9 odst.1 najdeme definici nesamosprávného investičního fondu (zákon tento pojem však neužívá): Investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond, je oprávněn se obhospodařovat prostřednictvím této osoby. Je-li právnická osoba, která je individuálním statutárním orgánem takového fondu, oprávněna provádět též jeho administraci, je investiční fond oprávněn provádět též svou administraci prostřednictvím této osoby.

Jedná se o tzv. internally managed fund. Takový fond nesmí být externím správcem, tj. správcem cizího, nikoli vlastního, majetku, jak zákon stanoví v odstavci 3. Samosprávný investiční fond je sám sobě obhospodařovatelem (odstavec 2) a nesmí obhospodařovat jiný investiční fond (ani zahraniční investiční fond). Samosprávným investičním fondem není nesamosprávný investiční fond (odstavec 1 věta druhá).³ Důvod, proč zákon pojem "nesamosprávný investiční fond" nepoužívá, můžeme najít v komentářích k těmto ustanovením, a je následující: Zákon se mimo jiné snažil vyřešit situaci, kdy si investiční fond (akciová společnost) i po uzavření smlouvy o svém obhospodařování i nadále zachovává svůj statutární orgán, který, ač není jeho obhospodařovatelem, je oprávněn uzavírat smlouvy jménem tohoto investičního fondu, a to mnohdy v rozporu se záměry investiční společnosti, která jej

³ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

obhospodařuje. Původně byla zvažována možnost, že uzavřením této smlouvy přechází působnost statutárního orgánu tohoto investičního fondu na jeho obhospodařovatele (typicky investiční společnost), což je nutno zaznamenat v obchodním rejstříku. Nakonec bylo zvoleno řešení, využívající možnost, nabízenou občanským zákoníkem: nově bude totiž moci být statutárním orgánem i právnická osoba, jednající v té roli prostřednictvím svého zmocněnce. Odstavec 1 proto stanoví, že obhospodařovatel "nesamosprávného" investičního fondu (s právní osobností) musí být jediným členem jeho statutárního orgánu. Tím je jednodušším způsobem dosaženo zamýšleného účinku⁴.

Obecně, investiční fondy se rozdělují z pohledu aktiv, které jsou objektem investic všech fondů. Tak, například, analytická agentura „Morning Star“, používá následující rozdělení investičních fondů:

1. Akciové fondy včetně nemovitostí (Equity Funds)
2. Dluhopisové fondy (Bond Funds)
3. Smíšené fondy (Allocation Funds)
4. Fondy alternativních investic (Alternative Funds)
5. Komoditní fondy (Commodities)⁵

Nedostatkem, slabinou klasifikace „Morning Star“ je ale zařazení fondů na nemovitostí do první kategorie „Equity funds“, kterou se většinou rozumí jako pouze akciové fondy. Také je chybou zařazení i alternativních fondů do seznamu, jelikož alternativní fondy mohou investovat jak do akcií, tak do dluhopisů, nebo do komodit.

Pojednáváme-li o roli investičních fondů v ekonomice, je zapotřebí zdůraznit, že investiční fondy hrají v celosvětovém měřítku rok co rok větší roli. Tak, například, ještě na konci roku 2014 celkový objem veškerých aktiv investičních fondů přesáhl 31 trilionů amerických dolarů, což se již tehdy rovnalo přibližně 40 procentům světového HDP⁶.

Pokud se podíváme na objem v České republice, budou čísla také působit silným dojmem. Asociace pro kapitálový trh České republiky uvádí ve své

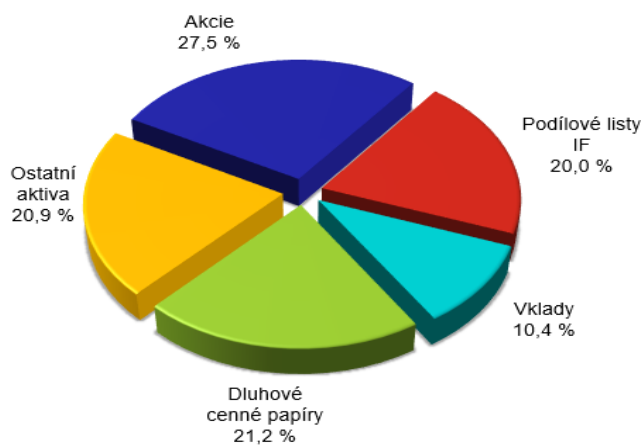
⁴ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

⁵ Morningstar Fund Category Performance: Total Return. Dostupné na: <http://news.morningstar.com/fund-category-returns/>

⁶ The Investment Company Institute. Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry. 2015 ICI Fact Book P. 237 Dostupné na: https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf

tiskové zprávě, že celkový objem majetku, investovaného přes členy Asociace do investičních nástrojů, dosahoval k 30.6.2017 výše 1,337 bilionu korun. Domácnosti a instituce mají zainvestováno v domácích a zahraničních fondech kolektivního investování nabízených v České republice 455,6 miliard Kč. Od začátku roku 2017 majetek ve fondech kolektivního investování zaznamenal nárůst o 25,47 miliardy Kč, tj. o 5,92 % (z 430,1 mld. Kč k 31.12.2016 na 455,6 mld. Kč k 30.6.2017). Při rostoucím počtu investorů tak již každý sedmý Čech investuje do fondů.⁷ Až se dočkáme čerstvých velkých dat za loňský rok, nebudeme se divit, že růst bude rapidní.

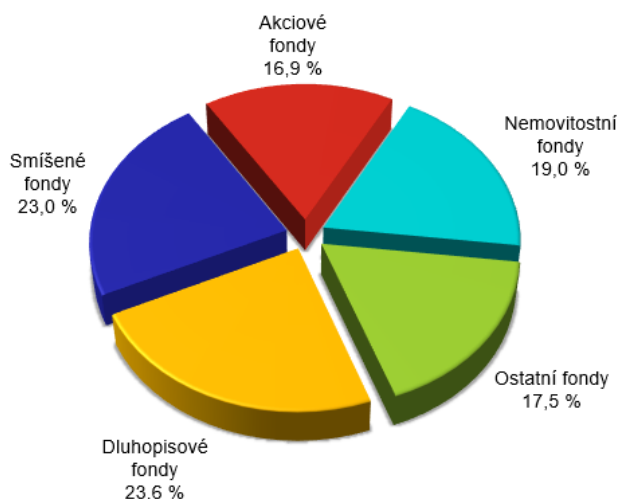
Z komentáře ke statistice investičních fondů od České národní banky z října 2021 plyne, že ke konci října 2021 působilo na území České republiky 628 rezidentských investičních fondů. Z toho bylo 65 akciových fondů, 62 dluhopisových fondů, 76 smíšených fondů, 98 nemovitostních fondů, 321 ostatních fondů a 6 fondů bez investiční politiky. První graf z komentáře ke statistice investičních fondů nám ukazuje bilanční sumu investičních fondů, členěnou podle položek aktiv.



Zdroj: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html

Druhý graf z komentáře ke statistice investičních fondů nám ukazuje vlastní kapitál investičních fondů členěný podle typu fondů.

⁷ Asociace pro kapitálový Trh České Republiky, Tisková zpráva z 17. srpna 2017, s. 1



Zdroj: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html

Pokud se obrátíme od procent k reálným číslům a konkrétním kategoriím, je situace následující:

1. Vlastní kapitál

Hodnota vlastního kapitálu investičních fondů na konci října činila 723,6 mld. Kč. Oproti září tato hodnota vzrostla o 12,2 mld. Kč (měsíční transakce představovaly +7,6 mld. Kč). Ve srovnání se stejným obdobím loňského roku hodnota vlastního kapitálu investičních fondů vzrostla o 23,6 %. Největší meziměsíční změna byla zaznamenána u akciových fondů, u kterých hodnota vlastního kapitálu vzrostla o 4,3 mld. Kč na 122,2 mld. Kč.

2. Investice do dluhopisů

Hodnota držených dluhopisů ke konci října činila 164,8 mld. Kč. Ve srovnání s předchozím měsícem celkový objem dluhopisů v portfoliu fondů vzrostl o 1,1 mld. Kč (měsíční transakce představovaly +2,9 mld. Kč). Podíl dluhových cenných papírů na vlastním kapitálu fondů oproti předešlému měsíci poklesl, a to na 22,8 %.

3. Investice do majetkových cenných papírů

V průběhu sledovaného měsíce došlo k růstu objemu majetkových cenných papírů v portfoliu fondů. Ke konci měsíce představovala hodnota držených majetkových cenných papírů 370,5 mld. Kč, z toho 156,3 mld. Kč činily investice do akcií a podílových listů investičních fondů a 214,2 mld. Kč do akcií a ostatních majetkových účastí. Oproti září hodnota majetkových cenných papírů vzrostla o 7,5 mld. Kč (měsíční transakce činily +0,3 mld. Kč). Podíl

majetkových cenných papírů na vlastním kapitálu fondů oproti předešlému měsíci vzrostl, a to na 51,2 %.

4. Ostatní investice

Hodnota prostředků investovaných do jiných aktiv během sledovaného období vzrostla. Celkový objem ostatních investic v říjnu činil 230,6 mld. Kč, z toho 52,3 mld. Kč tvořily investice do stálých aktiv a 80,7 mld. Kč do vkladů. Podíl ostatních investic na vlastním kapitálu fondů oproti předešlému měsíci poklesl na 31,9 %⁸.

Od informace o pojmech investičního fondů podle zákona č. 240/2013 Sb. O investičních společnostech a investičních fondech, přes obecné pojmání investičních fondů po statistiku České národní banky, chtěl bych dále pokračovat ve svém výkladu o investičních fondech v České republice *de lege lata*.

Ustanovení §92 odst.1 zákona o investičních společnostech a investičních fondech nám popisuje dva druhy investičních fondů: fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Druhý odstavec nám dále dělí ještě fondy kolektivního investování na standardní fondy a na speciální fondy.

Proč vzniklo právě takové rozdělení investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, nám dobře popisuje důvodová zpráva k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech:

„Nová právní úprava staví na definici fondu kolektivního investování, tj. fondu, který shromažďuje peněžních prostředky od veřejnosti, a fondu kvalifikovaných investorů, který shromažďuje majetek od kvalifikovaných investorů. Hlavním smyslem jsou rozdílné regulatorní požadavky s ohledem na ochranu nekvalifikovaných investorů.“

Fondy kolektivního investování jako ústřední institut své úpravy vymezuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech prostřednictvím jednotlivých pojmových znaků. Tyto znaky společně konstitují to, čemu říkáme a můžeme říkat "fond kolektivního investování". Z absence některého znaku vyplývá, že se o fond kolektivního investování nejedná a ani jednat nemůže⁹.

⁸ Komentář ke statistice investičních fondů. Leden 2022. Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html

⁹ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

Jednotlivé prvky, vymezující fond kolektivního investování, lze účelově rozdělit na obecné a zvláštní. Obecné rysy nejsou vlastní pouze fondu kolektivního investování. Obdobně ve svém souhrnu charakterizují třeba penzijní fond nebo účastnický fond, v modifikované podobě, jde-li o kritérium "veřejnosti" i fondy kvalifikovaných investorů. Zvláštní prvky potom vyjadřují vlastnosti podstaty fondu kolektivního investování. Lze je zformovat do triády znaků: shromažďování vydáváním akcií nebo podílových listů (angl. raising capital by issuing shares or units), princip rozložení rizika (angl. risk spreading) a veřejnost (angl. public)¹⁰.

Ustanovení §94 vymezuje dvě podskupiny investičních fondů, na které se podle § 92 odst. 2 člení fondy kolektivního investování. Fond kolektivního investování může být standardní nebo speciální. Speciální fond představuje "doplňek" ke standardnímu fondu. Speciálním fondem jsou všechny fondy kolektivního investování, které nejsou fondem standardním.

Standardní fond ve své podstatě ztělesňuje investiční nástroj, jehož regulatorní požadavky jsou harmonizovány právem Evropské unie. Základní evropskou předlohu představuje směrnice UCITS IV. Ústřední výhoda této harmonizace vystává v případě nabízení investic do standardního fondu. Jakmile je jednou standardní fond zapsán do seznamu, lze investice do něj nabízet v celé Evropské unii. Podmínkou je toliko postoupení jednoduché notifikační procedury.¹¹

Pokud se podíváme na fondy kvalifikovaných investorů, tak jsou oproti fondům kolektivního investování oprávněny shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů a podílových listů (nebo tak, že se investoři stávají jeho společníky) a provádět společné investování těchto prostředků nebo penězi ocenitelných hodnot na základě určené investiční strategie ve prospěch kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek.

V ustanovení 95 odst.1, je fond kvalifikovaných investorů vymezen jako právnická osoba se sídlem v České republice nebo podílový fond, shromažďující

¹⁰ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

¹¹ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů, kteří nabývají účastnické cenné papíry, resp. účast na této právnické osobě nebo podílové listy vydané tímto fondem. Právnická osoba či podílový fond pak investuje shromážděné prostředky na základě určené investiční strategie ve prospěch svých investorů. V kontextu terminologie evropských předpisů je pojem investiční strategie třeba chápat jako podrobnější vymezení pojmu *defined investment policy*, určená investiční politika, což je jeden z definičních znaků alternativního investičního fondu ve smyslu čl. 4 AIFMD a čl. 20-22 Obecných pokynů ESMA ke klíčovým pojmům AIMFD¹².

U fondů kvalifikovaných investorů nově není uvedena povinnost provádět investování na principu rozložení rizika. Tyto fondy neslouží ke shromažďování prostředků od veřejnosti, ale pouze od kvalifikovaných investorů, jejichž pojmové znaky stanovuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech ve svém §272. Těmito kvalifikovanými investory jsou institucionální investoři a profesionální zákazníci. Další investoři si mohou tento režim zvolit na základě písemného prohlášení, jsou ale omezeni minimální výší vstupní investice ve výši 125.000,- EUR nebo 1.000.000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby nebo. Částky v jednotlivých fondech kvalifikovaných investorů lze sčítat, ale bude muset být dodržena po celou dobu. Pokud například výše vkladů nebo investic klesne v důsledku jednání investora (např. z investičního fondu odejde), přestává být kvalifikovaným investorem. U obou výše zmíněných investorů se vyžaduje, aby po vzoru EuVECA podepsal prohlášení ohledně vědomosti s investicí podstupovaných rizik.

2 Právní formy investičních fondů

¹² ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech v §§100 až 204 připouští různé právní formy pro investiční fondy. Fondy kolektivního investování mohou mít právní formu buď podílového fondu nebo akciové společnosti. U fondů kvalifikovaných investorů je větší výběr právní formy: podílový fond, svěřenský fond, komanditní společnost, společnost s ručeným omezeným, akciová společnost, evropská společnost nebo družstvo. Fondem kvalifikovaných investorů, investujícím jako fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.

Jak už bylo zmíněno, kolektivní investování upravuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Investiční fond je v jeho terminologii nejobecnější pojem, který zahrnuje různé konkrétní kategorie. Ty shrnuje tabulka 1.1. Investiční fondy se dělí na fondy kolektivního investování určené široké veřejnosti a fondy kvalifikovaných investorů¹³.

Tabulka 1.1 Klasifikace fondů

Investiční fondy		
Fondy kolektivního investování	Standardní	Přípustné formy: Otevřený podílový SICAV
	Speciální	Přípustné formy: Otevřený podílový SICAV Uzavřený podílový

¹³ TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7, str. 27

Fondy kvalifikovaných investorů	Libovolná právní forma
---------------------------------	------------------------

Ze zákona o investičních společnostech a investičních fondech plyne, že fondy kolektivního investování mohou být založeny pouze jako podílové fondy nebo akciové společnosti, přitom fondem kolektivního investování, který investuje jako fond, který působí na peněžním trhu, nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu nebo fond kolektivního investování, který investuje do nemovitostí, anebo účastí v nemovitostních společnostech, může být pouze a jenom otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem (SICAV).

Podílový fond je tvořen majetkem, vloženým investory, tj. podílníky, kteří mají právo na vlastnictví majetku ve fondu na základě poměru jimi vlastněných podílových listů, které jsou vydané tímto podílovým fondem. Hodnota majetku, kterou investor vlastní, se bude vypočítávat jako objem majetku fondu, dělený celkovým počtem vydaných podílových listů a potom násobený počtem podílových listů, které daný investor vlastní. Podílový fond nikdy nemá vlastní právní subjektivitu a vzniká přijetím statutu fondu obhospodařovatelem a zápisem tohoto podílového fondu do seznamu, vedeného českou národní bankou. Podílníkem fondu se rozumí ten, kdo je zapsán do seznamu podílníků, vedeného administrátorem fondu. Podílovým listem je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku podílového fondu a který musí mít určité náležitosti stanovené zákonem (například, označení „podílový list“, forma podílového listu a mnohé další). Podílový fond může být buď otevřený, u toho potom není počet vydaných podílových listů fondem limitován, a proto společnost má právo na zpětný odkup na účet tohoto fondu, nebo uzavřený podílový fond, kde podílník nemá právo na zpětný odkup podílových listů na účet fondu a fond je vytvořen na dobu určitou, poté musí dojít k přeměně buď na otevřený podílový fond nebo dojde k zániku fondu pomocí likvidací.

Komentář k §103 zákona o investičních společnostech a investičních fondech nám vysvětluje důvody absence právní subjektivity u podílových fondů v České republice. Právní subjektivitu má jen ten, u něhož zákon způsobilost být právním

subjektem uznává. Jde-li o podílový fond, plyne z tohoto ustanovení jednoznačně, že ji podílový fond nemá. To je v souladu s koncepcí kolektivního investování a českou tradicí, které se u nás konstituovaly od přijetí prvního zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy (ustanovení 5 odst. 1 zákona č. 248/1992 Sb. a shodně ustanovení 6 odst. 2 z. k. i.). Podílový fond jsou spolu se svěřenským fondem jediné investiční fondy, které nemají právní osobnost. V oblasti kolektivní správy majetku jde o pojetí v českém právu spíše výjimečné. Penzijní fondy, důchodové fondy a nadace nebo jiné fundace mají postavení právnických osob. Jde-li o reálnou převahu investičních fondů jako právnických osob nad entitami bez právní subjektivity, mnoho v tomto směru může změnit obecný institut svěřenského fondu, který do českého právního řádu zakotvil občanský zákoník č. 89/2012 Sb.

Komentovaný zákon ale neustrnul jen na konstatování, že podílovému fondu není přiznána vlastnost právnické osoby. Z jeho úpravy jasně plyne, že tento útvar musí vykazovat také určité minimální charakteristiky, které jsou jinak obvykle spojovány s právnickými osobami. Jde zejména o označení (ustanovení 104 odst. 1), předmět činnosti [ustanovení 93 odst. 1 písm. b) a ustanovení 95 odst. 1 písm. b)] a právní status (ustanovení 106). Těmto otázkám je věnován výklad u příslušných ustanovení¹⁴.

Z komentáře k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech se dozvíme, že charakteristickým znakem podílového fondu vedle toho, že nemá právní osobnost (ustanovení 103), je skutečnost, že podílník neručí za dluhy v podílovém fondu (odstavec 3). To je v souladu s koncepcí komentovaného zákona, jenž konstruuje odpovědnost obhospodařovatele za správu majetku v podílovém fondu a jeho řízení, zvláště pak za investování v souladu s určenou investiční strategií. Neznamena to však, že podílníci nenesou důsledky případné ztráty či investičních úsudků obhospodařovatele podílového fondu. Ponesou je až do hodnoty svých podílových listů - získali podílové listy za určitou cenu a o investovanou částku mohou, a to i zcela, přijít. Věřitelé mohou tedy - na rozdíl od většiny druhů obchodních společností - své pohledávky uspokojit toliko z majetku v podílovém fondu, podílníci nejsou jejich dlužníky. Určitou odchylku

¹⁴ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

v tomto směru představuje ustanovení 1420 občanského zákoníku o překročení působnosti správce cizího majetku¹⁵.

SICAV (société d'investissement à capital variable, nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem) - je akciovou společností, charakteristickou tím, že vydává akcie, se kterými je spojeno právo akcionáře na jejich zpětný odkup na účet této společnosti. Důvodem vzniku SICAVu v českém právu, důvodová zpráva k ustanovení §154 zákona o investičních společnostech a investičních fondech uvádí možnost vzniku investičního fondu, který v sobě spojuje výhody vlastní právní subjektivity (ochrana majetku akcionářů/investorů, možnost vyšší míry zapojení do rozhodovacích procesů, pokud jde o zásadní otázky, týkající se fondu) a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investice, vhodná i pro retailové investory)¹⁶.

Právní formu v podobě SICAV může mít pouze a jenom investiční fond. Jako u každé akciové společnosti, tak i u SICAVu jsou stanovy společnosti, které upravují mimo jiné i skutečnost, zda může investiční fond vytvářet podfondy, nebo například způsob, jakým bude určena výše úplaty za obhospodařování a administraci fondu. SICAV vydává zakladatelské akcie a investiční akcie, přičemž musí být bezpochybně označeno, o jaký přesně typ akcie se jedná a zda je s touto akcií spojeno hlasovací právo. Na rozdíl od investičních akcií, není s kmenovými akciemi spojeno právo na jejich zpětný odkup na účet společnosti nebo podfondu. Pokud SICAV nevytváří podfondy, musí být dle zákona o investičních fondech a investičních společnostech jeho investiční a neinvestiční jmění účetně i majetkově odděleno. Ale pokud SICAV podfondy vytváří, musí být vytvořené podfondy účetně a majetkově odděleny od ostatních, přičemž každý podfond musí mít vlastní investiční strategii a musí mít svůj vlastní statut, a podle ustanovení 166 označení podfondu musí obsahovat příznačný prvek obchodní firmy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a slovo „podfond“, popřípadě jinak vyjádřit jeho vlastnost podfondu.

¹⁵ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

¹⁶ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6..

Určí-li tak stanovy SICAVu, odděluje se investiční jmění ve formě tzv. podfondu od případného "neinvestičního jmění" společnosti. Stanovy musí vymezit jednotlivě každý jednotlivý podfond. Společnost nemůže zvolit variantu, kdy by se do podfondu oddělila pouze část investičního jmění, přičemž jiná jeho část zůstala v rámci "zbytkového" jmění společnosti; vytváří-li SICAV podfondy, musí být celé investiční jmění vyčleněno do podfondu. Investiční jmění však může být dále děleno v závislosti na různě vymezených investičních strategiích a dalších podmínkách na více podfondů. Podfond není právnickou osobou. Oddělení jmění na podfondy nemá vliv na vlastnický režim majetku v podfondech; jeho vlastníkem je stále SICAV. Současně má však oddělení jmění do podfondu za následek omezení práv věřitelů z pohledávek vzniklých v souvislosti se správou majetku v určitém podfondu pouze na majetek v tomto podfondu. Lze podotknout, že na správu majetku v podfondu se neuplatní obecná úprava správy cizího majetku v § 1400 a následujících občanského zákoníku, protože nejde o správu "cizího" majetku¹⁷.

Ve své učebnici „Průvodce úspěšného investora“ se autor pro snazší pochopení rozdílu mezi fondem a SICAVem objasnil následujícím způsobem: „Rozdíl mezi „obyčejným“ fondem a tzv. SICAVem jako klient prakticky nepoznáte. Spočívá v tom, že SICAV může vytvářet tzv. podfondy“¹⁸.

2.1 Fondy kvalifikovaných investorů

Úpravu právního postavení fungování fondů kvalifikovaných investorů najdeme v ustanovení §95 a následujících zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Z důvodové zprávy k ustanovení §95 je vidět, že o fondech kvalifikovaných investorů zákonodárce neuvažuje z pohledu převzetí právních zvyků nebo regulace k tomuto typu investičního fondu, ale rovnou rozebírá, co by plánované ustanovení mělo řešit. Toto se zdálo být velmi zajímavým, protože u ostatních právních forem investičních fondů v důvodových zprávách vždy bylo uvedeno odkud ta či ona forma investičního fondu byla přijímaná. Tady to tak není.

¹⁷ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

¹⁸ TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7, str. 27

Zákonodárce proto rovnou objasňuje, že pokud se stanoví, že fond kvalifikovaných investorů shromažďuje peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více investorů, čímž se myslí alespoň 2, z toho vyplývá, že investorů musí být více než 1, na druhou stranu se nestanoví určitý vyšší počet oproti dosavadní úpravě. U fondu kvalifikovaných investorů platí pravidlo, že jej vytváří vícero investorů. Nevyžaduje se shromažďování věci (majetkových hodnot) od veřejnosti. Tedy, jak ostatně zdůrazňuje i důvodová zpráva, nejméně dvě osoby. S ohledem na jeho právní formu pak alespoň dva společníci, dva akcionáři, dva podílníci nebo dva obmyšlení. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech na druhou stranu nepožaduje minimální účast na fondu kvalifikovaných investorů. Splněna musí být podmínka účasti v příslušné formě jako taková, na velikosti podílu však nezáleží. Současně investoři fondu kvalifikovaných investorů musí splňovat předpoklad zákonem vyžadované "kvality", musí být stanoveným způsobem kvalifikováni¹⁹. Za mnohost investorů se považuje také situace, kdy jediný kvalifikovaný investor investuje ve fondu peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od dalších osob (kvalifikovaných investorů), a to v jejich prospěch. Může se jednat o obchodníky s cennými papíry, penzijní fondy a další. Další výjimkou je situace, kdy jediným investorem je typicky stát, který zřídí investiční fond, jehož účelem může být například podpora malých a středních podnikatelů. Zohledňuje se tak pokyn ESMA, který blíže vymezil pojem "number of investors", a to tak, že tato je podmínka splněna, pakliže není v zakladatelských dokumentech investičního fondu omezen počet investorů na 1. Za fond kvalifikovaných investorů se dále považují fondy, které jsou regulovány nařízením o fondech rizikového kapitálu a fondech sociálního podnikání. Nejedná se o transpozici přímo použitelného právního předpisu, pouze se stanoví, jak se na tyto investiční fondy hledí.

Rozsáhlé ustanovení §272 zákona o investičních společnostech a investičních fondech nám konkrétně vyjadřuje kým je kvalifikovaný investor.

(1) Podíl na fondu kvalifikovaných investorů může být pouze smluvně nabytý, a v případě svěřenského fondu i zakladatelem fondu kvalifikovaných investorů nebo tím, kdo zvyšuje majetek fondu kvalifikovaných investorů

¹⁹ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

smlouvou, jakož i tichým společníkem fondu kvalifikovaných investorů, může být pouze,

a) osoba uvedená v § 2a odst. 1 zákona, upravujícího podnikání na kapitálovém trhu,

b) osoba uvedená v § 2a odst. 2 zákona, upravujícího podnikání na kapitálovém trhu,

c) obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje,

d) penzijní společnost na účet účastnického fondu nebo transformovaného fondu, který obhospodařuje,

e) osoba vykonávající činnost podle § 2 písm. b),

f) právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy,

g) osoba, která je podle zákona, upravujícího podnikání na kapitálovém trhu nebo práva jiného členského státu považována ve vztahu k investicím do daného fondu kvalifikovaných investorů za zákazníka, který je profesionálním zákazníkem,

h) osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů, je-li podílníkem, zakladatelem nebo společníkem jiného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje tentýž obhospodařovatel jako tento fond a jehož administraci provádí tentýž administrátor jako tohoto fondu, a odpovídá-li výše splaceného vkladu nebo splacené investice v těchto fondech, jakož i majetku obhospodařovaného podle § 11 odst. 1 písm. c), obhospodařuje-li jej tentýž obhospodařovatel jako tento fond, ve svém souhrnu částce alespoň 1. 125 000 EUR, nebo

2. 1 000 000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby nebo".

i) osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a jejíž výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částce alespoň

1. 125 000 EUR, nebo

2. 1 000 000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby, uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

(2) Osoba uvedená v odstavci 1 je kvalifikovaným investorem. Omezení podle odstavce 1 se nevztahuje na vedoucí osobu dotčeného fondu kvalifikovaných investorů a na zakladatelské akcie.

(3) Nabyli-li někdo podíl na fondu kvalifikovaných investorů v rozporu s odstavcem 1 nebo stal-li se někdo zakladatelem nebo tichým společníkem fondu kvalifikovaných investorů nebo tím, kdo zvyšuje majetek fondu kvalifikovaných investorů smlouvou, v rozporu s odstavcem 1, nepřihlíží se k tomu.

(4) Prohlášení podle odstavce 1 písm. h) a i) musí být učiněno v písemné formě a samostatně, nikoli jako součást podmínek, jimiž se řídí smlouva mezi stranami.

(5) Zakazuje se, aby výše vkladu nebo investice v důsledku jednání kvalifikovaného investora poklesla pod minimální výši stanovenou v odstavci 1 písm. h) nebo i). Možnost kvalifikovaného investora přestat být kvalifikovaným investorem fondu kvalifikovaných investorů tím není dotčena.

(6) Soud na návrh České národní banky nebo toho, kdo na tom má oprávněný zájem, zruší fond kvalifikovaných investorů a nařídí jeho likvidaci, nesplňuje-li předpoklad vyžadovaný podle odstavce 1. Před rozhodnutím poskytne soud fondu kvalifikovaných investorů přiměřenou lhůtu k zjednání nápravy.

Citované ustanovení odst. 1 a 6 se nepoužijí pro fond kvalifikovaných investorů, který je kvalifikovaným fondem rizikového kapitálu podle článku 3 písm. b) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013, v platném znění, kvalifikovaným fondem sociálního podnikání podle článku 3 písm. b)

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013, v platném znění nebo evropským fondem dlouhodobých investic.

Z důvodové zprávy k tomuto ustanovení se dozvídáme, proč a odkud české právo přebírá tento pojem a podrobněji se dozvíme i o částce 125.000,- Kč.

Vymezení kvalifikovaného investora se přebírá z lucemburské úpravy. Stanoví se kritéria pro určení, kdo je kvalifikovaným investorem. Ze zákona jimi jsou všechny osoby uvedené v ustanovení §2a zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Kvalifikovaný investor podle písmene h) je investor, jehož investice do investičních fondů, považovaných za fondy kvalifikovaných investorů, činí 125 000 EUR a více. Částky v jednotlivých fondech kvalifikovaných investorů lze sčítat, ale budou muset být dodrženy po celou dobu. Pokud například výše vkladů nebo investic klesne v důsledku jednání investora (např. z investičního fondu odejde), přestává být kvalifikovaným investorem.

Co se týče investora dle písmene i), jedná se o investora, který investuje alespoň 125 000 EUR do právě jednoho fondu kvalifikovaných investorů.

U obou výše zmíněných investorů se vyžaduje, aby po vzoru EuVECA podepsal prohlášení ohledně vědomosti s investicí podstupovaných rizik. Účelem bylo nahradit nevhodný test dle MiFID, zároveň však zajistit, že se fondy kvalifikovaných investorů nestanou záležitostí retailových investorů.

Smyslem těchto ustanovení je určit, že daný investor je kvalifikovaný, neboť je ochoten investovat značnou částku do výrazně rizikového investičního fondu, a zároveň písemně prohlásí, že je obeznámen s veškerými riziky. Lze tak předpokládat, že si je vědom podstupovaného rizika a dále shromáždil a prostudoval podle něj dostatečné množství informací.

2.2 Obhospodařovatel

Pro to, aby investiční fondy různého druhu mohly fungovat, potřebují celou paletu různých osob: obhospodařovatel, administrátor a depozitář.

Popis a náplň funkce obhospodařovatele najdeme v části druhé zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Ustanovení §6 nám vysvětluje kdo je obhospodařovatelem pro investiční fondy, zahraniční investiční fondy a podfondy v České republice.

(1) Kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond, je jeho obhospodařovatelem; tím není dotčeno ustanovení 9 odst. 1. Každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele.

(2) Všechny podfondy jednoho investičního fondu musí mít téhož obhospodařovatele.

(3) Obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu zahrnuje i obhospodařování jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení. Tam, kde tento zákon používá pojem „obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu“, rozumí se jím i obhospodařování jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení. Tam, kde tento zákon používá pojem „obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu“, rozumí se jím i obhospodařovatel jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení.

(4) Obhospodařovatelem speciálního fondu nebo evropského fondu dlouhodobých investic podle přímo použitelného předpisu Evropské unie upravujícího evropské fondy dlouhodobých investic) (dále jen "evropský fond dlouhodobých investic") může být jen obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit (§ 16).

(5) Obhospodařovatelem fondu peněžního trhu podle přímo použitelného předpisu Evropské unie upravujícího fondy peněžního trhu) (dále jen "fond peněžního trhu") může být pouze obhospodařovatel oprávněný obhospodařovat standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit (§ 16).

Z tohoto ustanovení ale je těžké pochopit kdo je tím obhospodařovatelem, kdo je ta konkrétní osoba, která bude obhospodařovat investiční fond, či jiné typy investičních fondů. V této problematice nám pomůže důvodová zpráva k tomuto ustanovení.

Obhospodařovatel investičního fondu a zahraničního investičního fondu je klíčovým pojmem celého zákona. Jak plyne z vymezení v odstavci 1, nejedná se o zvláštní "regulovanou" osobu, ale o termín charakterizující funkční náplň toho, kdo je obhospodařovatelem. Pojem "obhospodařovatel investičního fondu a zahraničního investičního fondu" je pojmem obecným, který v sobě zahrnuje pojmy konkrétní, jak je například patrné ve vymezení subjektů v oblasti správního trestání (přestupků). Zákon tak používá pojmy jako "obhospodařovatel standardního fondu nebo srovnatelného zahraničního

investičního fondu", "obhospodařovatel speciálního fondu nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu" nebo "obhospodařovatel fondu kvalifikovaných investorů nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu". Vzhledem k tomu, že pojem "investiční fond" v sobě zahrnuje pojmy "standardní fond", "speciální fond" a "fond kvalifikovaných investorů", lze dovodit, že vymezení obecného pojmu "obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu" se použije analogicky obdobně i na vymezení pojmů konkrétních, od tohoto pojmu odvozených, včetně například pojmu "obhospodařovatel fondu kolektivního investování nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu". Zvláštní pozornost si zaslouží pojem "obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu oprávněný přesáhnout rozhodný limit", což je pojem, který indikuje, že daný obhospodařovatel je podřízen režimu AIFMD. Zákon se důsledně snaží vyhnout pojmu "obhospodařovatel" bez vymezení obhospodařovaných investičních fondů a zahraničních investičních fondů. Jedinou výjimkou je pojem "obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit": tento pojem je však třeba číst jako svého druhu legislativní zkratku pojmu uvedeného výše. Novela č. 336/2014 Sb. potom staví najisto, že každý investiční fond musí mít právě jednoho obhospodařovatele. Rovněž se upřesňuje, že nesamosprávný fond je oprávněn se obhospodařovat, i když není svým obhospodařovatelem²⁰.

Na toto potom zákonodárce navázal i další ustanovení, zejména ustanovení 7, které nám odpovídá na otázku „Kdo?“. Investiční společností je právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v ustanovení 11 odst. 1 písm. c) až f).

Celý popis výkonu obhospodařovatele je popsán ve zmíněných ustanoveních až po ustanovení 37 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Obhospodařovatel – investiční společnost, v rámci své činnosti investuje peněžní prostředky fondu. Tyto peněžní prostředky obhospodařovatel investuje pouze na

²⁰ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

základě investiční strategie, která je předem stanovená ve statutu investičního fondu a kterým se obhospodařovatel musí řídit. Na základě vybrané investiční strategie, umísťuje svěřené mu peněžní prostředků do těch investičních nástrojů, díky kterým obhospodařovatel hodlá maximalizovat výkonnost portfolia konkrétního investičního fondu a zároveň snaží se, jako dobrý obhospodařovatel, v největší možné míře snížit úroveň rizika z provedených jim investic.

Již mnou zmiňovaný termín „portfolio investičního fondu“ je velmi dobře popsal pan Tůma ve své učebnici „Průvodce úspěšného investora“ – jedná se o konkrétní personálie, kdo za portfolio investičního fondu odpovídá, zejména portfolio manažer nebo vyšší pozice, která patří investičnímu řediteli. Pod každým fondem je podepsán konkrétní člověk nebo vícečlenný tým. Portfolio manažer zodpovídá za každodenní řízení fondu, nemůže si ale dělat, co se mu zalíbí. Jednak je vázán investiční strategií zakotvenou ve statutu, jednak rozhodování probíhá do jisté míry kolektivně na investičním výboru. To je jakýsi sněm všech, kdo mají co do činění s investičním rozhodováním. Zasedá typicky jednou za měsíc. Pokud společnost spravuje například deset akciových fondů, na investičním výboru se sejdou všichni portfolio manažeři, aby společně probrali svůj názor na trhy a navrhované změny v portfoliích²¹.

2.3 Administrátor

Další důležitým subjektem pro fungování investičních fondů v České republice je administrátor. Úpravu funkci administrátora pro všechny typy investičních společností, najdeme v části třetí zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Administrátorem je ten, kdo provádí veškerou administrativní činnost pro investiční fondy nebo zahraniční investiční fondy. Ustanovení §40 odstavec 1 nám říká, kdo provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu, je jeho administrátorem. Každý investiční fond může mít pouze jednoho administrátora. Celý výčet administrativní činností administrátora najdeme v ustanovení 38.

²¹ TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7., str.29-30

(1) Administrací investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu jsou ve vztahu k tomuto fondu tyto činnosti:

- a) vedení účetnictví,
- b) poskytování právních služeb,
- c) compliance a vnitřní audit,
- d) vyřizování stížností a reklamací investorů,
- e) oceňování jeho majetku a dluhů,
- f) výpočet aktuální hodnoty cenného papíru a zaknihovaného cenného papíru vydávaného tímto fondem,
- g) plnění povinností vztahujících se k daním, poplatkům nebo jiným obdobným peněžitým plněním,
- h) vedení seznamu vlastníků cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, vydávaných tímto fondem,
- i) rozdělování a vyplácení výnosů z majetku tohoto fondu,
- j) zajišťování vydávání, výměny a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, vydávaných tímto fondem,
- k) vyhotovení a aktualizace výroční zprávy a pololetní zprávy tohoto fondu,
- l) vyhotovení a aktualizace sdělení klíčových informací tohoto fondu nebo srovnatelného dokumentu podle práva cizího státu a provádění jeho změn,
- m) vyhotovení propagačního sdělení týkajícího se tohoto fondu,
- n) uveřejňování, zpřístupňování a poskytování údajů a dokumentů podílníkům, obmyšleným nebo společníkům tohoto fondu a jiným osobám,
- o) oznamování údajů a poskytování dokumentů, zejména České národní bance nebo orgánu dohledu jiného členského státu,
- p) výkon jiné činnosti související s hospodařením s hodnotami v majetku tohoto fondu, například:
 - 1. výkon poradenské činnosti týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek osobám, na nichž má tento fond majetkovou účast,
 - 2. poskytování služeb týkajících se přeměn obchodních společností nebo převodu obchodních závodů osobám, na nichž má tento fond majetkovou účast,
 - a
 - 3. údržba jednotlivé věci v majetku tohoto fondu,
- q) rozdělování a vyplácení peněžitých plnění v souvislosti se zrušením tohoto fondu,

- r) vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem,
- s) vykonávání nebo obstarávání činností uvedených v odstavci 2 a
- t) další činnosti přímo související s činnostmi uvedenými v písmenech a) až s).

U prvního odstavce citovaného ustanovení, vychází se z předpokladu, že administrátor je ten, kdo jedná s klienty, ale nežádá klienty, aby mu svěřili svůj majetek. Tento svůj majetek investoři svěřují k tomu oprávněnému obhospodařovateli a administrátor vystupuje v tomto vztahu jako prostředník. Administrátor je rovněž jednotným kontaktním místem nejen pro veřejnost, ale i pro veřejné orgány, včetně dohledových orgánů. Není-li administrátor schopen nějakou službu poskytnout vlastními silami (například k tomu není a ani nemůže být oprávněn), pak zajistí poskytnutí této služby jinou osobou. Toto se však děje na plnou odpovědnost administrátora²².

(2) Administrací investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu mohou být popřípadě i tyto činnosti:

- a) úschova cenných papírů a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů, vydávaných tímto fondem, nebo
- b) nabízení investic do tohoto fondu.

(3) Činnosti uvedené v odstavci 1 písm. c) a p) vykonává administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu ve vztahu k tomuto fondu jen, je-li to ujednáno ve smlouvě o administraci.

(4) Administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu zahrnuje i administraci jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení. Tam, kde tento zákon používá pojem „administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu“, rozumí se jím i administrace jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení. Tam, kde tento zákon používá pojem „administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu“, rozumí se jím i administrátor jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení. Všechny podfondy jednoho investičního fondu musí mít téhož administrátora.

²² ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6..

(5) Provádět administraci investičního fondu nesmí nikdo bez povolení, uděleného podle tohoto zákona Českou národní bankou, nestanoví-li tento zákon nebo jiný právní předpis jinak.

Ze všech zmíněných funkcí bych vyčlenil jako nejdůležitější náplň činnosti administrátora komunikaci s regulatorním orgánem, s investory a s depozitářem, zabezpečení vedení evidence o vydávání, odkupování a převzetí do úschovy vydaných cenných papírů investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, které administruje.

2.4 Depozitář

Posledním v řadě, ale neposledním v důležitosti pro fungování investičního fondu je depozitář. Funkce depozitáře je upravena v části čtvrté zákona o investičních společnostech a investičních fondech. První odstavec §60 nám říká, že depozitářem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna

- a) mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- b) zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků, náležících do majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu a
- c) evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu než majetku uvedeného v písmenech a) a b).

Zákon výslovně zakazuje splynutí funkcí depozitáře investičního fondu a obhospodařovatele tohoto fondu do jedné osoby. Jde o transpoziční ustanovení, které do oblasti investičních fondů zavádí základní pravidlo ohledně rozdělení funkce obhospodařovatele a depozitáře, kdy pevně stanoví, že depozitářem investičního fondu nesmí být obhospodařovatel tohoto fondu. Jde o koncept, který byl od počátku přijat v oblasti standardních fondů, nebyl ale zdaleka běžný u zejména hedgeových fondů nebo fondů rizikového kapitálu. Hedgeové fondy s agresivní investiční strategií využívající pákového efektu měly ve valné většině svůj majetek uschovaný u hlavního podpůrce, kdy část tohoto majetku současně byla poskytována jako finanční zajištění ve prospěch hlavního podpůrce při zajištění úvěrů či půjček fondu. Někdy mohl obhospodařovatel současně

fungovat jako uschovatel majetku, který nebyl poskytnut hlavnímu podpůrci (obhospodařovatel mohl fungovat jako kvazi depozitář)²³.

Tak, hlavní činnosti depozitáře je opatrování, úschova a evidence majetku investičního fondu, dále zřízení a vedení peněžních účtů na jméno investičního fondu a kontrolování všech pohybů na zmíněných účtech a zároveň evidence a kontrola stavu ostatního investičního majetku fondu.

Depozitář vykonává svou činnost, kterou najdeme v ustanoveních §§60 až 84 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Tuto svou činnost depozitář vykonává na základě depozitářské smlouvy, uzavřené s obhospodařovatelem fondu a ten je povinen mu za jeho činnost zaplatit domluvenou úplatu.

Nejpalčivějším problémem při zakládání investičních fondů je dle mé zkušenosti právě problém depozitáře. Všechny depozitáře v České republice jsou zřízeny bankami a fungují tak víceméně jen pro klienty bank a jimi držených investičních společností a fondů.

Nově vznikající a nezávislé investiční fondy se tak dostávají do situace, že i přesto že mají kapitál, personální zázemí, spolupracující investiční společnost, nemají šanci se domluvit o depozitářských službách, což je nepřekonatelnou překážkou pro jejich fungování.

Tento problém se zvláště ostře týká společností s účastí zahraničního kapitálu, který je na jednu stranu dobrý pro stát, ale velmi nežádoucí pro svá rizika pro banky, depozitáře a investiční společnosti.

V rámci činnosti depozitáře fondu kolektivního investování depozitář kontroluje, zda v souladu s tímto zákonem, přímo použitelným předpisem Evropské unie v oblasti obhospodařování investičních fondů, statutem fondu kolektivního investování a ujednáními depozitářské smlouvy

- a) byly vydávány a odkupovány podílové listy nebo investiční akcie,
- b) byla vypočítávána aktuální hodnota podílového listu nebo investiční akcie,
- c) byl oceňován majetek a dluhy tohoto fondu,
- d) byla vyplácena protiplnění z obchodů s majetkem tohoto fondu v obvyklých lhůtách,

²³ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

e) jsou používány výnosy plynoucí pro tento fond,
f) jsou prováděny příkazy obhospodařovatele směřující k nabytí nebo zcizení věcí v majetku tohoto fondu, přičemž postačí, jestliže depozitář kontroluje, jak byly tyto příkazy provedeny, je-li pro tento způsob kontroly důvod hodný zvláštního zřetele; jak byly příkazy provedeny, kontroluje depozitář dále, jde-li o příkazy týkající se

1. obchodu v hodnotě, nepřevyšující částku 500 000 Kč a souhrnnou denní hodnotu odpovídající 0,1 % hodnoty majetku tohoto fondu,
2. obchodu, uzavřeného na trhu uvedeném v § 3 odst. 1 písm. a) nařízení vlády upravujícího investování investičních fondů a techniky k jejich obhospodařování, nebo
3. obchodu s cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, vydaným fondem kolektivního investování nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem.

Zmíněné ustanovení zákona o investičních společnostech a investičních fondech upravuje jednu ze základních funkcí depozitáře, a to kontrolu výkonu činnosti obhospodařovatele, současně transponuje čl. 21 odst. 9 AIFMD a čl. 22 odst. 3 UCITS IV ve znění UCITS V. Depozitář kontroluje proces vydávání nebo odkupování nástrojů emitovaných fondem, proces stanovení aktuální hodnoty těchto nástrojů, proces oceňování aktiv a pasiv fondu, zda protiplnění z obchodů fond obdržel v obvyklých lhůtách. Dále depozitář kontroluje postupy při využívání výnosů získaných fondem²⁴.

3 Dohled nad investičními fondy

Regulace v oblasti investičních společností a investičních fondů v České republice je velmi významně ovlivněna regulatorikou a směrnicemi Evropského parlamentu a Rady, a to především směrnicemi UCITS a AIMFD, které jsou dále implementovány do české legislativy. Česká právní úprava se skládá ze zákonů a nařízení vlády, přičemž těmi nejdůležitějšími jsou zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech a nařízení vlády č. 243/2013 Sb. o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.

²⁴ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

Tyto čtyři hlavní regulatorní prameny bývají často novelizovány, upravovány a doplňovány pomocí Nařízení Komise (EU) a novel zákonů a nařízení vlády. Hlavním regulatorním a dohledovým orgánem v České republice, který působí v oblasti regulace a dohledu investičních společností a investičních fondů je Česká národní banka.

Dohled nad činností investičních fondů a zahraničních investičních fondů v České republice je upraven v části čtrnácté „DOHLED ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY“ zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Pojem dohledu bývá obecně zpravidla vymezován jako soubor aktivit dohledového orgánu (monitorování, hodnocení určitých činností a realizace příslušných opatření) směřujících k dosažení cíle, sledovaného dohledovou činností. Česká národní banka při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem, mimo jiné, posiluje důvěru investorů zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu. Česká národní banka při výkonu dohledu zaměřuje především na ochranu zájmů investorů fondů kolektivního investování a na možné zdroje systémového rizika pro řádné fungování finančního trhu v České republice²⁵.

Česká národní banka může uložit opatření k nápravě zjištěného nedostatku, odpovídající povaze porušení a jeho závažnosti osobě, podléhající jejímu dohledu, která porušila povinnost nebo podmínku podle ustanovení §535.

Na úpravu opatření k nápravě navazuje taxativní výčet tzv. jiných opatření, tedy konkrétně vymezených opatření, které lze v daných případech porušení povinností dohlížených subjektů ukládat. Pokud jde o většinu jednotlivých opatření, jejich popis i podmínky, za kterých je možné je ukládat, jsou uvedeny v ustanoveních 541 až 568 komentovaného zákona. To se netýká opatření podle ustanovení 539 písmene g) a m). Podmínky, za kterých je možné taková opatření ukládat, je třeba dovodit z jiných ustanovení, která vymezují povinnosti, za jejichž porušení lze daná opatření ukládat, resp. z účelu právní úpravy²⁶.

Velmi dobrý způsob, jak donutit někoho něco napravit – je pokuta. Tak i Česká národní banka může ukládat pokuty. Vzhledem k možnosti uložit

²⁵ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

²⁶ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

donucovací pokutu i opakovaně se přistoupilo v rámci systematiky zákona o investičních společnostech a investičních fondech k začlenění ustanovení §540 do části, upravující dohled České národní banky. Jak plyne z označení pokut jako pokut donucovacích, jejich účelem je přimět povinného ke splnění vymáhané povinnosti, a to výši uložené pokuty i předpokladem jejího opakovaného uložení. To však předpokládá, že vymáhaná povinnost v době ukládání donucovacích pokut stále trvá. Jen tak lze předpokládat, že ukládání pokut bude mít pozitivní efekt na splnění vymáhané povinnosti a jen tehdy lze hovořit o vymáhání uložené povinnosti²⁷.

Výše jednotlivé donucovací pokuty nesmí přesáhnout 5 000 000 Kč. Stanovení konkrétní částky pokuty v rámci takového limitu je věcí správního uvážení České národní banky. Nesmí však být určena za užití libovůle. Pokuta vždy musí odpovídat zejména povaze a závažnosti porušování povinností, resp. nedostatků, k jejichž odstranění bylo opatření k nápravě nebo jiné opatření uloženo. Do úvahy je třeba vzít zejména případný potenciál ohrožení zájmů investorů konkrétního investičního fondu. Předpokladem uložení donucovací pokuty podle komentovaného ustanovení je z povahy věci vždy existující neplnění povinnosti vymezené příslušným opatřením k nápravě, resp. jiným opatřením. Česká národní banka by měla zpravidla (je-li to možné) v rozhodnutí o opatření k nápravě nebo o jiném opatření stanovit lhůtu, ve které má dohlížený subjekt splnit příslušnou povinnost. V případě prodlení s plněním povinnosti je namíste přistoupit k uložení donucovací pokuty. Odstavec 2 ustanovení 540 upravuje možnost opakovaného ukládání donucovacích pokut za totéž porušení povinností. Předpokladem k opakovanému ukládání pokut je existující porušení povinností uložené v rámci opatření k nápravě nebo jiného opatření, které dohlížený subjekt neodstranil. V takovém případě lze opakovaně uložit pokutu v maximální výši 5 000 000 Kč, přičemž v úhrnu nesmí pokuty za totéž porušení překročit částku 20 000 000 Kč. Neplní-li přitom dohlížený subjekt i po uložení první donucovací pokuty povinnost uloženou mu příslušným opatřením, je v praxi na místě přistoupit ke stupňování výše pokut a uložit mu vyšší donucovací pokutu; ovšem vždy při zachování obou zmíněných limitů. Aplikace limitu 20 000 000 Kč předpokládá totožnost porušení povinnosti. Tu je třeba zkoumat

²⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

vždy ve vztahu ke konkrétnímu opatření k nápravě nebo jinému opatření. Pokud bylo dohlíženému subjektu uloženo po uplynutí určité doby další opatření k nápravě nebo jiné opatření, uplatní se ve vztahu k ukládání donucovacích pokut vždy nový limit 20 000 000 Kč²⁸.

Kromě zmíněných nástrojů České národní banky k dohledu nad investičními fondy, centrální banka České republiky má ještě celý seznam dalších efektivních nástrojů kontroly:

- změna obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- změna administrátora investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- změna depozitáře investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- změna auditora,
- mimořádné provedení auditu účetní závěrky,
- ověření oceňování majetku a dluhů investičního fondu jinou osobou (tady se jedná o ustanovení 546, které je transpozicí čl. 19 odst. 9 AIFMD, které umožňuje orgánu dohledu členského státu nařídit obhospodařovateli, aby ověřil oceňování majetku a dluhů investičního fondu, jehož administraci současně provádí. Toto ustanovení má za cíl umožnit České národní bance zasáhnout, zjistí-li závažné nebo opakované porušení povinnosti nebo nedodržování podmínek podle ustanovení §535. Nové ocenění nemovitosti lze nařídit i v případě nemovitostních fondů. Tímto způsobem se má zabezpečit spolehlivé a objektivní oceňování aktiv, jež je důležité pro ochranu zájmů investorů²⁹.),
- omezení rozsahu povolení nebo určení podmínek pro výkon jednotlivých činností,
- stanovení podmínky pro využití pákového efektu nebo jiných podmínek,
- omezení rozsahu investiční strategie, zákaz nabízení investic,
- zrušení investičního fondu,
- obligatorní odnětí povolení,
- fakultativní odnětí povolení,

²⁸ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

²⁹ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

- odnětí povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu,
- odnětí souhlasu,
- zrušení rozhodnutí obhospodařovatele o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií,
- opatření k účinnějšímu sledování možných zdrojů systémového rizika (na rozdíl od jiných opatření nejde stricto sensu o nápravný prostředek, ale spíše o prostředek zjišťovací, přičemž na zjištění, která byla s jeho pomocí učiněna, mohou navazovat jiné prostředky nápravy. Podstatou uvedeného opatření je možnost ČNB uložit obhospodařovatelům investičních fondů, resp. jejich administrátorům coby osobám pověřeným činnostmi v rámci reportingu ve vztahu k ČNB, povinnost plnit dodatečné oznamovací povinnosti nad rámec vyplývající z právních předpisů (zejm. část dvanáctá komentovaného zákona), popřípadě upravit odchylně lhůty a periodicitu pro plnění stávajících oznamovacích povinností³⁰),
- nucená správa.

Jak je vidět ze seznamu opatření České národní banky, centrální banka eviduje velmi širokou škálu donucovacích prostředků, které jí musejí pomoci kontrolovat fungování investičních fondů.

4 Investiční fondy v zahraničí

V této kapitole se dle v úvodu dané práce stanovených cílů budu věnovat právní úpravě fungování investičních fondů v zahraničí, konkrétně ve Spojených státech amerických a v Lucembursku.

4.1 Spojené státy americké

Ve Spojených státech amerických se investiční společnosti regulují velkým počtem normativně právních aktů, zejména: Zákonem o investičních společnostech z roku 1940³¹, Zákonem o cenných papírech z roku 1933³², Zákonem o burzách cenných papírů z roku 1934³³, Zákonem o komoditních

³⁰ ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

³¹ The investment company Act of 1940

³² Securities Act of 1933

³³ Securities Exchange Act of 1934

burzách z roku 1936³⁴, Zákonem o bezpečnosti starobních důchodech pracujících z roku 1974³⁵, Zákonem Dodda – Franka o reformaci Wall Street a ochraně spotřebitelů z roku 2010³⁶.

Zákon o investičních společnostech Spojených států amerických je právním aktem, který reguluje působnost investičních společností, různé druhy investičních společností, stanovuje podmínky, kterými se má investiční společnost řídit.

Zákon o cenných papírech je základním zákonem, který reguluje emise cenných papírů ve Spojených státech amerických, dále stanovuje podmínky fungování pro emitenty cenných papírů. Tento zákon byl prvním federálním zákonem, který reguloval trh cenných papírů ve Spojených státech amerických jako celku. Tento zákon byl přijat s cílem ochrany investorů od podvodníků. Zákon zahrnuje právní normy, které jsou nasměřovány i na informační povinnosti při emisi cenných papírů, stanovuje podmínky registrace cenných papírů. Působnost zákona se vztahuje na fungující investiční společnosti, jelikož investiční společnosti emitují cenné papíry a nabízí je ke koupi různým osobám, které nejsou vždy kvalifikovanými investory.

Zákon o burzách cenných papírů dává Komisi pro cenné papíry Spojených států amerických pravomoci kontroly, dohledu a regulování trhu cenných papírů Spojených států amerických. Tento zákon také dává právo Komisi pro cenné papíry právo vyžadovat od společností informace různého druhu, u kterých se obchodují cenné papíry na veřejném trhu cenných papírů. Dále Zákon o burzách cenných papírů zakazuje uskutečnění určitých jednání na trhu cenných papírů, například, obchodování s cennými papíry na základě informací, které byly získány pomocí vnitřních uzavřených kanálů. Také tento zákon zavádí povinnost registrace různých účastníků trhu s cennými papíry, mimo jiné i samotné burzy.

Zákon o komoditních burzách reguluje vztahy ve sféře obchodování odvozených finančních nástrojů, základními aktivy, komoditami (například ropa, rýže). Tento zákon stanovuje také pravomoci Komise pro obchodování termínovými komoditami.

³⁴ Commodity Exchange Act of 1936

³⁵ Employee Retirement Income Security Act of 1974

³⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010

Právní akt o investičních poradcích reguluje činnost investičních poradců – osob, které nabízejí konzultační servis související s investováním do cenných papírů. Tento právní akt stanovuje povinnost registrace pro některé investiční poradce. Je důležité podtrhnout, že většina investičních společností uzavírají smlouvy s investičními poradci, kteří fakticky přijímají investiční rozhodnutí pro investiční společnost.

Zákon Dodda-Franka o reformaci Wall Street a ochraně spotřebitelů z roku 2010 přinesl změny v právní regulaci působnosti ratingových společností a působnosti úvěrových společností na trhu cenných papírů. Tento zákon omezuje investiční a spekulativní možnosti bank na trhu cenných papírů, zavádí povinnost rozdělení funkcí komerčních a investičních bank.

Po rozebrání nejdůležitějších bodů jednotlivých zákonů bych, chtěl přejít na terminologii, specifickou pro Spojené státy americké.

Analogem českých investičních fondů ve Spojených státech amerických jsou investiční společnosti. Investiční společnost je společnost, která emituje cenné papíry, která se zabývá investiční a reinvestiční působností, nebo obchodováním s cennými papíry, dále se zabývá nebo se hodlá zabývat emisí certifikátů s nominální hodnotou. Dále je to společnost, která vlastní nebo hodlá vlastnit cenné papíry, cena kterých přesahuje 40 procent ceny všech aktiv emitentů (nezahrnuje státní cenné papíry a peněžní ekvivalenty)³⁷. Pojem investiční společnost ve Spojených státech amerických je multidimenzionálním, může jak zahrnovat ty či ony společnosti, tak i zakazovat činnost těm či onem společnostem.

Zároveň investiční společnost ve Spojených státech amerických může nabývat různé právní formy při samotném založení:

1. Podílové investiční fondy – Unit investments trust (dále jenom „investiční trusty“),
2. Investiční společnosti, které dostávají peněžní prostředky v okamžiku emise dluhopisů – Face amount certificate companies (dále jenom „investiční společnost na dluhopisy“),
3. Spravující investiční společnosti – Management investment companies

³⁷ Zákon o investičních společnostech USA, Sec 3 (a) (1)

3.1. Společnosti uzavřeného typu – Closed-end companies, se dělí na diversifikované společnosti (Diversified companies) a nediversifikované společnosti (Non-diversified companies).

3.2. Společnosti otevřeného typu – Open-end companies, také se dělí na diversifikované společnosti (Diversified companies) a nediversifikované společnosti (Non-diversified companies).

Zvlášť zákon o investičních společnostech vyčleňuje soukromé investiční společnosti (Private investment companies), které nehledě na název, zákon neuznává za investiční společnosti.

Dále se pokusím do detailu rozebrat různé druhy investičních společností, které jsou popsány v Zákoně o investičních společnostech Spojených států amerických.

Investiční společnost na dluhopisy – je investiční společnost, která podniká nebo hodlá podnikat tím, že bude emitovat dluhopisy³⁸.

Investiční trust – je investiční společnost, která byla založena v právní formě tak zvaného trustu nebo formou občanské smlouvy. Tato právní forma společnosti nepředpokládá založení statutárních orgánů, dále tato forma investiční společnosti emituje pouze umořované cenné papíry, které potvrzují právo vlastnictví k části majetku, ale nenabízí hlasovací právo s tím spojené³⁹.

Spravující investiční společnost – je to investiční společnost, která není investiční společností na dluhopisy nebo investičním trustem⁴⁰.

Pojem soukromých investičních společností není definován v Zákoně o investičních společnostech Spojených států amerických. Komise pro cenné papíry na svých webových stránkách uvádí, že nejčastěji pojem „Soukromé investiční společnosti“ zahrnuje společnosti, které nejsou zařazeny do seznamu investičních společností podle Sec.3 (c)(1) a Sec.3 (c)(7) Zákona o investičních společnostech⁴¹. Z pojmu investiční společnosti jsou vyňaty emitenti střednědobých cenných papírů a dlouhodobých cenných papírů, pokud je vlastní

³⁸ Sec.4 (1) Zákon o investičních společnostech USA

³⁹ Sec.4 (2) Zákon o investičních společnostech USA

⁴⁰ Sec.4 (3) Zákon o investičních společnostech USA

⁴¹ US Securities and exchange commission Fast Answers Investment Company Registration and Regulation Package Dostupné na:

https://www.sec.gov/divisions/investment/invcoreg121504.htm#P84_14584

méně než 100 osob a zároveň, pokud emitent cenných papírů neplánuje veřejnou nabídku emitovaných cenných papírů⁴². Současně se na takové emitenty každopádně vztahují některá omezení, která jsou stanovená pro investiční společnosti. Například, takové společnosti nemohou kupovat více jak 3 procenta hlasovacích cenných papírů, které byly emitované jinou investiční společností. Z pojmu investiční společnost také se vylučují emitenti, u kterých cenné papíry kupují pouze kvalifikovaní investoři, dále emitenti, cenné papíry kterých může vlastnit pouze maximálně 100 nekvalifikovaných investorů při dodržování celé řady podmínek, uvedených v Sec.3 (c)(7)(B) Zákona o investičních společnostech. Toto všechno je za podmínky, že taková investiční společnost-emitent neprovádí, ani neplánuje provádět veřejnou nabídku emitovaných cenných papírů⁴³.

Často se do pojmu soukromé investiční společnosti zahrnují i fondy alternativních investic, včetně hedge fondů a fondů přímých investic. Takové investiční společnosti jsou většinou provozovány jako společnosti s ručeným omezením. Daniel Capocci v knize píše, že většina hedge fondů zaregistrovaných ve Spojených státech amerických funguje jako společnosti s ručením omezením (limited liability partnership)⁴⁴. To samé uvádí ve své knize i David Stowell – většinou fondy přímých investic jsou společnostmi s ručením omezením, které jsou kontrolovány pouze jednou osobou – společností soukromého kapitálu⁴⁵.

Spravující investiční společnost otevřeného typu je investiční společnost, která prodává nebo která drží cenné papíry, které byli emitovány společností samou a které jsou umořovány⁴⁶.

Spravující investiční společnost uzavřeného typu je spravující společnost, která není spravující investiční společností otevřeného typu⁴⁷.

Diversifikovaná společnost je spravující společností, která odpovídá následujícím podmínkám:

⁴² Zákon o investičních společnostech USA, sec.3 (c)(1)

⁴³ Zákon o investičních společnostech USA, sec.3 (c)(7)

⁴⁴ Capocci, D. (2013). The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies. Palgrave Macmillan.

⁴⁵ Stowell, D. (David P.). (2017). Investment banks, hedge funds, and private equity (3rd ed.). Academic Press.

⁴⁶ Zákon o investičních společnostech USA, sec.5 (a)(1)

⁴⁷ Zákon o investičních společnostech USA, Sec.5 (a)(2)

1. 75 procent ceny aktiv investiční společnosti je zastoupeno penězi, státními cennými papíry, cennými papíry, emitovanými jinými investičními společnostmi.
2. Cena cenných papírů, které byly emitovány jedním emitentem a které patří investiční společnosti, je menší, než 5 procent ceny všech aktiv investiční společnosti.
3. Investiční společnost nemá více jak 10 procent cenných papírů s právem hlasu jakéhokoliv emitenta⁴⁸.

Nediversifikována společnost je jakákoli spravující společnost, která není diversifikovanou společností⁴⁹.

Větší část investičních společností Spojených států amerických funguje jako spravující společnosti otevřeného typu. Spravující společnosti uzavřeného typu jsou evidovány docela zřídka. Pouze 1,5 procent investičních společností jsou společnostmi uzavřeného typu⁵⁰. Právní instituty investičního trustu a dluhových investičních společností nejsou také na území Spojených států amerických široce zastoupeny.

Morley J.D. ve své práci uvádí, že skoro všechny investiční společnosti Spojených států amerických jsou založeny jako investiční společnosti s možností rozdělení investičních společností a osob, které tyto investiční společnosti řídí. Většinou jsou všechna investiční aktiva akumulována v jedné společnosti, která patří jedné skupině osob, a v jiné společnosti, která patří jiným osobám, jsou akumulována spravující, pracovní a operační aktiva⁵¹.

Právě z výše uvedených důvodů rozdělení investičních společností a spravujících osob, lze přijít k závěru, že investiční společnosti ve Spojených státech amerických obecně osobně nepřijímají investiční rozhodnutí.

Dále ve své knize Morley J.D. uvádí, že proces založení nové investiční společnosti probíhá v několika etapách: nejprve se zakládá investiční společnost,

⁴⁸ Zákon o investičních společnostech USA, Sec.5 (b)(1)

⁴⁹ Zákon o investičních společnostech USA, Sec.5 (b)(2)

⁵⁰ Morley, John D., *The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation* (December 5, 2013). 123 *Yale Law Journal* 1228 (2014), Virginia Law and Economics Research Paper No. 2013-04, Dostupné na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2240468> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2240468>

⁵¹ Morley, John D., *The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation* (December 5, 2013). 123 *Yale Law Journal* 1228 (2014), Virginia Law and Economics Research Paper No. 2013-04, Dostupné na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2240468> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2240468>

kteřá nemá nic společného s osobou, kteřá přijímá rozhodnutí (investiční řádce), dále se mezi investičním řádcem a investiční společností uzavírá smlouva, na základě, které se investiční řádce zavazuje nést veškeré operační a administrativní náklady, které jsou spojeny s realizací investic. Také se investiční řádce touto smlouvou zavazuje jménem investiční společnosti a na její náklady vypracovat investiční strategii pro investiční společnost. Ve fondech přímých investic a hedge fondech tyto smlouvy velmi často limituje právo investiční společnosti na vyhledávání a následující náhradu investičního řádce novým⁵².

4.2 Lucembursko

Po analýze a popsání pojmů a příkladů investičních fondů v nejvyspělejší ekonomice světa z hlediska investování, institutu investování – Spojených států amerických, bych se chtěl obrátit na stát k České republice mnohem bližší – na Lucembursko. Lucembursko je často považováno za daňový ráj mezi evropskými státy, právě proto je v tomto malém státě tak vyspěla finanční kultura a finanční právo, a tak extrémně vysoký počet investičních fondů. Mezinárodní protikorupční organizace Transparency International ve své zprávě za minulý rok uvedla informaci, že v Lucembursku je registrováno 16.777 investičních fondů, které spravují majetek v hodnotě více než 4,5 mld. dolarů. To z Lucemburska mimo jiné činí po Spojených státech druhé největší centrum investičních fondů na světě. Zpráva poté odhaduje, že v oblasti fondů s přeshraniční působností dokonce lucemburské fondy představují až 67 % těchto fondů na celém světě⁵³.

V Lucemburku existují různé typy společností na kolektivní investování, které mohou být realizovány v různých právních formách, mohou používat různé investiční strategie, mohou být předurčeny pro různé typy investorů: jak pro kvalifikované investory, tak i pro širokou veřejnost. Investiční fondy jsou dnes velmi flexibilní a k dosažení svých cílů používají různé finanční

⁵² Morley, John D., The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation (December 5, 2013). 123 Yale Law Journal 1228 (2014), Virginia Law and Economics Research Paper No. 2013-04, Dostupné na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2240468> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2240468>

⁵³ Viz. např. <https://www.complianceacademy.cz/openlux-lucemburske-investicnich-fondy-operuji-jako-cerna-skrinka/>

instrumenty. Výše popsané proto již hned nastiňuje, že objasnění konkrétního pojmu, co to je investiční fond, je složité⁵⁴.

Evropská organizace pro cenné papíry a trhy zmiňuje, že společnost kolektivního investování se zaměřuje na dosažení zisku cestou prodeje aktiv v zájmu svých investorů⁵⁵.

Dirk A. Zetsche ve své práci vyčleňuje následující kritéria, která musí splňovat společnost kolektivního investování. Za prvé je to investiční cíl, který investiční fond musí mít⁵⁶. Za druhé, společnost kolektivního investování musí vždy provádět kolektivní investování, právě proto počet jednotlivých investorů ve společnosti kolektivního investování, je větší než dva⁵⁷. Aktiva společností pro kolektivní investování musí být akumulována do jednoho objemu, poolu. Takové sjednocení aktiv se realizuje pomocí sjednání smlouvy, založení korporace nebo společnosti⁵⁸. Společnost kolektivního investování musí být řízena třetí osobou, nikoliv osobně investory⁵⁹.

Nejvhodnější formou kolektivního investování v Lucemburku je buď investiční fond formy SICAV, nebo investiční fond formy SICAF. Tyto formy investičních fondů se zakládají jako fondy kolektivního investování obchodovatelných cenných papírů, nebo jako specializované investiční fondy. Kromě těchto forem investičních společností, ještě existuje SICAR, který je určený pouze pro rizikové kapitálové investice. Dále v Lucembursku existuje ještě typ investičních společností známý jako Specializovaný investiční fond, čili SIF.

Nejprve rozeberu investiční fond typu SICAV. SICAV v Lucembursku je investičním fondem ve formě investiční společnosti, základním kapitálem které

⁵⁴ Annunziata, Filippo and Annunziata, Filippo, Collective Investment Undertakings in the EU: How to Frame a Definition after the AIFMD (April 21, 2017). RTDF N° 1 - 2017, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 2956246, Dostupné na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2956246>

⁵⁵ Zetsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017), str. 48.

⁵⁶ Zetsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017), str. 48.

⁵⁷ Zetsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017), str. 48.

⁵⁸ Zetsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017), str. 49.

⁵⁹ Zetsche, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017), str. 48.

je variabilní částka a hodnota kterého odpovídá hodnotě čistých aktiv všech podfondů, které se skládají z akcií bez uvedení nominální hodnoty.

Vedle Lucemburského investičního fondu typu SICAV stojí investiční fond typu SICAF. U tohoto typu investiční společnosti je základní kapitál fixní a transparentní bez složitého vypočtu čistých aktiv ve všech podfondech společnost. Obě tyto formy investičních společností spravují pouze a jenom aktiva ze svých investičních portfolií. Ve správě aktiv mohou fungovat jak samostatně, tak i pomoci investičních společností.

Účelem založení těchto investičních společností jsou investice základního kapitálu do cenných papírů nebo jiných likvidních finančních investic v souladu se zásadou diverzifikace, aby akcionáři těchto investičních společností mohli získat příjem vytvořený ze správy jejich aktiv. Pokud mluvíme ne o SICAV nebo SICAF, ale o SICAR a SIF, tak u Société d'investissement en capital à risqué účelem organizace tohoto typu investičního fondu jsou investice do vlastních zdrojů v aktivech představujících rizikový kapitál za účelem distribuce z něj vytvořeného výsledku ve prospěch kvalifikovaných investorů.

Koncept posledního typu fondu v řadě, ale neposledního ve svém významu, je takový, že specializovaný investiční fond (SIF) je typem investičního fondu, který je regulován a není určen široké veřejnosti. Na rozdíl od jiných typů investičních fondů, které spadají do působnosti Evropské směrnice a které investují do cenných papírů, specializovaný investiční fond přináší větší flexibilitu. SIF může investovat do veškerých typů aktiv, včetně tradičních a alternativních investičních strategií. Ty například zahrnují fondy cenných papírů nebo fondy peněžního trhu; nemovitosti; soukromý investiční kapitál; infrastrukturu; fondy soukromého kapitálu a hedgeové fondy.

Lucemburský specializovaný investiční fond (SIF) je povinen při výběru investic dodržovat zásadu diverzifikace za účelem ochrany investorů. Lucemburský specializovaný investiční fond (SIF) nesmí dále investovat více než 30 % svých aktiv do cenných papírů stejného typu a od stejného emitenta. To platí i pro použití derivátů.

Vzhledem k tomu, že lze spojit investiční fondy SICAV a SICAF s dalšími investičními aktivy, mohou být mimo jiné zakládány jako fondy cenných papírů, fondy nemovitostí, peněžních trhů i jako holdingové fondy.

Z pohledu investora těchto investičních společností, pokud jsou SICAV a SICAF založeny jako fondy kolektivního investování obchodovatelných cenných papírů, neplatí, pokud jde o osobu investora, žádná omezení. Oproti tomu jsou zvláštní investiční fondy (SIF) vyhrazeny pouze „kvalifikovaným investorům“.

Založení SICAV nebo SICAF začíná se založením právnické osoby. SICAV se zakládá jako akciová společnost (PLC., Corp./SA). Oproti SICAF lze v Lucembursku založit jako korporaci ve formě akciové společnosti (PLC., Corp./SA), společnosti s ručením omezeným (LLC., Ltd./SARL), komanditní společnosti na akcie (SCA) nebo družstva ve formě akciové společnosti (SCOSA).

Lucemburské fondy SICAV a SICAF se často zakládají jako zastřešující fondy s několika podfondy. V nich jsou různé podfondy strukturovány způsobem, aby aktiva a pasiva v každém z podfondů byla oddělena. To má za následek nezávislost různých podfondů v co největším možném rozsahu. Dále může mít každý podfond vlastní investiční strategii a investičního manažera⁶⁰.

Upsaný kapitál lucemburského investičního fondu SICAV/SICAF činí nejméně 1,25 milionu EUR a je třeba jej dosáhnout ve lhůtě šesti měsíců od získání souhlasu lucemburského úřadu pro finanční trhy (CSSF), pokud jde o fond kolektivního investování obchodovatelných cenných papírů a ve lhůtě dvanácti měsíců v případě specializovaného investičního fondu (SIF).

Minimální základní kapitál se odvíjí od konkrétní zvolené právní formy.

Sídlo a hlavní ústředí řízení a ovládání fondů SICAV a SICAF, určené ve stanovách, se musí nacházet v Lucembursku. To mimo jiné zahrnuje zpracování a uchovávání všech dokumentů poskytnutých investorům, jakož i vydávání a odkup akcií. Vyžaduje se, aby aktiva SICAV/SICAF byla převedena ke schovateli, který je rezidentem v Lucembursku (schovatelská banka). Tím je zajištěno, že akcie jsou vydávány a odkupovány v souladu s ustanoveními stanov. Schovatel má dále zajistit, aby se příjem a/nebo zisk použily v souladu se stanovami.

⁶⁰ Srov.např. <https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

Schovatel odpovídá vůči lucemburským investičním fondům SICAV/SICAF, jakož i vůči akcionářům za ztrátu vyplývající ze zaviněného neplnění nebo vadného plnění povinností.

Lucemburské fondy SICAV a SICAF mohou kdykoliv vydávat a rušit nové akcie, které nepřekračují čistou hodnotu aktiv. Oba mohou volně upravit výplatu dividend nebo jiných plateb svým investorům prostřednictvím formálních podmínek ve stanovách. Oba lucemburské investiční fondy nepodléhají povinnosti tvořit zákonné rezervy.⁶¹

Z hlediska dohledu jsou Lucemburské investiční fondy podřízeny dohledu ze strany úřadu pro finanční trhy (CSSF). Oba investiční fondy stejně jako investiční manažeři a poradci musí mít před zahájením činnosti licenci. Bez ohledu na výše uvedené neexistují žádná omezení, pokud jde o státní příslušnost osoby nebo společnosti, které výše uvedený fond spravuje nebo mu poskytuje poradenství.

Fondy SICAV a SICAF jsou povinny předkládat roční a pololetní závěrku ověřenou nezávislým auditorem. Závěrku je třeba následně uveřejnit nejpozději ve lhůtě čtyř měsíců (nejpozději však šesti měsíců v případě lucemburského speciálního investičního fondu (SIF) po závěrci roku. Lucemburské investiční fondy jsou dále povinny zpracovávat, s výjimkou investičních fondů ve formě uzavřených fondů UCITS, prodejní prospekt, který musí mimo jiné obsahovat zakladatelské listiny, aby umožnil investorům přijímat informovaná rozhodnutí o navrhované investici a zejména posuzovat související rizika⁶².

Z hlediska daňové struktury investičního fondu SICAV/SICAF, SICAR a SIF v Lucembursku jsou velmi žádoucí a jak jsem uvedl na začátku části o Lucembursku, Lucembursko je daňovým rájem pro extrémně velký počet investičních společností. A zde jsou k tomu několik důvodů:

1. Investiční fondy SICAV a SICAF, které mají domicil v Lucembursku, jsou od korporátní daně osvobozeny. Podléhají takzvané upisovací dani v roční sazbě 0,05 % z čistých aktiv nebo v sazbě 0,01 %, je-li investiční fond založen jako lucemburský specializovaný investiční fond (SIF).

⁶¹ Srov.např. <https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

⁶² Srov.např. <https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

2. Oba lucemburské fondy SICAV a SICAF jsou osvobozeny od daně z čistého jmění a srážkové daně pro investory-nerezidenty.

Služby správy fondu poskytované správcovskou společností v Lucembursku dále nepodléhají dani z přidané hodnoty (DPH). Bez ohledu na výše uvedené mohou ostatní služby v Lucembursku podléhat DPH v sazbě 15 %⁶³.

3. Lucemburská společnost SICAR v zásadě podléhá korporátní sání v sazbě 29,22 %. Tato sazba sestává z následujících složek: daň z příjmu právnických osob ve výši 21 % z příjmu nad 15 000 EUR (nebo v sazbě 20 % z příjmu do 15 000 EUR); solidární daňová přírážka ve výši 7 %, jakož i komunální obchodní daň ve výši 6,75%.

4. Lucemburský specializovaný investiční fond (SIF) je osvobozen od daně z příjmu právnických osob.

Namísto toho lucemburský specializovaný investiční fond (SIF) podléhá takzvané upisovací dani (Tax d'abonnement) v sazbě 0,01% ze svých čistých aktiv. Bez ohledu na výše uvedené je od daně osvobozena řada investic, včetně sdružených penzijních a holdingových fondů v Lucembursku.

Lucemburský specializovaný investiční fond (SIF) nepodléhá dani z čistého jmění ani srážkové dani z výplaty dividend investorům-nerezidentům.

Správcovské služby poskytované specializovanému investičnímu fondu (SIF) správcovskou v Lucembursku jsou dále osvobozeny od DPH. Oproti tomu ostatní služby podléhají DPH v sazbě 15 %.⁶⁴

5 Investiční fondy *de lege ferenda*

Jako se každá technologie potřebuje rozvíjet a sloužit moderním potřebám, pro které byla vyvinuta, tak i právní řád v celku, a zákon o investičních společnostech a investičních fondech zvláště, se musí neustále vyvíjet a aktualizovat, aby existoval právní rámec pro různé finanční vynálezy, fintech novinky.

Aktuálně se do zákona o investičních společnostech a investičních fondech plánuje implementace dvou novel:

⁶³ Srov.např. <https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

⁶⁴ Srov.např. <https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

5.1 Změnový zákon v oblasti finančního trhu v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie, týkajících se unie kapitálových trhů.

Návrh zákona již prošel prvním čtením v Poslanecké sněmovně České republiky. Návrh zákona si za svůj cíl stanovil řešení problému české integrace kapitálového trhu s kapitálovými trhy ostatních členských států Evropské unie.

Ze závěrečné zprávy RIA návrhu zákona, implementujícího předpisy Evropské unie, související s unií kapitálových trhů se dá více dopodrobna rozebrat, o co přesně se jedná a co všechno se hodlá provést implementací právních norem, týkajících se následujících problematik:

(i) revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry

Při revizi stávající problematiky kapitálových požadavků se došlo k závěru, že současné kapitálové požadavky byly spíše navrženy pro úvěrové instituce, a proto se tytéž požadavky jeví pro obchodníky s cennými papíry (dále jen „OCP“) jako příliš přísné.

Důvodů, proč by OCP neměli podléhat tak přísným obezřetnostním pravidlům, je několik. OCP jsou mnohem méně vystaveni úvěrovému riziku a riziku výběrů vkladů v krátké době, protože na rozdíl od úvěrových institucí neposkytují úvěry a nepřijímají vklady. Finanční nástroje, se kterými OCP obchodují nebo je jinak spravují, se nestávají, na rozdíl od vkladů, splatnými, ale kolísají v závislosti na pohybu trhu. Přestože jsou OCP a úvěrové instituce rozdílní co se týče obchodního modelu, úvěrové instituce mohou také jako OCP nabízet na základě bankovní licence investiční služby.

Současné upravené kapitálové požadavky více reflektují rizika úvěrových institucí, aniž by zohledňovaly rizika OCP. Z osmi investičních služeb, které jsou OCP oprávněny provádět, pouze tři (1. obchodování na vlastní účet, 2. upisování nebo umístování finančních nástrojů na základě pevného závazku převzetí, 3. provozování organizovaného obchodního systému) mají oporu pro požadavky dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále jen „CRR“). Další investiční služby nejsou v těchto kapitálových požadavcích reflektovány, což vede k tomu, že tato rizika nejsou podchycena, resp. nejsou podchycena cíleným způsobem.

Tato situace vede ke značné regulatorní složitosti, požadavky nejsou šity na míru skutečným rizikům OCP, jelikož ta jsou odlišná od bankovních rizik. Tato situace také vede k roztržitosti regulatorního prostředí, ve kterém může hrozit riziko regulatorní arbitráže, což může v důsledku ohrozit celistvost a fungování jednotného trhu.

V rámci obezřetnostních požadavků musí finanční instituce zajistit, že disponují dostatečným kapitálem a jsou schopny fungovat bez ohledu na ekonomické cykly, nebo v případě úpadku musí proběhnout řádná likvidace, která nezpůsobí zákazníkům ekonomickou újmu nebo neohrozí stabilitu trhu. Z toho důvodu finanční instituce musejí zohledňovat rizika, která jim hrozí. Tyto obezřetnostní požadavky by však měly být přiměřeně nastaveny s ohledem na rizika OCP a úvěrových institucí.

(ii) harmonizace úpravy krytých dluhopisů

Kryté dluhopisy jsou efektivním nástrojem k financování hypotečních úvěrů a úvěrů veřejného sektoru. Výhodou krytých dluhopisů je především to, že jako cenné papíry zajištěné aktivy jsou minimálně rizikovým nástrojem, což se projevilo i při finanční krizi. V členských státech existují značné rozdíly, co se týče trhů s krytými dluhopisy. Kryté dluhopisy jsou v současnosti unijním právem upraveny pouze částečně. Přestože mají určité preferenční obezřetnostní zacházení, protože banky, které do krytých dluhopisů investují, nemusejí vytvářet tak velký kapitál, jako když investují do jiných aktiv, není úprava krytých dluhopisů komplexní ani s ohledem na jejich definici. Právní rámec pro kryté dluhopisy na evropské úrovni by podpořil zejména méně rozvinuté trhy.

(iii) úpravy přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování

Stávající regulace sektoru kolektivního investování v EU sice umožňuje, aby správci investičních fondů distribuovali a také spravovali své fondy v rámci EU. Avšak evropský trh s investičními fondy zůstává spíše vnitrostátním trhem. Pouze 37 % UCITS a přibližně 3 % AIF fondů je zapsáno pro distribuci ve více než třech členských státech EU.

Nízká úroveň přeshraničního nabízení investičních fondů v EU je důsledkem stávajících pravidel, upravujících tento sektor a jejich negativních dopadů na způsob, jakým funguje vnitřní trh investičních fondů. Důvodem je především nedostatečná transparentnost vnitrostátních požadavků plynoucích z právních předpisů na přeshraniční nabízení fondů kolektivního investování, včetně

přehledu o správních poplatcích. Tyto bariéry brzdí a prodražují přeshraniční distribuci těchto fondů.

(iv) podpora růstu trhu malých a středních podniků

Malé a střední podniky se na veřejných trzích EU objevují pouze minimálně. K podpoře trhu malých a středních podniků byla vytvořena nová podkategorie trhu pro růst malých a středních podniků v rámci kategorie mnohostranných obchodních systémů. Tyto trhy zažívají v EU velký rozvoj.

(v) zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování

V obecné rovině se evropské právo snaží maximalizovat propojení financí s konkrétními potřebami evropské a světové ekonomiky v zájmu planety a naší společnosti. Problémem je zhoršující se životní prostředí, které je negativně ovlivňováno mj. změnou klimatu, ke které přispívá stávající jednání nás všech, včetně podnikatelských subjektů atd. Evropské snahy mají napomoci:

1. řídit finanční rizika plynoucí ze změny klimatu, vyčerpávání zdrojů, zhoršování životního prostředí a sociálních otázek;
2. přeměrovat kapitálové toky k udržitelným investicím pro dosažení udržitelného růstu podporujícího začlenění a
3. podporovat transparentnost a dlouhodobost finančních a ekonomických činností.

(vi) harmonizace a zjednodušení přeshraničního poskytování služeb skupinového financování (tzv. crowdfunding)

Hlavním problémem je nedostatečný přístup malých a středních podniků k financování, a to dokonce i v těch členských státech, v nichž přístup k bankovnímu financování zůstal po celou dobu finanční krize stabilní. Skupinové financování může tyto problémy překlenout. Skupinové financování je alternativním zdrojem financování, a může obchodním společnostem přinést i další výhody. Může potvrdit životaschopnost podnikatelského záměru, provázat podnikatele s velkým počtem lidí poskytujících odborné zkušenosti a informace a být marketingovým nástrojem.

Několik členských států již zavedlo své vlastní režimy skupinového financování. Tyto režimy jsou přizpůsobeny charakteristikám a potřebám místních trhů a investorů. V důsledku toho se v Unii stávající vnitrostátní pravidla různí z hlediska podmínek provozování platformy skupinového financování, rozsahu povolených činností a požadavků na udělování povolení.

Rozdíly mezi stávajícími vnitrostátními pravidly jsou takové, že narušují přeshraniční poskytování služeb skupinového financování, a mají tudíž přímý dopad na fungování vnitřního trhu s těmito službami. Konkrétně v důsledku toho, že právní rámec je rozdělen podle vnitrostátních hranic členských států, vyvstávají značné náklady v souvislosti s právními předpisy pro retailové investory, kteří se často potýkají s problémy při určování pravidel vztahujících se na přeshraniční služby skupinového financování. Získávání financí prostřednictvím crowdfundingových platforem tak podnikům může přinést více, než „klasický“ bankovní úvěr. Proto je žádoucí usnadnit podnikům přístup k tomuto způsobu financování a zároveň investorům zajistit takové podmínky, aby byli ochotni takto investovat⁶⁵.

Dále je třeba český právní řád přizpůsobit evropským právním předpisům z legislativních návrhů, revidujících evropský systém dohledu nad finančním trhem (tzv. ESA's review). Tato úprava zahrnuje mj. revizi směrnice o trzích finančních nástrojů a směrnici Solvency II.

Rovněž je třeba český právní řád přizpůsobit s ohledem na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění. A dále je třeba promítnout změnu v zákoně o spotřebitelském úvěru v souvislosti s rozsudkem Evropského soudního dvora.

Konkrétní bod návrhu zákona, který bych chtěl rozebrat, je bod o možnosti orgánu dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení. Pro mě se tento bod v návrhu zákona jeví trochu zbytečný, jelikož z praxe vím, že orgán dohledu, tedy Česká národní banka, i tak dnes už vyžaduje zaslání propagačních sdělení, přesněji řečeno Key Information Documents.

Smysl nové úpravy v nařízení EU č. 2019/1156 u propagačních sdělení určených investorům do investičních fondů je posílení regulačního rámce pro subjekty kolektivního investování a lepší ochrana investorů, aby tato propagační sdělení byla rozpoznatelná jako taková a zřetelně popisovala rizika i přínosy, plynoucí z nákupu podílových jednotek nebo akcií investičního fondu. Veškeré informace, obsažené v propagačních sděleních, určených investorům, mají být předloženy nestranně, jasně a nezavádějícím způsobem. K zajištění ochrany

⁶⁵ Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

investorů a rovných podmínek mezi investičními fondy by se standardy pro propagační sdělení měly použít na propagační sdělení týkající se investičních fondů.

Propagační sdělení určená investorům do investičních fondů by měla uvádět, kde, jak a v jakém jazyce mohou investoři získat shrnutí informací o právech investorů a měla by také jasně uvádět, že obhospodařovatel alternativního investičního fondu, správce fondu EuVECA, správce fondu EuSEF nebo obhospodařovatel podle investičních fondů podle směrnice UCITS mají právo zrušit opatření, přijatá za účelem nabízení.

Čl. 7 nařízení EU č. 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce investičních fondů dává možnost členským státům stanovit, že pouze pro účely ověření souladu s tímto nařízením a s vnitrostátními předpisy, týkajícími se požadavků na nabízení mohou příslušné orgány dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení, která obhospodařovatel investičních fondů hodlá přímo či nepřímo použít ve vztazích s investory. Tento požadavek ovšem nesmí představovat předběžnou podmínku pro nabízení investic a nesmí být součástí oznamovacího postupu předběžného nabízení.

Ze dvou možných variant řešení (nevyužití nabízené diskrece a neumožnit orgánu dohledu, tedy České národní bance požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení a využití nabízené diskrece, tj. umožnit České národní bance požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení) se nabízí první řešení, jelikož u této varianty není žádná administrativní zátěž pro investiční fondy, stát, či Českou národní banku⁶⁶.

Poslední bod je zajímavým bodem návrhu zákona, který ale nesouvisí s tématem mé diplomové práce, ale který určitě je nejmodernějším bodem celého návrhu zákona a který stojí za to zmínit, je bod o harmonizaci a zjednodušení přeshraničního poskytování služeb skupinového financování (tzv. crowdfunding). Crowdfunding se stává velmi populární formou investování jak mezi jednotlivými investory, tak i mezi projekty, které si hledají finanční prostředky pro realizaci.

⁶⁶ Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Pomocí crowdfundingu se dnes dají nasbírat peníze od jednotlivých malých investorů pro realizaci celých developerských projektů. Jelikož počet fyzických osob, kteří jsou ochotní diversifikovat své portfolio a které na to mají peníze, rádi přistoupí k něčemu velkému a počet takových zájemců je obrovský, je proto realizace i obrovských projektů možná. Jako dobrý příklad takového skupinového financování lze uvést českou společnost BrikkApp a.s., která je realitní crowdfundingovou společností, v rámci které se lze zapojit do dvou základních typů investičních příležitostí: ekvity a dluh. V případě ekvity se investor stává kapitálovým investorem (akcionářem) ve společnosti, která vlastní příslušnou nemovitost. V případě dluhových investic, investor půjčuje peníze projektové společnosti, která má na starosti příslušný projekt. Technicky tak investor participuje na výnosu z realitního projektu. U BrikkApp a.s. se dá investovat i od tisíc korun českých, což otevírá dveře do světa investování ne pouze movitým lidem, ale i obyčejným lidem s průměrným příjmem. Společnost nabízí pro investování projekty nejenom v České republice, ale i v zahraničí ve vyspělých státech: Rakousku, Německu a Nizozemí⁶⁷. Tak, se díky připravovanému změnóvému zákonu, přeshraniční unijní investování pomocí crowdfundingu stane ještě mnohem jednodušší a průhlednější.

Jako další dobrý příklad realitního crowdfundingu lze uvést další českou společnost Upvest s.r.o., která spolupracuje s Komerční bankou v investování od malých investorů po velké developerské projekty⁶⁸.

5.2 Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

Aktuálně se tento zákon nachází ve stadiu připomínkového řízení Vlády České republiky.

Jedním z hlavních opatření je zavedení účtu dlouhodobých investic. Tento produkt by měl být daňově zvýhodněn podobně, jako je to dnes v případě penzijního připojištění nebo životního pojištění. Účet dlouhodobých investic je majetkový účet, který má sloužit k vytváření úspor, jehož prostřednictvím je možné investovat do akcií, dluhopisů, investičních fondů nebo dalších investičních nástrojů.

⁶⁷ viz. <https://www.brikkapp.com>

⁶⁸ viz. <https://www.upvest.cz>

Dalším stěžejním opatřením, souvisejícím s bojem proti podvodným dluhopisům je rozšíření emisních podmínek o údaje o emitentovi tak, aby investor měl možnost dostatečně posoudit rizikovost emitenta a celé emise. Emisní podmínky bude emitent publikovat na svých internetových stránkách a nad touto povinností bude zaveden dohled České národní banky.

Některým z dalších opatření je vytvoření nového typu účastnického fondu v systému doplňkového penzijního spoření, který má být alternativou k již existujícím dynamickým fondům. Rovněž je navrhováno povinné používání XML formátu pro účely exekuce, které má vést ke snížení nákladů exekucí na finančním trhu. Také je v oblasti státních dluhopisů navrhováno rozšířit okruh subjektů, které budou moci státní dluhopisy nabízet, a rovněž se ruší požadavek, aby emisní podmínky státních dluhopisů byly uveřejňovány ve Sbírce zákonů. Další změn doznal zákon o investičních společnostech a investičních fondech⁶⁹.

Jak vidíme ze dvou představených návrhu zákonů, legislativa nestojí na jednom místě, ale pořád se rozvíjí a přizpůsobuje moderní době a dnešním požadavkům aktérů z kapitálového trhu.

⁶⁹ Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

Závěr

V rámci napsání své diplomové práce na téma Investiční fondy, jsem prozkoumal velký obsah informací, rozebral jsem spoustu otázek spojených s právní regulací fungování investičních fondů jak de lege lata, tak i de lege ferenda. Navíc jsem ještě nahlédl do právního postavení investičních fondů ve Spojených státech amerických, jelikož ekonomika Spojených států amerických je dlouhodobě jednou z nejsilnějších a zároveň kultura investování ve Spojených státech amerických je natolik vysoká, že Američané školí své děti od samého malička, aby investovali do budoucnosti co možná nejdříve. Vedle toho jsem nahlédl i do evropského státu, Lucemburska, s velmi vysokým počtem investičních fondů celosvětově, rozebral jsem různé typy investičních fondů, způsoby jejich založení, účel pro založení, investiční a distribuční politiky, jaké musí mít, investory, jaké mohou lákat, minimální kapitál pro založení, sídlo, schovatele investičních fondů, dohled ze strany státních orgánů, souhlasy a výkazy, navíc jsem ještě zohlednil daňovou strukturu lucemburských investičních fondů.

Při napsání své diplomové práce jsem dospěl k následujícím klíčovým závěrům:

Investiční fondy mají velkou úlohu ve vývoji ekonomiky státu, například:

1. uchovávají úspory občanů
2. zvyšují likviditu a snižují volatilitu trhu cenných papírů
3. snižují úrokové sazby na trhu úvěrování
4. financují rozvoj vědy a technického progresu

V procesu komparace právního postavení českých investičních fondů s investičními společnostmi Spojených států amerických, jsem dospěl k závěru, že pojem „investiční společnost“ ve Spojených státech amerických je obdobou pojmu „investiční fond“ v České republice a Evropské unii. Zároveň je pojem „investiční společnost“ definován právem Spojených států amerických pomocí objasnění aktivit, které investiční společnosti vykonávají. Právě proto pojem „investiční společnost“ zahrnuje všechny typy společností, které působí na investičním trhu, kromě společností, přímo vyňatých z pojmu „investiční společnost“. A právě proto má pojem „investiční společnost“ ze Spojených států amerických mnohem širší pojetí než „investiční fond“ v České republice a Evropské unii.

V rámci napsání části kapitoly, které se týkala investičních fondů v Lucembursku, jsem dospěl k závěru, že pojem „společnost kolektivního investování“ je identický s českým pojmem „investiční fond“, to je právě z důvodu, že jak Lucembursko, tak i Česká republika patří do Evropské unie a řídí se stejnými nařízeními Evropské unie, které se implementují do vnitřních právních řádů každého z členského států Evropské unie.

Použité prameny a literatura

Prameny

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

Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

The investment company Act of 1940

Securities Act of 1933

Securities Exchange Act of 1934

Commodity Exchange Act of 1936

Employee Retirement Income Security Act of 1974

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010

Zákon o investičních společnostech USA

Literatura

ŠOVAR, Jan. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7

Asociace pro kapitálový Trh České Republiky, Tisková zpráva z 17. srpna 2017, s. 1

Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

ZETZSCHE, Dirk Andreas, The Anatomy of European Investment Fund Law (April 12, 2017).

MORLEY, John D., The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation (December 5, 2013). 123 Yale Law Journal 1228 (2014), Virginia Law and Economics Research Paper No. 2013-04

CAPOCCI, D. (2013). The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies. Palgrave Macmillan.

STOWELL, D. (David P.). (2017). Investment banks, hedge funds, and private equity (3rd ed.). Academic Press.

ANNUNZIATA, Filippo and Annunziata, Filippo, Collective Investment Undertakings in the EU: How to Frame a Definition after the AIFMD (April 21, 2017). RTDF N° 1 - 2017 , Bocconi Legal Studies Research Paper No. 2956246

The Investment Company Institute. Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry. 2015 ICI Fact Book

Jiné zdroje

Komentář ke statistice investičních fondů. Leden 2022. Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html

US Securities and exchange commission Fast Answers Investment Company Registration and Regulation Package Dostupné na: https://www.sec.gov/divisions/investment/invcoreg121504.htm#P84_14584

Morningstar Fund Category Performance: Total Return. Dostupné na: <http://news.morningstar.com/fund-category-returns/>

<https://www.complianceacademy.cz/openlux-lucemburske-investicnich-fondy-operuji-jako-cerna-skrinka/>

<https://www.parkerhill.cz/luxembourg-2/>

<https://www.brikkapp.com>

<https://www.upvest.cz>

Název práce v anglickém jazyce

Investment funds

Resume

In my diploma thesis I focused on the topic of investment funds in the Czech Republic. For comparative analysis I also analyzed the topic of investment funds in the United States and Luxembourg. Selected countries with its legal regimes are in many aspects world leaders and therefore they can be described as pioneers in the field of legal regulation of investment funds.

The aim of the diploma thesis is the analysis of the legal regulation of investment funds. This goal was achieved by using normative legal acts, literature, internet resources dedicated to this topic, and the knowledge I gained while studying at the Faculty of Law of the University of West Bohemia in Pilsen.

The method of comparison, as well as the descriptive and synthetic-analytical method were used in the processing of the work.

The diploma thesis consists of several parts for easier understanding of a relatively difficult and specific subject. The work is divided into an introduction, five chapters and a conclusion. The first chapter is devoted to investment funds in the Czech Republic and their legal regulation *de lege lata*. The second chapter explains the legal forms of investment funds. The third chapter focuses on the supervision of investment funds. In the fourth chapter investment funds abroad are analyzed, in the fifth chapter *de lege ferenda* investment funds are analyzed. The result of my work is an in-depth analysis of the legal regulation of investment funds in the Czech Republic and in selected countries.

The benefit of my thesis is a clear analysis of a selected topic using a variety of information from all available sources and an explanation of the overall knowledge from these sources obtained in a comprehensive work.