

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA PRÁVNICKÁ**

KATEDRA FINANČNÍHO PRÁVA A NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

**Právní a ekonomické aspekty fondů kolektivního
investování**

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta právnická

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Samuel RAUCHFUSS**
Osobní číslo: **R16M0225P**
Studijní program: **M6805 Právo a právní věda**
Studijní obor: **Právo**
Téma práce: **Právní a ekonomické aspekty fondů kolektivního investování**
Zadávající katedra: **Katedra finančního práva a národního hospodářství**

Zásady pro vypracování

1. Úvod
2. Obecně o kolektivním investování
3. Právní úprava investičních společností a investičních fondů
4. Investování institucionálních a drobných investorů do fondů kolektivního investování
5. Rozvoj a inovace v kolektivním investování
6. Závěr

Rozsah diplomové práce:
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam doporučené literatury:

- ŠOVAR, Jan - KRÁLÍK, Aleš - BERAN, Jiří – DOLEŽALOVÁ, Daniela a kolektiv. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech : komentář. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6
- TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, 217 s. ISBN: 978-80-247-5133-7 (brož.)
- VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 3. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2019, 952s. ISBN 978-80-7598-212-4
- JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2

Vedoucí diplomové práce: **PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.**
Katedra finančního práva a národního hospodářství

Datum zadání diplomové práce: **26. března 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **31. března 2021**



Stanislav Balík

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

Petra Hrubá Smržová

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

V Plzni dne 27. července 2020

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá tématem fondů kolektivního investování. Obsahuje vhled do historického vývoje investování do fondů, a především do současné právní úpravy fondů kolektivního investování. Předně je kladen důraz na právní a ekonomické aspekty, které investor zohledňuje při rozhodování, zda při zhodnocování svých volných finančních prostředků zvolit fondy kolektivního investování nebo jiné investiční alternativy. Právní aspekty spočívají zejména v regulaci právními předpisy a v dohledu České národní banky. Mezi ekonomické aspekty, které jsou v diplomové práci popsány, patří základní parametry investování, kterými jsou výnos, riziko a likvidita. V poslední části práce jsou představeny alternativy, které sdílí podobný princip kolektivní správy majetku s fondy kolektivního investování.

Klíčová slova

finanční trh, kolektivní investování, fondy kolektivního investování, investiční společnosti, podílové fondy, investiční fondy

Abstract

The diploma thesis deals with the topic of collective investment funds. It contains an insight into the historical development of investing in funds, and especially in the current legislation of collective investment funds. First of all, emphasis is placed on the legal and economic aspects that the investor takes into account when deciding whether to choose collective investment funds or other investment alternatives when valuing their free financial resources. The legal aspects consist mainly in the legal regulations and in the supervision of the Czech National Bank. The economic aspects that are described in the work include the basic parameters of the investment, which are return, risk and liquidity. The last part of the diploma thesis presents alternatives that share a similar principle of collective asset management with collective investment funds.

Key words

financial market, collective investment, collective investment funds, investment companies, mutual funds, investment funds

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně, s použitím odborné literatury a pramenů uvedených v seznamu, který je součástí této diplomové práce.

.....
podpis

V Plzni dne 30.3.2021

Samuel Rauchfuss

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu diplomové práce panu PhDr. Mgr. Pavlovi Sekničkovi, Ph.D. za cenné rady a připomínky při vypracování této práce.

Dále bych rád poděkoval rodině a manželce za stálou podporu v průběhu celého mého studia.

Obsah

1	ÚVOD	1
2	ZÁKLADNÍ POJMY	3
2.1	FINANČNÍ TRH	3
2.2	KAPITÁLOVÝ TRH	4
2.3	INVESTOVÁNÍ OBECNĚ	6
2.4	ZÁKLADNÍ PARAMETRY INVESTIČNÍHO PORTFOLIA	8
3	KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	10
3.1	OBECNÁ CHARAKTERISTIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	10
3.1.1	<i>Výhody kolektivního investování</i>	11
3.1.2	<i>Nevýhody kolektivního investování</i>	13
3.2	POHLED DO HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	14
3.2.1	<i>Historie kolektivního investování ve světě</i>	14
3.2.2	<i>Historie kolektivního investování v tuzemsku</i>	16
4	PRÁVNÍ ÚPRAVA INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTÍ A INVESTIČNÍCH FONDŮ	18
4.1	VÝVOJ PRÁVNÍ ÚPRAVY PO ROCE 1989	18
4.2	INFRASTRUKTURA INVESTIČNÍCH FONDŮ	20
4.2.1	<i>Obhospodařovatel</i>	20
4.2.2	<i>Administrátor</i>	24
4.2.3	<i>Depozitář</i>	25
4.2.4	<i>Hlavní podpůrce</i>	26
4.3	INVESTIČNÍ FOND	27
4.3.1	<i>Fondy kolektivního investování</i>	28
4.3.2	<i>Fondy kvalifikovaných investorů</i>	29
4.4	CENNÉ PAPIRY VYDÁVANÉ INVESTIČNÍMI FONDY	30
4.4.1	<i>Podílové listy</i>	30
4.4.2	<i>Zakladatelské a investiční akcie</i>	31
4.5	OZNAMOVACÍ POVINNOST	32
5	INVESTOVÁNÍ INSTITUCIONÁLNÍCH A DROBNÝCH INVESTORŮ DO FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	35
5.1	DROBNÝ INVESTOR	35
5.2	INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOR	36
5.3	ZPŘÍSTUPNĚNÍ INFORMACÍ	37
5.3.1	<i>Statut</i>	37
5.3.2	<i>Sdělení klíčových informací</i>	38
5.3.3	<i>Výroční zpráva</i>	39
5.3.4	<i>Další údaje uveřejňované nebo zpřístupňované v případě nabízení investic, propagační sdělení</i>	40
5.4	OCHRANA INVESTORŮ	41
5.4.1	<i>Regulace</i>	42
5.4.2	<i>Dohled</i>	43
5.4.3	<i>Informovanost investora</i>	45
5.4.4	<i>Rozložení rizika</i>	47
5.5	NABÍZENÍ INVESTIC	47
5.6	DAŇOVÉ ASPEKTY	48
5.6.1	<i>Daňová povinnost fyzické osoby</i>	48
5.6.2	<i>Daňová povinnost právnické osoby</i>	49
6	ROZVOJ A INOVACE V KOLEKTIVNÍM INVESTOVÁNÍ	52
6.1	FONDY SICAV	52
6.1.1	<i>Základní charakteristika</i>	52

6.1.2	<i>Právní úprava fondů SICAV</i>	53
6.2	ALTERNATIVNÍ FONDY DLE § 15 ZISIF	54
6.2.1	<i>Obecná charakteristika</i>	54
6.2.2	<i>Praktické využití alternativního fondu</i>	57
6.3	EXCHANGE TRADED FUNDS	58
6.3.1	<i>Typy ETFs</i>	59
6.3.2	<i>Výhody ETFs</i>	61
6.3.3	<i>Právní povaha ETF</i>	62
6.4	FONDY VE FORMĚ KOMANDITNÍ SPOLEČNOSTI	63
7	ZÁVĚR	65
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	

1 Úvod

V této práci se zabývám tématem fondů kolektivního investování, jakožto jedním ze způsobů, kterým může investor zhodnotit své prostředky. Jedná se o správu majetku na profesionální úrovni osobami, které k tomu mají příslušná oprávnění, s cílem zhodnotit tento majetek. Kolektivní investování se opírá o princip, že v množství je síla, a tudíž investoři dávají dohromady své prostředky, aby dosáhli na výhody, které tento typ investování nabízí.

Různé druhy fondů umožnily drobným investorům investovat do široké palety instrumentů, na které by tito investoři samotní buď svými prostředky, nebo svými vědomostmi a informacemi nebyli schopni dosáhnout.¹

Kolektivní investování bychom obecně mohli považovat za jednu ze služeb, která má své důležité místo v tržní ekonomice, a kterou využívají investoři jejichž zkušenosti s investováním se mnohdy velmi liší.

Toto téma jsem zvolil předně proto, že oblast investování byla mým zájmem již od střední školy a zajímal jsem se o různé možnosti zhodnocení volných finančních prostředků. V průběhu mých studií na vysoké škole jsem volil předměty a kurzy, které se nějakým způsobem tohoto tématu dotýkaly. Dle mého názoru je velmi přínosné, pokud je investování doplněno porozuměním právní úpravě a současně znalost právní úpravy by měla být doplněna porozuměním ekonomickým motivům investora a základním trendům na trhu investic. Je přirozené, že jako student právnické fakulty budu věnovat větší část práce právnímu pohledu, nicméně se domnívám, že ekonomické aspekty pomohou tuto práci doplnit a dovysvětlit některé souvislosti. V oblasti finančního práva a práva kapitálového trhu dochází k propojování ekonomie s právem a žádná z těchto společenských věd by pravděpodobně nemohla bez druhé efektivně fungovat.

Cílem práce je popsat a analyzovat právní úpravu a ekonomické aspekty fondů kolektivního investování. Dále zkoumání parametrů investování ve vztahu k portfoliu, kdy cílem je dosáhnout efektivnosti, optimalizace a diverzifikace rizik. V neposlední řadě také prezentuji některé alternativy, které se vlivem rozvoje

¹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 805

kolektivního investování nabízejí.

Ke zpracování diplomové práce jsem použil metodu deskriptivní, metodu analýzy, syntézy a komparace. Dále používám interdisciplinární přístup s důrazem na vztah práva a ekonomie. Provedl jsem také rešerši dostupných zdrojů českých a cizojazyčných.

Struktura diplomové práce je členěna na úvod, pět částí a závěr. Nejprve jsou definovány pojmy finanční a kapitálový trh a následně výklad pokračuje do oblasti kolektivního investování. Kolektivní investování je zde popsáno včetně jeho výhod, nevýhod a nástinu historie. Základ práce tvoří fondy kolektivního investování. Konkrétně je popsána infrastruktura těchto fondů. Dále je uveden pohled drobných a institucionálních investorů na kolektivní investování, zejména s důrazem na ochranu drobných investorů.

2 Základní pojmy

Pojmy finanční trh a kapitálový trh nenalezneme explicitně definované v právní úpravě, nicméně některé právní předpisy s těmito pojmy pracují. Pro vysvětlení těchto pojmů budeme pracovat s definicemi vytvořenými v rámci teorie.

2.1 Finanční trh

Nejobecnějším pojmem, který můžeme definovat v souvislosti se zvoleným tématem, je finanční trh. Ve fungující tržní ekonomice je role finančního trhu zásadní. „Finančním trhem většinou rozumíme komplex společenských vztahů ekonomického charakteru a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných finančních prostředků, a to prostřednictvím finančních nástrojů. Na finančním trhu je soustředěna nabídka a poptávka po různých finančních aktivech, za které lze považovat v konkrétní podobě například peníze, cenné papíry, drahé kovy nebo produkty pojistné ochrany atd.“²

Investoři vstupují na finanční trh s očekáváním, že své finanční prostředky zhodnotí. Výnos v podobě zhodnocení prostředků je motivací k odložení okamžité spotřeby. Vzhledem k tomu, že zhodnocení investovaných prostředků není zaručeno, je investováním možné dosáhnout jak zisku, tak také ztráty. Podstupování rizika, ať už je menší nebo větší, musí každý investor zvážit a případně uskutečnit kroky k jeho eliminaci.

Za základní funkce finančního trhu považujeme zejména funkci akumulární, která zajišťuje soustředění volných finančních prostředků, alokační funkci, jejímž cílem je rozmístění soustředěných zdrojů mezi různé ekonomické subjekty se zajištěním jejich co nejefektivnějšího využití. Mobilizační funkce slouží k transformaci úspor na investice a selekční funkce, která je zaměřena na výběr subjektů, které dokážou peněžní prostředky nejefektivněji využít.³

Finanční trh se běžně dělí z hlediska délky doby splatnosti finančních aktiv na peněžní trh, kde jsou obchodovány finanční aktiva s dobou splatnosti do 1 roku

² HRUBÁ SMRŽOVÁ, Petra a Petr MRKÝVKA. *Finanční a daňové právo*. 3. aktualizované a rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2020. ISBN 978-80-7380-796-2., str. 226

³ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. *Finanční a daňové právo*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 216-217

včetně a kapitálový trh, kde jsou obchodovány finanční aktiva s dobou splatnosti 1 rok a více. Z hlediska obsahového můžeme kromě peněžního a kapitálového trhu v rámci finančního trhu rozlišovat ještě devizový trh, tj. trh, na kterém se obchoduje s cizími měnami, trh komoditní, kde se obchoduje s instrumenty, které jsou vázány na určitou komoditu, například zlato, a v neposlední řadě pojistný trh.

Třetím typem dělení je klasifikace z hlediska prostorového. Tímto způsobem můžeme klasifikovat finanční trh na místní, regionální, národní, nadnárodní a globální.⁴

Na finanční trh vstupuje několik subjektů s různými motivy a záměry. Vyskytují se zde přebytkové jednotky, tedy subjekty, které mají přebytek volných finančních prostředků, které jsou ochotny zapůjčit jinému subjektu, tedy je investovat. Tyto jednotky jsou nejčastěji domácnosti, banky, obchodníci s cennými papíry, fondy, pojišťovny, státy aj. Naproti tomu se na finančním trhu pohybují deficitní jednotky, které naopak pociťují nedostatek volných finančních prostředků. Na finančním trhu mohou deficitní subjekty získat prostředky, a to jim umožní realizovat jejich záměry. Důležitými kritérii, které deficitní jednotky zohledňují při získávání finančních zdrojů, jsou náklady spojené se získáním těchto zdrojů a také časový horizont, na který deficitní jednotky finanční prostředky získávají. Pro deficitní jednotky, které vydávají určitý druh cenných papírů, lze používat označení emitent. Třetí skupinou subjektů na finančním trhu jsou bankovní a nebankovní zprostředkovatelé, kteří napomáhají přesouvat volné finanční jednotky mezi přebytkovými a deficitními jednotkami s minimálními náklady a sníženým rizikem. Mezi bankovní zprostředkovatele patří banky, spořitelny, záložny, finanční a úvěrové ústavy. Roli nebankovních zprostředkovatelů plní pojišťovny, nebankovní obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti, investiční fondy, podílové fondy či penzijní fondy.⁵

2.2 Kapitálový trh

Kapitálový trh je součástí finančního trhu. Je to místo, kde se střetává nabídka a poptávka střednědobého a dlouhodobého kapitálu, tudíž se na něm

⁴ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 217

⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 23

obchodují investiční nástroje s dobou splatnosti vyšší než jeden rok.

Existuje několik typů členění kapitálového trhu.⁶ Jedním z nich je rozdělení na primární a sekundární. Hlediskem dělení je v tomto případě skutečnost, zda jde o nové emise, tedy cenné papíry jsou na trh umístěny poprvé (primární trh), nebo zda dochází k obchodování již emitovaných cenných papírů na burze nebo mimo burzu (sekundární trh). Zejména sekundární trh představuje pro investora možnost zlikvidnění držených aktiv v případě potřeby.⁷

Účastníci kapitálového trhu jsou poskytovatel služeb na kapitálovém trhu, investor na kapitálovém trhu, emitent cenných papírů, osoby zavázané z těchto cenných papírů, vlastníci cenných papírů, emitent a majitel jiného investičního nástroje. Investiční společnosti a investiční fondy patří mezi poskytovatele služeb na kapitálovém trhu. Dalšími poskytovateli služeb na kapitálovém trhu jsou obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními nástroji na kapitálovém trhu, pojišťovna, zajišťovna, penzijní společnost, depozitář, organizátor regulovaného trhu, osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, centrální depozitář, zahraniční osoba oprávněná podnikat ve stejných oborech na území České republiky prostřednictvím pobočky, Česká národní banka v rozsahu vedení evidence cenných papírů.⁸

Investiční nástroje (instrumenty) jsou aktiva, které se obchodují na kapitálovém trhu, a které investorovi přináší nárok na budoucí příjem v různé podobě. Může se jednat o příjem v podobě dividend, úroků nebo kurzových zisků.⁹ Investiční nástroje představují dvě skupiny, a to finanční investiční instrumenty a reálné investiční instrumenty. Mezi reálné instrumenty patří například nemovitosti, komodity nebo movité věci. Pod finanční instrumenty bychom

⁶ Kromě členění kapitálového trhu na primární a sekundární se můžeme setkat se členěním na trh střednědobých a dlouhodobých úvěrů a trh investičních instrumentů. Podle formy vztahu mezi uzavřením obchodu a jeho realizací lze členit trhy na promptní a termínované. Podle instrumentů členíme kapitálový trh na trhy dluhové a trhy akciové.

⁷ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 33-34

⁸ § 5 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 251

především zařadili různé druhy cenných papírů.¹⁰

Investiční nástroje klasifikuje § 3 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu, finanční a komoditní deriváty, nástroje umožňující přenos úvěrového rizika, finanční rozdílové smlouvy a povolenky na emise skleníkových plynů. Investiční cenné papíry jsou následně definovány v druhém odstavci téhož paragrafu jako cenné papíry obchodovatelné na kapitálovém trhu. Patří mezi ně například akcie a dluhopisy. Cenné papíry kolektivního investování jsou cenné papíry představující podíl na investičních fondech nebo na zahraničních investičních fondech.¹¹ Nástroji peněžního trhu se obvykle rozumí nástroje, se kterými se obchoduje na peněžním trhu.¹² Za finančními a komoditními deriváty považujeme specifické instrumenty, jejichž hodnota je odvozena od podkladového aktiva. Existuje několik typů derivátů, jimiž jsou opce, futures, swapy a forwardy.

2.3 Investování obecně

Než přistoupím přímo k pojmu kolektivního investování, považuji za vhodné definovat investování jako pojem svým rozsahem nadřazený. Investování je činnost, při které ekonomický subjekt odkládá spotřebu svých úspor s cílem získání budoucího užitku ve formě zhodnocení těchto prostředků. Oldřich Rejnuš definuje investice jako „záměrné obětování určité přesně známé dnešní hodnoty za účelem získání vyšší, i když ne zcela jisté hodnoty budoucí.“¹³ Motivace investorů k takovému jednání může být různá. Investor se například snaží ochránit své prostředky před znehodnocením v důsledku inflace, zajistit si určitý pravidelný přísun finančních prostředků například v podobě dividend, případně spekulovat na růst ceny podkladového aktiva. Hlavní motivy k investování se u drobných a institucionálních investorů neliší, nicméně přístup institucionálních investorů může být odlišný vzhledem k tomu, že se věnují investování na profesionální úrovni, disponují výrazně větším množstvím prostředků a investování bývá jejich hlavní ekonomickou činností a předmětem podnikání.

¹⁰ Kromě cenných papírů lze pod finanční instrumenty zařadit také například finanční deriváty, termínové nebo spořicí účty.

¹¹ § 3 odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹² Jedná se například o pokladniční poukázky.

¹³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3., str. 46

Uvažujme situaci, kdy má osoba volné finanční prostředky a stojí před rozhodnutím, jak s těmito prostředky naložit. Naskýtá se zde několik možností. Kromě spotřeby se nabízí možnost okamžitou spotřebu odložit s cílem využít těchto prostředků k jejich zhodnocení. Takové jednání se nazývá investování. Pokud se investor rozhodne volné finanční prostředky investovat, je následně postaven před rozhodnutí, jakým způsobem bude investovat. Zjednodušeně bychom mohli rozlišit následující přístupy k investování.

Přímé investování spočívá v tom, že investor nakupuje a prodá investiční nástroje, aktivně spravuje své portfolio a provádí administraci vlastním jménem a na vlastní zodpovědnost, tedy poskytuje své finanční přebytky zájemcům přímo bez zprostředkování jinými osobami.

Drobní investoři jako jsou individuální občané, malé podniky aj. jsou v nevýhodě, neboť v případě přímého investování by čelili rizikům, která nejsou schopni efektivně kontrolovat a vyhodnocovat nebo proti nim účinně postupovat. Příkladem mohou být podvody, zneužití nebo platební neschopnost vypůjčovateli. S přímým investováním se mohou pro drobné investory pojit další náklady například při evidování půjčky a jejího splácení, upomínání liknavého dlužníka, případně při vedení soudních sporů. Pokud drobný investor disponuje menší částkou a je jí schopen postrádat pouze krátkou dobu, bude zřejmě sám velmi obtížně vyhledávat vypůjčovatele, který potřebuje právě danou sumu na uvedený časový horizont.¹⁴

Druhým přístupem je nepřímé investování. V případě nepřímého investování svěřuje investor své prostředky jiné osobě, určitému prostředníkovi, který investuje přímo na konkrétním trhu. Pokud investor nechce čelit nevýhodám a rizikům přímého investování popsaným výše, je pro něj výhodnější investovat pomocí zprostředkovatele. Zprostředkovatelem bývá většinou určitá instituce shromažďující větší či menší množství peněz drobných investorů. Mezi nepřímé investování z pohledu drobného investora patří například investování prostřednictvím investičních fondů, respektive fondů kolektivního investování, o kterých bude dále pojednáváno v textu této práce.

¹⁴ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 30-31

2.4 Základní parametry investičního portfolia

Portfolio představuje soubor finančních a reálných nástrojů, které investor nějakou dobu drží a následně i spravuje. Volbou nástrojů do portfolia má investor možnost ovlivnit úroveň celkového rizika. Pokud dobře zvolí kombinaci investičních nástrojů, dosáhne tak výrazného snížení, tzv. diverzifikace celkového rizika. Investor primárně nezkoumá parametry jednotlivých instrumentů, ale především zkoumá, jak konkrétní instrumenty ovlivní výnos, likviditu a riziko portfolia jako celku.¹⁵ Stěžejním kritériem je pak cena portfolia (cena smíšené investice).

Základními parametry přímých investic, které každý investor zohledňuje, a na základě kterých sestavuje své investiční portfolio, jsou výnos, riziko a likvidita. Ekonomická nauka říká, že v praxi nelze u téže investice dosáhnout současně maximální hodnoty ve všech třech parametrech. To znamená, že pokud chce investor maximalizovat jedno z těchto kritérií, musí obětovat maximalizaci zbývajících. V praxi se tedy například investor snaží dosáhnout maximálního výnosu při dané úrovni rizika a likvidity a hovoříme o tzv. vzájemné výměně mezi investičními kritérii, případně o investorském trojúhelníku.¹⁶



Schéma investorského trojúhelníku – zdroj: vlastní nákres

Prvním parametrem a současně i motivem k investování je výnos, který je

¹⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 737

¹⁶ Tamtéž, str. 713

z pohledu kvantitativního vymezení rozdíl mezi současnou hodnotou a budoucí hodnotou. Toto vymezení je očekávaný výnos, resp. výnos ex ante. Pohled na výnos může být i historický, tzv. výnos ex post. Jitka Veselá definuje výnos jako: „souhrn veškerých příjmů, které investor z daného investičního instrumentu obdrží. Jedná se o odměnu investora za podstoupené riziko“.¹⁷ Může se jednat o výnos z investičního instrumentu, například v podobě dividendy realizovaný při držbě akcií, nebo příjem v důsledku odprodeje cenného papíru, jehož tržní hodnota se zvýšila.

Riziko lze obecně charakterizovat jako poznanou nejistotu. Investor si však musí uvědomit, že je zde vždy také nepoznaná nejistota a důležitý je její rozsah. Riziko můžeme chápat také jako míru variability výnosu.¹⁸ Spočívá v pravděpodobnosti, že výnos se ve skutečnosti odchýlí od očekávané míry. Riziko může být spjato například se změnami investorských preferencí, s globálními, politickými a ekonomickými událostmi.

W. Sharpe rozdělil celkové riziko na systematické (tržní) a jedinečné (nesystematické). Systematické riziko je vázáno k danému ekonomickému systému, trhu. Jeho zdrojem jsou politické riziko, ekonomické riziko, riziko pohybu úvěrových měr, riziko inflace, riziko nelikvidity, riziko událostí atd. Jedinečné riziko nevychází z ekonomického systému či trhu a je spojeno s určitým instrumentem nebo emitentem, a proto je specifické pro každý investiční nástroj. Zdrojem tohoto rizika je podnikatelské riziko, finanční riziko, riziko nelikvidity, riziko managementu, riziko konverze, riziko předčasného nákupu apod.¹⁹

Třetím parametrem je likvidita, kterou charakterizujeme jako schopnost rychle přeměnit určitý investiční nástroj na hotovost s minimálními transakčními náklady.²⁰ Likvidita závisí na druhu investice a na trhu, kde hodlá investor investici odprodat. Obecně nejlikvidnější jsou trhy s vysokým počtem účastníků a s velkými objemy investic.

¹⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 714

¹⁸ Tamtéž, str. 719

¹⁹ SHARPE, William F., Gordon J. ALEXANDER a Zdeněk ŠLEHOFER. *Investice*. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-47-3.

²⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 736

3 Kolektivní investování

3.1 Obecná charakteristika kolektivního investování

„Kolektivní investování je podnikáním, spočívajícím ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, v jejich následném investování na principu rozložení rizika a ve správě takto vytvořeného portfolia přísně regulovanými specializovanými institucemi.“²¹ Již v úvodu bylo zmíněno, že kolektivní investování spadá pod kategorii nepřímého investování. Kolektivní investování vychází z myšlenky, že pokud drobní investoři spojí síly a shromáždí své finanční prostředky, mohou prostřednictvím fondu dosáhnout určitých výhod, kterých by jako jednotlivci dosáhnout nemohli. Mezi takové výhody patří například diverzifikace rizika, získání přístupu na světové trhy, případně také snížení svých nákladů.

Podobný princip kolektivního vkládání určité částky se uplatňuje např. i v pojišťovnách. Pokud se některému z účastníků přihodí neštěstí, je odškodněn ze společných prostředků.²² Připustíme-li uplatnění kolektivistického principu v obou těchto oblastech, je vhodné zmínit, že tento princip se uplatní zejména v případě střádání prostředků, nicméně co se týká návratnosti, zde bychom podobnost hledali velmi těžko. Zatímco účastník ve fondu má možnost získat investované prostředky zpět ve stejné hodnotě, se ziskem nebo ve ztrátě, u pojištění získává zpět své prostředky ve formě odškodnění pouze ten, komu se stala pojistná událost. Výše odškodnění může být vyšší i nižší než souhrn zaplaceného pojistného. Pojistník neplatí pojistné za účelem zhodnocení svých prostředků a s očekáváním návratnosti, ale za účelem eliminace rizika z nahodilé události.

Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“) předjímá, že systém investování na kolektivním principu v sobě velmi účinně snoubí prvek diverzifikace rizika investora s profesionalitou obhospodařování jeho investic.²³

²¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3., str. 110

²² LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 311

²³ KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. V Praze: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2, str. 223

Důvodů k upřednostnění fondů může být mnoho a některé z nich budou podrobněji rozebrány v následujících kapitolách. Jedním z účelů právní úpravy kolektivního investování je poskytovat určitou ochranu drobným investorům ve vztahu k profesionálním subjektům kolektivního investování. Obecně bychom mohli vztah mezi drobným investorem a investiční společností nebo fondem připodobnit ke vztahu slabší a silnější strany jako je tomu například ve vztahu spotřebitele a podnikatele. K tomu je potřeba dodat, že investor bude slabší stranou zejména v případě, že vůči investiční společnosti nebo fondu (podnikateli) v hospodářském styku vystupuje mimo souvislost s vlastním podnikáním. V § 433 odst. 2 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník je toto pravidlo uvedeno jako vyvratitelná právní domněnka.

3.1.1 Výhody kolektivního investování

Předpokládejme, že určitá osoba shromáždila volné prostředky, rozhodla se odložit okamžitou spotřebu, a nyní zvažuje vstup na kapitálový trh s cílem zhodnotit tyto prostředky. Při vstupu na kapitálový trh takový investor obvykle zvažuje, zda investovat sám za sebe nebo využít některou z profesionálních služeb, nabízenou subjekty pohybujícími se na trhu. Kapitálový trh je stejně jako většina trhů prostředí s nemalou konkurencí a bez patřičných znalostí a zkušeností je zde pro investora velmi obtížné uspět. Kromě nadprůměrných znalostí v oboru investičních analýz je nutné udržet pod kontrolou i vlastní mozek a emoce. Pasti, které nám náš mozek připravil zkoumá disciplína nazvaná behaviorální finance.²⁴ Behaviorální finance jsou vědou, spojující psychologii a finance. Tato věda se zabývá vlivem psychiky, emocí, pocitů a tužeb investorů na jejich rozhodování a chování na finančních trzích.²⁵ Výhodou kolektivního investování je skutečnost, že správu portfolia a konkrétní investiční rozhodnutí provádí profesionálové, kteří dokážou kontrolovat své emoce a postupují podle předem určené investiční strategie.

Výraznou výhodou je diverzifikace.²⁶ Diverzifikací se fondy snaží

²⁴ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7, str. 19

²⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 635

²⁶ Diverzifikace znamená obecně rozložení. V souvislosti s investováním se tento pojem používá ve smyslu rozložení rizik. Investované prostředky jsou rozloženy do různých instrumentů, které

eliminovat riziko výrazných poklesů hodnoty aktiv, do nichž investovaly. Portfolio manažeři tedy spravují fond tak, aby investoval do instrumentů, které na sobě nejsou přímo závislé, čehož lze dosáhnout například investováním do různých odvětví ekonomiky nebo různých investičních nástrojů. Investiční strategie fondu a limity fondu jsou obligatorními součástmi statutu, jelikož se jedná o informace, které jsou nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice.

Dále nelze opomenout jeden zásadní ekonomický důvod, který by měl investor vzít v potaz. Porovnejme potenciální náklady, které musí investor vynaložit, pokud by se rozhodl investovat sám a potenciální náklady při investování prostřednictvím fondů. K těmto nákladům patří nejenom náklady ve formě poplatků za zprostředkování nákupu cenných papírů, ale také náklady obětované příležitosti. Tyto náklady si můžeme představit jako hodnotu nejhodnotnější činnosti, která je obětována ve prospěch zvolené činnosti. Například pokud se investor (fyzická osoba, osoba samostatně výdělečně činná) rozhodne věnovat přímému investování polovinu času, který doposud využíval k výdělku, jsou náklady obětované příležitosti ve výši hodnoty takového výdělku, který nebyl realizován kvůli volbě této jiné činnosti (investování).

Nespornou výhodou pro drobného investora je skutečnost, že v rámci fondu může investovat do instrumentů, které by mu byly jinak nedostupné, ať už z důvodu vysokých cen nebo lokace v zahraničí. Fond spravují profesionální manažeři, kteří jsou odborníky v oblasti investiční analýzy a mají kromě mnoha let praxe i určité know-how. Fond disponuje velkým kapitálem a má k dispozici právní a ekonomické poradce, kteří se starají o administrativu investic. Na tyto konkurenční výhody by drobný investor zpravidla nedosáhl nebo by ho stály další nemalé náklady.

U otevřených podílových fondů je výhodou vysoká likvidita, která vyplývá ze zákonného práva podílníka na odkoupení podílového listu tímto otevřeným podílovým fondem. Podle § 131 ZISIF otevřený podílový fond odkoupí podílový list tohoto fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě ke dni žádosti podílníka o odkoupení podílového listu. Z této částky může být uplatněna srážka

spolu přímo nekorelují. Diverzifikovat lze například do různých investičních nástrojů, teritoriálně nebo do různých sektorů trhu, které na sobě nejsou přímo závislé.

v souladu se statutem fondu.

Investor také prostřednictvím fondu investujícího do cenných papírů v různých zemích může požívat určitých daňových výhod. Může se jednat o participaci na výhodách daňových rájů, absencích srážkových daní nebo pouze na rozdílech v sazbách daní. Rozdíl může spočívat také v aplikování nižších sazeb na kapitálové zisky z nákupu a prodeje podílových listů než v případě přímého nákupu či prodeje akcií.²⁷

3.1.2 Nevýhody kolektivního investování

První nevýhodou je nemožnost ovlivnit strategii investování a podílet se na řízení fondu. Uvažujme situaci, kdy jsou představy a zájmy podílníka odlišné nebo dokonce v konfliktu s aktuálním způsobem řízení fondu. Primárním zájmem obou by mělo být dosažení kladného zhodnocení svěřených prostředků, nicméně způsoby, jakým tohoto cíle dosáhnout, se mohou lišit. Investor má v takovém případě možnost stát se podílníkem jiného fondu, jehož řízení mu bude více vyhovovat, případně spravovat své investice sám. S tím souvisí omezení investiční volnosti, kdy podílník fondu nemůže rozhodovat o jednotlivých titulech, které budou zařazeny do portfolia a volí pouze oblast investic, na které se fond zaměřuje. Další nevýhodou je platba tzv. manažerského poplatku. Jedná se o roční poplatek fondu za správu svých prostředků. Kromě poplatku za správu se často platí i poplatky vstupní a výstupní, tedy poplatky při nákupu a odkupu podílových listů.²⁸

Nevýhodou pro některé investory může být skutečnost, že investiční vklady do fondů nejsou pojištěny, jako je tomu například u vkladů na spořicíh účtech bank nebo na účtech u stavebních spořitel. Subjekty kolektivního investování tedy nejsou součástí Garančního systému finančního trhu a v případě, že fond není schopen dostát svých závazků vůči oprávněným osobám (podílníkům), nejsou jim jejich pohledávky z vkladů vyplaceny z Fondu pojištění vkladů.

²⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 814

²⁸ Tamtéž, str. 814-815

3.2 Pohled do historie kolektivního investování

3.2.1 Historie kolektivního investování ve světě

Na počátku rozvoje kolektivního investování ve světě stál holandský obchodník Abraham van Ketwich, který v roce 1774 založil investiční trust. Trust získával kapitál od upisovatelů a následně investoval do cenných papírů. Tento fond nazvaný Eendragt Maakt Magt ukončil svoji činnost v roce 1824. Na přelomu 18. a 19. století docházelo k pokusům o založení subjektů s podobnou činností, nicméně jejich význam a úspěchy nebyly velké. Podstatnější zájem o kolektivní investování nastává až v souvislosti se založením prvních institucí kolektivního investování v některých evropských zemích, například v Belgii v roce 1822, ve Švýcarsku v roce 1849 a do konce 19. století také ve Francii, Skotsku a Anglii. Na začátku 20. století dochází k rozvoji kolektivního investování i v USA, který je ale v roce 1929 přerušen krachem na burze, hospodářskou krizí a v pozdějších letech i druhou světovou válkou.²⁹

Václav Liška a Jan Gazda uvádí k raným počátkům kolektivního investování následující: „Nicméně první zmínku o kolektivním investování na trhu cenných papírů tak, jak se blíží dnešnímu pojetí, nacházíme ve Velké Británii v roce 1868. Tehdy byl v Londýně založen The Foreign and Colonial Government Trust, první předchůdce dnešních podílových fondů.“³⁰

V Americe vznikl v roce 1924 investiční instrument, který silně ovlivnil investování široké veřejnosti. Jednalo se o myšlenku, se kterou přišel Massachusetts Investors Trust of Boston, kontinuálně vydávat a odkupovat podíly fondu, aniž by byl fond kotován na burze. Tento fond se stal prvním otevřeným podílovým fondem.³¹

Centrem rozvoje kolektivního investování se v 50. letech dvacátého století stává Francie v souvislosti se zakládáním fondů SICAV (Société d'Investissement a Capital Variable), následně se kolektivní investování rozvíjí v dalších státech Evropy, například v Rakousku a Německu. Většina fondů v této době investovala

²⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 805

³⁰ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 321

³¹ Tamtéž, str. 322

do akciových instrumentů, později ale fondy objevují také investice do dluhopisů a nemovitostí. V 70. letech došlo ke zpomalení rozvoje fondů investujících na kapitálovém trhu, a v USA začal koncem 70. let vznikat nový segment fondů peněžního trhu. Od 80. let v zásadě dodnes pokračuje rozmach kolektivního investování nejen v USA, v Evropě, ale také v Asii, kde v uvedené době instituce kolektivního investování teprve vznikaly.³²

Z hlediska právní regulace považují za důležité zmínit například Zákon o cenných papírech (Securities Act) z roku 1933. Tento zákon vydal Kongres v USA v návaznosti na burzovní krach v roce 1929 a následnou depresi třicátých let s cílem, aby byli investoři lépe chráněni. Dalším zákonem byl Zákon o investičních společnostech (Investment Company Act), který byl přijat v roce 1940, definoval standardy kolektivního investování, které v nepříliš pozměněné podobě přetrvaly až do dnešních dnů. V roce 1970 a 1996 byl tento zákon novelizován, nicméně tyto novely základní principy nezměnily.³³

Novela z roku 1996 obsahovala několik bodů, které měly za cíl ochranu investorů a zamezující zneužití majetku fondů. Jednalo se zejména o následující pravidla: rada ředitelů nesmí být propojena s portfolio managementem, akcionáři musí odsouhlasit změnu investiční strategie, manažerské smlouvy nesmějí být delší než dva roky, veškeré finanční vztahy podléhají schválení SEC (Komise pro kontrolu cenných papírů Spojených států) a pravidlo obezřetného podnikání.³⁴

V 80. letech zasáhly odvětví fondů daňové změny. Zákon o daňové reformě ovlivnil již dříve zavedené penzijní plány tím, že některé z nich dále daňově zvýhodnil. Následkem byl odklon penzijního zabezpečení od plánů s definovanou dávkou k plánům s definovaným příspěvkem. Rostoucí popularita penzijních plánů s definovaným příspěvkem vedla k přílivu prostředků do podílových fondů, které se staly významným prvkem penzijního systému.³⁵

³² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 806

³³ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 322

³⁴ Tamtéž, str. 326

³⁵ Tamtéž (str. 326-327)

3.2.2 Historie kolektivního investování v tuzemsku

Společenské a politické události v Československu kolem roku 1989 vnesly na trhy nejistotu dalšího vývoje, legislativa byla nedostatečná a nevyhovující byl i státní dozor nad kapitálovým trhem. Zásadní roli ve vývoji kolektivního investování v porevolučním období sehrála tzv. kuponová privatizace. Přestože se ve světě kolektivní investování rozvíjelo už od 19. století a nejdůležitějšího rozmachu dosahovalo po 2. světové válce, ve státech střední a východní Evropy vzniká kolektivní investování až v souvislosti s převáděním majetku státu do soukromých rukou po roce 1989. Metody privatizace byly v jednotlivých státech různé, nicméně v tehdejší Československu a později v České republice proběhla metodou kuponové privatizace. Každý občan starší 18 let a s trvalým bydlištěm v České republice se mohl privatizace účastnit tak, že si za poplatek 1035 Kč koupil kuponovou knížku a následně měl nárok na koupi akcií v rozsahu 1000 investičních bodů. Velkou roli zde sehrály privatizační fondy, kterým mohli držitelé investičních kuponů své knížky svěřit. Těmto fondům se podařilo shromáždit v I. vlně kuponové privatizace 71,9 % a ve II. vlně 63,5 % z celkového počtu investičních bodů.³⁶ Výsledkem kuponové privatizace tedy bylo, že většina nabízených akcií skončila ve vlastnictví fondů a fondy tak měly rozhodující podíly na privatizovaných společnostech.

Václav Liška a Jan Gazda dělí vývoj kolektivního investování v České republice na 3 hlavní vývojové periody. Perioda kuponové privatizace mezi lety 1993 a 1999, kdy kolektivnímu investování dominovaly uzavřené typy privatizačních fondů, vzniklé na základě zákonů upravujících privatizační procesy a sdružujících držitele investičních kuponů. Přechodným obdobím, ve kterém docházelo k postupnému vyčišťování trhu od neseriózních subjektů byla perioda tříbení trhu mezi lety 1999 a 2002. Začínají se také objevovat fondy, které nebyly spjaty s kuponovou privatizací, a které svá aktiva získaly vložím finančních prostředků investorů. Třetí perioda trvá od roku 2002 do současnosti, kdy trhu kolektivního investování dominují korunové otevřené podílové fondy.³⁷

³⁶ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 807

³⁷ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 338-339

Vývoj kolektivního investování je poznamenán mnoha skandály, nelze se tedy divit, že trvalo delší časové období, než fondy začaly být vnímány jako prostředek ke zhodnocení úspor, a ne pouze jako nástroj k oklamání investorů. Veřejnosti je pravděpodobně znám případ harvardských fondů, kdy Viktor Kožený nabízel DIKům za tisícikorunový vklad jistotu desetinásobku, což také za několik let splnil. Nicméně skutečná hodnota kuponové knížky se v té době blížila 22 tisícům a Kožený navíc svým akcionářům účtoval obrovské poplatky za založení a správu fondu. Jen v prvním roce vybral z investičních fondů téměř půldruhé miliardy korun. V roce 1996 Kožený sloučil šest harvardských fondů se Sklo Unionem Teplice do Harvardského průmyslového holdingu, jehož majetek následně v likvidaci koupil právě Viktor Kožený za polovinu účetní hodnoty. Od té doby dluží svým někdejšími akcionářům zhruba 10 miliard korun.³⁸

Méně známým příkladem nekalých praktik devadesátých let je pravděpodobně tunelování fondů Trend a Mercia. Martin Kratochvíl zastupující Bonton a Michael Kocáb zastupující Art Production K, se společně s dalšími firmami podíleli na vzniku Všeobecného investičního fondu Trend. Dokud fond vedli Kratochvíl s Kocábem (oba hudebníci), hospodařil bez problémů, nicméně v roce 1995 fond převzala Královehradecká brokerská a nový management začal postupně převádět majetek na společnosti, které sám ovládal. Miroslavu Hálkovi, jakožto majiteli správcovské firmy a předsedovi fondu Trend, se tak podařilo shromáždit v mnoha firmách různým způsobem 65 % akcií. Akcie pak převedl na vlastní společnost Forminster Enterprises Limited s účty v Lichtenštejnsku a se sídlem na Kypru. Celková ztráta podílníků byla policií vyhodnocena na 1,3 miliardy korun a Investiční fond Trend je od roku 2000 v konkursu.³⁹

³⁸ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 357

³⁹ Tamtéž, str. 359

4 Právní úprava investičních společností a investičních fondů

4.1 Vývoj právní úpravy po roce 1989

V souvislosti se ztrátou důvěry v důsledku mnoha podvodů, z nichž některé byly popsány v předchozí kapitole, bylo nutné zpřísnit pravidla pro fungování fondů. Prvním zákonem, který upravoval kolektivní investování byl zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který platil do roku 2004.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1992 byl za svoji existenci několikrát novelizován. Novela z roku 1998 zavedla povinnou přeměnu stávajících investičních fondů a uzavřených podílových fondů na otevřené podílové fondy a zpřísnila pravidla pro fungování fondů, zejména omezující pravidla pro rozložení rizik při tvorbě portfolií. Nejen že tato novela přispěla k vyčištění českého trhu kolektivního investování od nekvalitních subjektů, ale také nasměrovala české kolektivní investování na cestu otevřených podílových fondů.⁴⁰

V roce 2004 byl přijat zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který nabyt účinnosti dnem platnosti smlouvy o přistoupení České republiky k Evropské unii. Tento zákon nahrazoval zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech s cílem harmonizovat českou úpravu kolektivního investování s úpravou Evropské unie. Tento zákon definoval standardní podílové fondy otevřeného typu a umožnil také vznik speciálních fondů. Mezi speciální patřily fondy nemovitostí, derivátů, rizikového kapitálu, cenných papírů, fond fondů, zvláštního majetku a fondy smíšené.⁴¹ Novela tohoto zákona přišla už v roce 2006 a přinesla několik poměrně zásadních změn. Počet druhů speciálních fondů byl snížen z výše uvedených sedmi na tři. Tyto fondy shromažďující prostředky od veřejnosti jsou podle § 49 odst. 2 zákona o kolektivním investování speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí, speciální fond fondů. Druhým typem speciálního fondu, jež novela zákona o kolektivním investování zavedla, byl fond shromažďující prostředky od kvalifikovaných investorů. V případě fondů kvalifikovaných investorů je míra

⁴⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 810

⁴¹ Tamtéž, str. 811

regulace nižší, a to zejména kvůli předpokladu vyšší zkušenosti, kvalifikovanosti a profesionality těchto investorů.

V neposlední řadě novela z roku 2006 přesněji vymezila informační povinnost fondu, činnost depozitáře, povinnosti fondu vůči depozitáři a požadavky pro udělení povolení k činnosti investičního fondu.⁴²

Od 19. srpna 2013 je platný a účinný nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech č. 240/2013 Sb. Tento zákon implementuje evropské předpisy, vymezuje pojem a činnosti obhospodařovatele, administrátora a depozitáře. Změny byly provedeny i ve vymezení činnosti subjektů kolektivního investování a jejich struktury.

Výrazné změny nastaly v definici investičního fondu, kterým se již nerozumí jen fond, který je akciovou společností, ale má nyní širší význam, kam spadají nejen fondy ve formě právnické osoby, ale i fondy svěřenské a podílové, které právní subjektivitu nemají. Dle ZISIFu se investiční fondy nově dělí na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Investiční fondy tedy nejsou již součástí fondů kolektivního investování, ale naopak jsou fondy kolektivního investování podmnožinou investičních fondů.⁴³

Do konce roku 2020 byl ZISIF již osmkrát novelizován a doposud poslední novela nabyla účinnosti 1. 1. 2021.

Nelze opomenout ani evropskou legislativu, která má na českou právní úpravu významný vliv. Už v roce 1985 vznikla směrnice UCITS (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities), která umožňuje fondům volně působit po celé unii. Speciální fondy, které nejsou tímto způsobem „harmonizovány“, se v oborové hantýrce označují „non-UCITS“ a při vstupu na nový trh musí získat povolení místního regulátora.⁴⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014 změnila

⁴² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 812

⁴³ Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování. www.ksb.cz [online]. 2013 [cit. 2021-03-17]. Dostupné z: https://www.ksb.cz/cs/novinky-publikace/clanky/1902_novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani

⁴⁴ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7, str. 28

směrnici 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce, je poslední z verzí této směrnice a je označována jako „UCITS V“.⁴⁵ K přijetí a zveřejnění právních a správních předpisů nezbytných pro dosažení souladu s touto směrnicí byla členským státům stanovena lhůta do 18. března 2016.

Jedním z cílů je sjednotit praxi jednotlivých členských států. Evropská Komise zdůrazňovala, že národní specifika a odlišnosti mohou vést k právní nejistotě a rozdílné ochraně investorů. UCITS V se soustředí na regulaci depozitáře zejména týkající se jeho odpovědnosti, pravidla odměňování vrcholného managementu obhospodařovatele a sankce.⁴⁶

4.2 Infrastruktura investičních fondů

Infrastruktura investičních fondů představuje komplexní propojení jednotlivých prvků, jejichž účelem je efektivní fungování struktury investičního fondu. Základní infrastrukturu tvoří obhospodařovatel, administrátor, depozitář, případně hlavní podpůrce.

4.2.1 Obhospodařovatel

Obhospodařování je správa majetku fondu včetně investování na účet tohoto fondu a řízení rizik s tím spojených.⁴⁷ Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného Českou národní bankou podle ZIFIS, nestanoví-li ZISIF nebo jiný právní předpis jinak.⁴⁸ Subjekt, který provádí obhospodařování se tedy nazývá obhospodařovatel a může v rozsahu uvedeném v povolení od ČNB provádět úschovu a správu investičních nástrojů ve vztahu k cenným papírům vydávaných investičním fondem, přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů a poskytovat poradenství týkající se investičních nástrojů.⁴⁹

⁴⁵ Úřední věstník EU-publikována směrnice UCITS V [online]. [cit. 2021-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/uredni-vestnik-eu--publikovana-smernice-18897>

⁴⁶ UCITS V. *Www.epravo.cz* [online]. 2012, 17.8.2012 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ucits-v-84709.html>

⁴⁷ § 5 odst. 1 ZISIF

⁴⁸ § 5 odst. 2 ZISIF

⁴⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 816

V seznamech regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedených Českou národní bankou je možné u každého subjektu zjistit, k jakým činnostem má daný subjekt povolení. Investor má tedy možnost ověřit si, zda je určitý subjekt pohybující se na českém finančním trhu oprávněn k nabízení a poskytování daných služeb nebo například zda má určitá investiční společnost povolení k činnosti obhospodařovatele fondu, případně které konkrétní fondy obhospodařuje.

Podnikatelské oprávnění v oblasti kolektivního investování nelze získat na základě udělení živnosti, neboť živnostenský zákon ve svém negativním vymezení v § 3 uvádí, že živností není mj. činnost osob zabývajících se obhospodařováním nebo administrací investičního fondu anebo zahraničního investičního fondu.⁵⁰ Povolení k činnosti uděluje Česká národní banka jako orgán dohledu nad finančním trhem v rámci povolovacího řízení⁵¹ a toto povolení je individuálním správním aktem. K udělení povolení musí žadatel splnit zákonné podmínky, jinak Česká národní banka povolení neudělí. Naopak pokud byly podmínky splněny, musí Česká národní banka povolení udělit, jelikož má žadatel na udělení povolení k činnosti právní nárok.⁵²

Z nutnosti udělení povolení k činnosti Českou národní bankou existuje výjimka na základě tzv. jednotného evropského pasu. V tomto případě může činnost obhospodařovatele vykonávat i subjekt, který má povolení jiného dohledového orgánu členského státu Evropské unie.⁵³

Mezi předpoklady pro udělení povolení⁵⁴ k činnosti investiční společnosti patří i požadavek na důvěryhodnost společnosti.⁵⁵ § 2 písm. b) vyhlášky

⁵⁰ § 3 odst. 3 písm. a) zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání

⁵¹ Příslušné formuláře žádostí jsou dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/vykon-dohledu/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni-investicni-spolecnosti-a-investicni-fondy/>

⁵² Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 1120

⁵³ Jedná se o systém uznání licencí. Aby mohl subjekt z členského státu EU vykonávat činnost v oblasti kolektivního investování v České republice je nutné, aby získal povolení v domovském státu. Tato možnost vyplývá ze směrnice UCITS a týká se subjektů, které splňují požadavky této směrnice.

⁵⁴ Blíže viz §§ 479-482 ZISIF

⁵⁵ § 479 odst. 1 písm. b) ZISIF

o žádostech⁵⁶ uvádí nutné doklady k posouzení důvěryhodnosti, jimiž je například prohlášení osoby, které obsahuje její osobní údaje k opatření výpisu z evidence Rejstříku trestů a údaje o profesní a podnikatelské integritě osoby za posledních 10 let. Česká národní banka ve svém Úředním sdělení ze dne 5. srpna 2020 podává vysvětlení, co je neurčitým právním pojmem „důvěryhodnost“ v této souvislosti myšleno. Pojem důvěryhodnost odpovídá pojmu „dobrá pověst“, který některé právní předpisy používaly v souvislosti se schvalováním osob v letech 2001 až 2004.⁵⁷ Důvěryhodnost je obecně kritériem, které zohledňuje dodržování právních a etických pravidel, morální profil a integritu. Důvěryhodnost osoby pro účely posuzování na finančním trhu spočívá zejména v její bezúhonnosti a v její profesní, podnikatelské integritě.⁵⁸

4.2.1.1 Investiční společnost

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 § 11 odst. 1 písm. c) až f).⁵⁹ Dle § 11 odst. 1 ZISIF podnikatelské oprávnění investiční společnosti spočívá v souladu s povolením České národní banky primárně v obhospodařování investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů, nebo v provádění administrace investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů. Česká národní banka ve své evidenci ke dni 28. 2. 2021 registruje 39 investičních společností a poboček zahraničních investičních společností.⁶⁰

V souvislosti s přijímáním ZISIFu vyvstala otázka k použití pojmu investiční společnost. Z tehdejších návrhů Ministerstva financí vyplývá, že zde byla snaha přiblížit se terminologii práva Evropské unie, které pojem investiční

⁵⁶ Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech

⁵⁷ Srov. např. rozsudek Nejvyššího správního soudu sp. zn. 7 A 109/2002 ze dne 12. března 2004.

⁵⁸ Úřední sdělení České národní banky. Věstník ČNB [online]. 2020 [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf

⁵⁹ § 7 ZISIF

⁶⁰ Česká národní banka-Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu, stav k 28.2.2021, dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz

společnost („investment company“) používá ve vztahu ke standardním fondům s právní osobností. Proto bylo navrhováno používat pojem správcovská společnost a i návrh zákona původně nesl název „zákon o správcovských společnostech a investičních společnostech“. Nakonec bylo rozhodnuto částečně zachovat zažitou terminologii, vzhledem k tomu, že pojem „investiční společnost“ představuje svým způsobem záchytný bod, který umožňuje snadnější adaptaci na nová pravidla v oblasti kolektivního investování.⁶¹

4.2.1.2 Investiční fond s právní osobností

Kromě investičních fondů jako subjektů bez právní osobnosti, jejichž majetek je spravován investiční společností, existují v České republice také tzv. samosprávné investiční fondy. Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti uděleného Českou národní bankou, oprávněn sám sebe obhospodařovat, případně provádět svou administraci.⁶² Počáteční kapitál tohoto fondu musí činit alespoň 300 000 eur a nesmí být obhospodařován jiným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem.

Zájemci o povolení České národní banky k činnosti samosprávného investičního fondu musí podat žádost. Náležitosti takové žádosti stanoví vyhláška.⁶³

V případě, že bude mít investiční fond s právní osobností povolení k činnosti samosprávného investičního fondu udělené Českou národní bankou, bude vždy samosprávným investičním fondem. Druhou možností je, že bude nesamosprávným investičním fondem podle § 9 odst. 1 ZISIF, který nikdy nebude investiční fond bez právní osobnosti. Samosprávný investiční fond je oprávněn se obhospodařovat, nemusí však provádět svou administraci. Pokud nebude provádět svou administraci, nebude o toto oprávnění žádat a ve svém statutu uvede jako administrátora jinou osobu. Tento administrátor bude za provádění administrace

⁶¹ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720.

⁶² § 8 odst. 1 ZISIF

⁶³ Povolovací a schvalovací řízení – Investiční společnosti a investiční fondy. Česká národní banka [online]. [cit. 2021-03-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/povolovaci_schvalovaci_rizeni/inv_spolecnosti_a_fondy/index.html

samostatně odpovědný a bude administraci provádět na základě vlastního oprávnění.⁶⁴

Jak již bylo výše zmíněno, pro investiční fond s právní osobností podle § 9 odst. 1 ZISIF by se pro zjednodušení nabízel název „nesamosprávný investiční fond“. Nicméně jedná se o označení nesprávné a ani ZISIF tento pojem nepoužívá. Tento fond má totiž individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat daný investiční fond, tudíž tento fond je oprávněn se obhospodařovat prostřednictvím této osoby. Samosprávný i nesamosprávný investiční fond se obhospodařuje svým statutárním orgánem. Je zde ale jeden podstatný rozdíl. U samosprávného investičního fondu je jeho obhospodařovatelem tento fond, ale u „nesamosprávného“ investičního fondu je obhospodařovatelem právnická osoba, která je jeho individuálním statutárním orgánem.⁶⁵ Uvedená ustanovení reflektují změnu, kterou přinesl občanský zákoník, a která umožňuje, aby se členem voleného orgánu právnické osoby stala jiná právnická osoba.⁶⁶

4.2.2 Administrátor

Role administrátora investičního fondu spočívá v zajištění fungování fondu a zahrnuje velké množství činností taxativně vymezených v § 38 odst. 1 ZISIF. Mezi nejběžnější činnosti administrátora patří například vedení účetnictví, compliance⁶⁷ a vnitřní audit, vyřizování stížností a reklamací investorů, výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného fondem, vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem. Kromě toho může administrátor investičního fondu nabízet investice do tohoto fondu nebo provádět úschovu cenných papírů vydávaných fondem.

Zákon vylučuje, aby investiční fond měl více než jednoho administrátora a zároveň uvádí podmínku, že administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel.⁶⁸

⁶⁴ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 32

⁶⁵ Tamtéž, str. 35

⁶⁶ § 154 OZ: „Je-li členem voleného orgánu právnické osoby jiná právnická osoba, zmocní fyzickou osobu, aby ji v orgánu zastupovala, jinak právnickou osobu zastupuje člen jejího statutárního orgánu.“

⁶⁷ Jednání společnosti jako celku v souladu s právními předpisy a vnitropodnikovými směrnici.

⁶⁸ § 40 odst. 1,2 ZISIF

Dále zákon rozlišuje administrátora a tzv. hlavního administrátora. Administrátorem může být subjekt odlišný od fondu, tedy investiční společnost, která má povolení k obhospodařování i k administraci fondu, nebo v případě samosprávného fondu může být tento fond svým administrátorem. Hlavní administrátor je právnická osoba se sídlem v České republice, která má povolení od České národní banky pouze k administraci investičního fondu, přičemž není oprávněna obhospodařovat tyto fondy.

4.2.3 Depozitář

K právní úpravě investičních společností a investičních fondů neodmyslitelně patří i depozitář. Fond může mít pouze jednoho depozitáře a bývá jím obvykle banka nebo obchodník s cennými papíry, kteří mají k činnosti depozitáře povolení a vykonávají svou činnost na základě smlouvy o výkonu činnosti depozitáře.⁶⁹ Depozitářská smlouva musí mít písemnou formu.

Depozitářem standardních fondů může být národní centrální banka, úvěrová instituce nebo jiný právní subjekt, který může na základě povolení příslušného orgánu podle práva členského státu vykonávat činnosti depozitářů podle této směrnice.⁷⁰ Prozatím nevyužívanou alternativou je možnost, aby depozitářem fondu kvalifikovaných investorů byl notář.⁷¹

Mezi činnosti depozitáře patří mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, vedení peněžních účtů a evidování peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu a evidování a kontrolování stavu jiného majetku investičního fondu. Funkce depozitáře je neslučitelná s funkcí obhospodařovatele fondu. Zákon dále klade na depozitáře požadavky, aby vykonával svou činnost s odbornou péčí, aby jednal v nejlepším zájmu daného investičního fondu a podílníků, společníků nebo obmyšlených tohoto fondu.⁷²

Existuje i určitý okruh činností, které může depozitář pro fond vykonávat,

⁶⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 826

⁷⁰ Viz čl. 23 směrnice UCITS ve znění UCITS V (kdo musí být depozitářem v případě non-UCITS fondů najdeme v čl. 21 odst. 3 AIFMD)

⁷¹ § 84 ZISIF

⁷² § 62 odst. 1 ZISIF

a které jsou oddělené od činnosti depozitáře. Jedná se zejména o oceňování majetku a dluhů investičního fondu nebo provádění výpočtu aktuální hodnoty podílového listu nebo investiční akcie. K tomu musí mít organizační předpoklady zajišťující efektivní oddělení výkonu této činnosti od činnosti depozitáře.⁷³

Depozitář fondu kolektivního investování má vůči fondu určité kontrolní postavení. Kontroluje, zda vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií, vypočítávání jejich aktuální hodnoty, oceňování majetku a dluhů a další činnosti jsou prováděny v souladu se ZISIF, přímo použitelným předpisem Evropské unie v oblasti obhospodařování investičních fondů, statutem fondu a ujednáními depozitářské smlouvy.⁷⁴

Právní úprava týkající se depozitáře fondu kolektivního investování⁷⁵ se použije obdobně i pro depozitáře fondu kvalifikovaných investorů, s určitými výjimkami. Jedná se například o výjimku, kdy depozitář fondu kvalifikovaných investorů nemá povinnost kontrolovat, zda jsou prováděny příkazy obhospodařovatele směřující k nabytí nebo zcizení věcí v majetku tohoto fondu.⁷⁶

Dle evidence České národní banky vykonávalo funkci depozitáře investičních fondů k 1. 1. 2021 šest subjektů, z nichž čtyři jsou banka a dva nebankovní obchodníci s cennými papíry.⁷⁷

4.2.4 Hlavní podpůrce

ZISIF v § 85 až 91 vymezuje hlavního podpůrce, někdy také označovaného jako tzv. prime broker. Je to osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem fondu, nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem tohoto fondu, oprávněna provádět následující služby: poskytovat nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje za účelem podpory financování tohoto fondu, nebo vypořádávat obchody prováděné v rámci určené investiční strategie tohoto fondu.⁷⁸

⁷³ § 65 ZISIF

⁷⁴ § 73 odst. 1 ZISIF

⁷⁵ § 69 až 82 ZISIF

⁷⁶ Viz. § 73 odst. 1 písm. f ZISIF

⁷⁷ Česká národní banka-Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu, stav k 1. 1. 2021, dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz

⁷⁸ § 85 ZISIF

Hlavní podpůrce může být depozitářem investičního fondu za podmínky, že má efektivně oddělený výkon obou činností. Funkci depozitáře může vykonávat, pokud má obě tyto činnosti odděleny a uplatňuje systém řízení rizik vzniklých z možných střetů zájmů vzešlých z činnosti depozitáře a hlavního podpůrce.⁷⁹ Osobu hlavního podpůrce vymezuje také AIFMD v čl. 4 odst. 1.⁸⁰

Investiční fond může mít více hlavních podpůrců. Klasické standardní fondy příliš služeb podpůrce nevyužívaly, protože tolik nevyužívají pákových efektů, naopak v oblasti hedgeových fondů⁸¹ je využívání služeb hlavních podpůrců běžné. V AIFMD bylo nutné hlavního podpůrce vymezit a nastavit vztah mezi ním a depozitářem, protože řada hedgeových fondů využívala podpůrce i jako uschovatele majetku fondu.⁸²

4.3 Investiční fond

Základním subjektem kolektivního investování je investiční fond. § 92 odst. 1 ZISIF člení obecný pojem investiční fond na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování se dále člení na standardní fondy a speciální fondy.

Co jsou standardní a speciální fondy zákon příliš nerozvádí a odkazuje na evropské právo. Z § 94 ZISIF vyplývá, že jako standardní jsou označeny fondy, které splňují požadavky práva Evropské unie, konkrétně požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65 ES, která koordinuje předpisy v oblasti kolektivního investování. Pokud fond splňuje výše uvedené, může být nabízen v rámci celého jednotného trhu Evropské unie. Speciální fond naopak nesplňuje požadavky této směrnice, tudíž je pro něj komplikovanější vstoupit na nový trh.

Fondy bychom mohli z hlediska jejich právní subjektivity členit na investiční fondy, které mají právní subjektivitu a podílové fondy, které právní

⁷⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, část pátá, hlavní podpůrce, k § 85 až 89, dostupná na: <https://www.beck-online.cz/>

⁸⁰ Čl. 4 odst. 1 směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD)

⁸¹ Hedgeovým fondem rozumíme speciální typ fondu s nižším stupněm regulace, která jim umožňuje používat rizikovější investiční strategie jako například obchodování za pomoci pákového efektu. Název je odvozen od strategie, jejíž podstatou je držení krátkých a dlouhých pozic zároveň (prodej a nákup).

⁸² Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720, str. 289-290

osobnost nemají, tvoří je jmění.

Podle toho, zda fond má nebo nemá omezen počet podílových listů, které může emitovat, se rozlišuje otevřený fond (open-end fund) a uzavřený fond (closed-end fund). Uzavřený fond na rozdíl od otevřeného má při svém vzniku přesně definován počet podílových listů (akcií), které může emitovat. Na druhé straně má otevřený fond povinnost zpětného odkupu podílových listů (akcií) do stanoveného termínu, pokud o tento odkup podílník (akcionář) požádá. Fondy otevřené se těší oblibě investorů a jsou zcela převažující formou kolektivního investování ve světě, uzavřené fondy se vyskytují v menšině, a to jen v některých zemích, kde legislativa připouští jejich existenci, například v USA, Velké Británii, Francii a České republice. Podílníci a akcionáři uzavřeného fondu nemají právo žádat zpětný odkup a likvidita je zajištěna obchodováním na sekundárním trhu.⁸³ Z toho vyplývá, že pokud investor preferuje u své investice kritérium vysoké likvidity, pravděpodobně pro něj bude vhodnější otevřený fond.

Podle několika kritérií lze fondy klasifikovat do několika skupin. Podle způsobu rozdělování příjmů rozlišujeme druhy: důchodové, růstové a balancované fondy. Podle uplatňované investiční strategie: indexované a fondy s aktivní či pasivní strategií. Podle složení portfolia: fondy cenných papírů, nemovitostní fondy, fondy dalších reálných aktiv, fondy fondů. Podle stupně vázanosti dělíme na fondy s pevnou strukturou portfolia, s proměnlivou strukturou portfolia, s částečně proměnlivou strukturou portfolia.⁸⁴

4.3.1 Fondy kolektivního investování

Fondem kolektivního investování je dle § 93 odst. 1. ZISIF právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek a podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních

⁸³ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 822-823

⁸⁴ Tamtéž, str. 827

prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.⁸⁵

Je důležité rozlišovat mezi výše uvedenými formami fondů kolektivního investování, jelikož zde můžeme pozorovat poměrně zásadní rozdíly. V § 100 odst. 1 ZISIF zákonodárce explicitně uvádí, přípustné právní formy fondů kolektivního investování jsou pouze podílový fond nebo akciová společnost.

Podílový fond není právnickou osobou, je to soubor jmění, k němuž mají vlastnické právo všichni podílníci fondu. Podílníkem se investor stane tak, že nakoupí podílové listy vydané fondem. Poměr vlastnického práva k majetku fondu je určen poměrem jimi vlastněných podílových listů. Pro podílový fond se nepoužijí ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví. Vlastnická práva k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem a na účet fondu jeho obhospodařovatel.⁸⁶

Oproti tomu může být fondem kolektivního investování právnická osoba vydávající akcie, tedy akciová společnost. Zde platí, že jelikož má takový fond právní osobnost, může majetek spravovat sám ve prospěch vlastníků akcií. Akcionářem fondu se investor stává tak, že nakoupí emitované akcie. Tímto způsobem fond shromažďuje prostředky od veřejnosti, které na základě určené investiční strategie spravuje.

4.3.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů definuje zákon v § 95 ZISIF. Je to specifický fond, do kterého mají přístup pouze osoby, které splní podmínky stanovené v § 272 ZISIF, mají zkušenosti s investováním do investičních nástrojů a jsou schopné posoudit riziko těchto investic. S tím se pojí i požadavek na vyšší minimální investici.

Novelou ZISIFu došlo k 1. 6. 2016 k zatraktivnění fondů kvalifikovaných investorů pro menší investory, neboť minimální hranice pro investování do fondu kvalifikovaných investorů byla snížena z 125 000 eur na 1 000 000 Kč. Fondy

⁸⁵ § 93 ZISIF

⁸⁶ KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. V Praze: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2., str. 224, 225

kvalifikovaných investorů mají oproti fondům kolektivního investování větší volnost ve výběru investiční strategie. Limity pro rozložení a omezení rizika a pravidla pro poskytování a přijímání úvěrů a půjček stanoví statut fondu, a nikoliv legislativa.⁸⁷

Oproti fondům kolektivního investování zákon připouští u fondů kvalifikovaných investorů více právních forem. Taxativní výčet v § 101 odst. 1 ZISIF stanoví, že fondem kvalifikovaných investorů může být pouze podílový fond, svěřenský fond, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, akciová společnost, evropská společnost, nebo družstvo.

4.4 Cenné papíry vydávané investičními fondy

Je pochopitelné, že investor má výměnou za své investované prostředky obdržet něco, co potvrzuje jeho majetkovou účast ve fondu. Tímto potvrzením jsou cenné papíry, které fondy emitují. Obecná definice cenného papíru je v § 514 OZ: „Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.“ Existuje celá řada druhů cenných papírů jako například směnky, šeky, dluhopisy, nicméně pro téma této práce jsou důležité cenné papíry, které se souhrnně nazývají cenné papíry kolektivního investování, a které představují podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech. Konkrétně se jedná o podílové listy, vydávané podílovými fondy a akcie, vydávané fondy, které mají formu akciové společnosti. Cenné papíry kolektivního investování současně patří do skupiny investičních nástrojů.

4.4.1 Podílové listy

Podílový list je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír. Cenný papír je zaknihovaný, jestliže je nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci. Podílový list představuje podíl podílníka na podílovém fondu a jsou s ním spojena práva, která plynou ze zákona nebo ze statutu.

§ 120 odst. 2 ZISIF uvádí, že s podílovými listy může být spojeno právo na

⁸⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4, str. 819

rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku, právo na vyplacení zálohy na zisk, právo na nižší úplatu účtovanou v případě, že výkonnost podílového fondu přesáhne určený ukazatel, s nímž je výkonnost srovnávána nebo právo na nižší srážku za odkoupení, je-li s podílovým listem spojeno právo na jeho odkoupení.

Podílové listy mají ze zákona několik obligatorních náležitostí. Zaprvé musí obsahovat označení „podílový list“, údaje nutné k identifikaci podílového fondu, jmenovitou hodnotu včetně měny, v níž je jmenovitá hodnota vyjádřena, nebo údaj o tom, že jde o podílový list bez jmenovité hodnoty. Dále údaj o druhu podílového listu, popřípadě i s odkazem na statut, označení formy podílového listu, ledaže byl podílový list vydán jako zaknihovaný cenný papír. V případě zaknihovaného podílového listu musí být tyto náležitosti zjistitelné z příslušné evidence.

Podílníci, tedy vlastníci podílových listů, jsou uvedeni v seznamu podílníků, který vede administrátor fondu. Pokud jsou podílové listy zaknihované, může statut fondu určit, že seznam podílníků je nahrazen evidencí zaknihovaných podílových listů.

V § 110 odst. 1 ZIFIS konstruuje zákon vyvratitelnou právní domněnku, že podílníkem je ten, kdo je zapsán v seznamu podílníků. Změnu v seznamu podílníků provádí administrátor. Pokud je převáděn podílový list na nového vlastníka, administrátor ho zapíše do seznamu bez odkladu poté, co je mu změna osoby vlastníka oznámena.

Jedním z ekonomických aspektů, který investoři berou v potaz, než se rozhodnou investovat do určitého podílového fondu, je likvidita podílových listů. Jinými slovy řečeno schopnost přeměnit aktiva (v tomto případě podílové listy) na peněžní prostředky včas a s co nejnižšími náklady. Jak již bylo zmíněno, z tohoto hlediska je pro investora vhodnější investovat do fondu otevřeného typu, neboť ten nemá omezený počet podílových listů a je s nimi spojeno právo podílníka na odkoupení podílového listu fondem. Investor může velmi snadno zjistit o jaký fond se jedná, jelikož slova „otevřený podílový fond“ musí být obsažena v označení takového fondu.

4.4.2 Zakladatelské a investiční akcie

Cenné papíry fondu kolektivního investování ve formě akciové společnosti

jsou zakladatelské a investiční akcie. Jsou to kusové akcie bez jmenovité hodnoty, které ale plní rozdílnou funkci. Úpisem investičních akcií získává akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem prostředky a je s nimi spojeno právo na její odkoupení na žádost vlastníka na účet společnosti. Základní kapitál se u této akciové společnosti rovná jejímu fondovému kapitálu. ZISIF v § 155 odst. 1 rozlišuje tzv. zapisovaný základní kapitál, který se uvede ve stanovách místo základního kapitálu a do obchodního rejstříku se jako základní kapitál zapisuje částka vložená úpisem zakladatelských akcií.

Zakladatelské akcie nejsou určeny k investování, a tudíž jsou neobchodovatelné na regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu. Nemůže s nimi být spojeno právo na odkoupení na účet společnosti ani jiné zvláštní právo. Majitelé zakladatelských akcií se podílí na řízení a chodu společnosti. Pokud se některý z vlastníků zakladatelských akcií rozhodne tyto akcie převést, mají ostatní vlastníci zakladatelských akcií k těmto akciím předkupní právo po dobu 6 měsíců ode dne, kdy jim byla tato skutečnost oznámena, ledaže převádí zakladatelské akcie jinému vlastníkovi zakladatelských akcií. Účel tohoto pravidla je zřejmě zamezit rozmělnění vlivu na řízení společnosti.

Akciovou společnost s proměnným základním kapitálem mohou investoři poznat tak, že její obchodní firma obsahuje označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“ nebo zkratku „SICAV“. O tomto typu investičního fondu bude dále pojednáno v kapitole 6.1.

4.5 Oznamovací povinnost

Na rozdíl od zpřístupňování informací jakožto povinnosti, která směřuje vůči investorům, oznamovací povinnost spočívá v oznamování a předávání určitých informací orgánům dohledu, zejména České národní bance.

Obhospodařovatel investičního fondu je povinen poskytnout České národní bance svou výroční zprávu, pololetní zprávu nebo konsolidovanou výroční zprávu, pokud jsou vyhotovovány, přičemž výroční zprávu musí investiční společnost vyhotovit vždy. Součástí této výroční zprávy nebo konsolidované výroční zprávy je účetní závěrka nebo konsolidovaná účetní závěrka ověřená auditorem. Administrátor má povinnost poskytnout České národní bance svou výroční zprávu a pololetní zprávu a výroční zprávu a pololetní zprávu investičního fondu, jehož

administraci provádí, jsou-li vyhotovovány.⁸⁸

Pokud dojde k situaci, že příslušný orgán neschválí v určené lhůtě účetní závěrku investičního fondu, administrátor tohoto fondu to oznámí České národní bance.⁸⁹

České národní bance poskytuje administrátor statut a sdělení klíčových informací a oznamuje jí každou změnu těchto dokumentů.⁹⁰

Mezi další informace, které je obhospodařovatel, případně administrátor, povinen oznámit České národní bance patří: pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů nebo akcií, pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, pověření dalšího pověřenou osobou a veřejné nabízení investic v České republice zahraničním investičním fondem, případně změnu dokumentu tohoto fondu srovnatelného se společenskou smlouvou, statutem, výroční zprávou, pololetní zprávou a sdělením klíčových informací.⁹¹

Dle § 462 obhospodařovatel oznámí České národní bance základní údaje o skladbě majetku fondu s rozlišením podle druhu věcí, do kterých může fond podle statutu investovat, dále počet investorů se sídlem nebo bydlištěm v České republice, počet investorů se sídlem nebo bydlištěm v zahraničí a o hodnotě majetku připadající na tyto investory.⁹²

Výklad uvedený v této podkapitole neuvádí všechny oznamovací povinnosti, ale pouze zmiňuje některé z nich. Kompletní právní úpravu nalezneme zejména v části dvanácté ZISIF, tedy od § 455 až 478 ZISIF.

Ustanovení v § 478 ZISIF zmocňuje Českou národní banku, aby vydala vyhlášku, ve které stanoví rozsah, strukturu, formu, způsob a lhůty pro poskytnutí stanovených dokumentů. Od 1. července 2020 je účinná vyhláška č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance.

⁸⁸ § 455 ZISIF

⁸⁹ § 456 ZISIF

⁹⁰ § 457 ZISIF

⁹¹ §§ 458 až 461 ZISIF

⁹² § 462 ZISIF

V této souvislosti považují za důležité zmínit následky neplnění oznamovací povinnosti. Jednotlivé skutkové podstaty přestupků jsou upraveny v patnácté části ZISIFu.

Obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu se dopustí přestupku tím, že...neoznámí České národní bance některý z údajů nebo některou ze skutečností podle § 458, § 459 odst. 1, § 460 odst. 1, § 461 odst. 3 nebo 4, § 462, § 463, § 464 odst. 1, § 466, § 467 odst. 2 věty první, § 467 odst. 5, § 468, § 471 odst. 1, § 473 nebo § 475 odst. 1.⁹³ Možné sankce za takový přestupek jsou pokuta až do výše 150 000 000 Kč, do výše 10 % z celkového ročního obratu právnické osoby, přesahuje-li takto určená výše pokuty částku 150 000 000 Kč, nebo do výše dvojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné tuto výši zjistit a přesahuje-li takto určená výše pokuty částku 150 000 000 Kč.⁹⁴

V případě přestupků administrátora v souvislosti s oznamovací povinností najdeme právní úpravu v § 604 odst. 1, písm. l) až m) ZISIF. Sankce jsou zde stejné jako v případě přestupku obhospodařovatele.⁹⁵

⁹³ § 599 odst. 1, písm. p) ZISIF

⁹⁴ § 599 odst. 6 ZISIF

⁹⁵ § 604 odst. 6 ZISIF

5 Investování institucionálních a drobných investorů do fondů kolektivního investování

Na kapitálovém trhu se pohybuje velké množství investorů, které spojuje stejný cíl, zhodnotit své prostředky. Podle objemu prostředků, se kterými disponují, bychom mohli rozlišit drobné a institucionální investory. Není rozhodující, zda se jedná o fyzickou nebo právnickou osobu, nýbrž především o objem kapitálu k investování a postavení, které vyplývá ze zákona. Teoreticky se může stát, že fyzická osoba bude disponovat větším množstvím investičního kapitálu než institucionální investor, přesto institucionálním investorem nebude.

5.1 Drobný investor

Pojem drobný investor nevychází ze zákona, nemá legální definici, nicméně je to pojem zažitý v laické i odborné veřejnosti a také používaný v literatuře. Často se pro ně používá také označení retailový investor.

Drobní investoři jsou neprofesionální účastníci trhu, kteří mohou být náchylnější k chybám, mohou být méně informovaní, mít nedostatek zkušeností a mohou být snáze ovlivnitelní emocemi. Z těchto důvodů jim zákonodárce poskytuje určitou ochranu ve vztahu k profesionálním účastníkům trhu. Činí tak zejména právními předpisy spočívajícími v regulaci trhu a dohledem, prováděným pověřenými orgány.

Česká legislativa žádným zásadním způsobem investora v rozhodování neomezuje, a proto investor může volit z investičních příležitostí, které trh nabízí. Zákonné omezení, které připadá v úvahu je ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů. Jak již z názvu vyplývá, do takového fondu mohou investovat pouze kvalifikovaní investoři, jejichž taxativní výčet je obsažen v § 272 odst. 1 ZISIF. Investor, u něhož není rozhodující jestli je fyzickou nebo právnickou osobou, musí učinit prohlášení, že si je vědom rizik spojených s investováním do fondu kvalifikovaných investorů a jeho vklad musí být minimálně ve výši 125 000 eur nebo 1 000 000 Kč, pokud obhospodařovatel nebo administrátor fondu písemně potvrdí, že se na základě informací poskytnutých investorem důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným

znalostem a zkušenostem investující osoby.⁹⁶

Případné další omezení ale mohou pramenit ze smluvních podmínek, které si stanoví sám fond, do kterého investor hodlá investovat. Takovou podmínkou může být například požadavek na minimální vklad. Obecně platí, že zejména otevřené podílové fondy jsou v dnešní době k drobným investorům vstřícné a požadavky na minimální výši investice nekladou.

5.2 Institucionální investor

Kromě drobných investorů se do investování zapojují i osoby, které disponující značně větším kapitálem. Přestože mají stejný cíl, minimalizovat riziko a maximalizovat výnos, jejich postavení a zejména tržní síla se liší.

Institucionální investoři sdružují peníze na nákup cenných papírů, nemovitostí a jiných investičních aktiv. Patří mezi ně banky, pojišťovny, penzijní fondy, nadační fondy a podílové fondy.⁹⁷ Dříve bylo možné zákonnou definici institucionálního investora najít v zákoně o dohledu v oblasti kapitálového trhu⁹⁸. Dle § 5 tohoto zákona se institucionálním investorem rozumí „banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními nástroji na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond a zajišťovna“. Stejně tak zahraniční osoba, která je oprávněna podnikat na území České republiky ve stejném oboru jako uvedené osoby.

Pod pojem institucionálních investorů by ale také spadaly subjekty s vyšší mírou profesionality, například profesionální zákazník ve smyslu směrnice MiFID II. „Profesionální zákazník je zákazník, který má zkušenosti, znalosti a odborné schopnosti k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnocoval rizika, která podstupuje.“⁹⁹ Aby byl určitý subjekt považován za profesionálního zákazníka musí být subjektem s povolením k činnosti nebo podléhající regulaci na finančních trzích nebo splňovat požadavky na velikost dle

⁹⁶ § 272 odst. 1 ZISIF

⁹⁷ Institucionální investor. *Česká bankovní asociace* [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://cbaonline.cz/institucionalni-investor>

⁹⁸ § 5 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění účinném do 30. 9. 2019

⁹⁹ směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU; do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, transponováno zákonem č. 204/2017 Sb.

obratu, vlastního kapitálu, případně splňovat další podmínky, které uvádí MiFID II v Příloze II.

Uveďme si několik rozdílů mezi drobnými a institucionálními investory. Institucionální investoři investují prostředky svých klientů, které spravují, kdežto drobní investoři investují své vlastní prostředky. Většinou tedy institucionální investoři disponují daleko větším objemem peněz, a tudíž i větší tržní silou. Co se týká frekvence realizování investic nebo obchodování na trhu, u institucionálních investorů se jedná o jednu z hlavních nebo hlavní činnost prováděnou denně, naopak drobní investoři většinou realizují investice méně často. V neposlední řadě je zde rozdíl v množství informací, kterými tyto dvě skupiny investorů disponují. Institucionální investoři si oproti drobným investorům mohou dovolit lepší odborné zázemí, případně důkladné průzkumy.¹⁰⁰

5.3 Zpřístupnění informací

Aby se investor mohl rozhodnout, zda vůbec a případně do jakého fondu bude investovat, musí mít k dispozici dostatek informací, na kterých své rozhodnutí založí. Existuje určitý okruh informací, které musí fond kolektivního investování povinně zpřístupnit investorům, a které jsou zpřístupňovány několika způsoby. Statutem, sdělením klíčových informací, výroční zprávou, pololetní zprávou, případně jsou uveřejňovány nebo jinak zpřístupňovány v případě nabízení investic další údaje.

5.3.1 Statut

Právní úpravu statutu bychom našli v hlavě III ZISIFu, která se celá zaměřuje na informace, které fond povinně zpřístupňuje. Statut je obligatorním dokumentem, bez něhož si lze existenci fondu kolektivního investování jen těžko představit. Obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování včetně investičních limitů, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další nezbytné údaje.¹⁰¹ Zákon navíc klade podmínku, že statut, potažmo informace v něm obsažené, musí být zpracovány formou srozumitelnou běžnému investorovi.

¹⁰⁰ Institucionální a retailoví investoři – Jaký je mezi nimi rozdíl? *FINEX.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://finex.cz/institucionalni-a-retailovi-investori-jaky-je-mezi-nimi-rozdil/>

¹⁰¹ § 219 ZISIF

Mezi tyto zásadní informace, se kterými by měl být investor obeznámen, patří například identifikace obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu. Dále sem patří údaje k identifikaci daného fondu kolektivního investování, rizikový profil fondu, údaje o historické výkonnosti fondu, zásady pro hospodaření, údaje o poplatcích a další údaje, které vypočítává § 220 odst. 1 ZISIF.¹⁰² Konkrétní požadavky k obsahu a struktuře stanoví vyhláškou Česká národní banka.¹⁰³ § 2 této vyhlášky obsahuje požadavek, aby byl statut členěn alespoň na 12 částí a fond by měl dbát na to, aby při vytváření statutu naplnil požadavky stanovené touto vyhláškou.

Kromě údajů povinně zveřejňovaných ve statutu je fond kolektivního investování povinen investorovi na jeho žádost poskytnout údaje o kvalitativních omezeních uplatňovaných při řízení rizik, technikách uplatňovaných k obhospodařování fondu a vývoji výnosů jednotlivých druhů věcí, které mohou být nabyty do jmění tohoto fondu.¹⁰⁴

5.3.2 Sdělení klíčových informací

Jedná se o dokument, který obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování. Má být zpracován formou srozumitelnou běžnému investorovi s cílem, aby byl investor schopen pochopit povahu a rizika spojená s investováním do tohoto fondu. Sdělení klíčových informací jsou předmluvní informace sloužící k tomu, aby mohl investor snadno zjistit, zda bude fond pravděpodobně odpovídat jeho potřebám.¹⁰⁵

Určitý prvek ochrany investora můžeme spatřovat v § 229 ZISIF. První odstavec tohoto ustanovení uvádí požadavky, aby sdělení klíčových informací bylo v souladu s informacemi uvedenými ve statutu, a aby obsažené informace nebyly nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé. Druhý odstavec konstruuje odpovědnost administrátora za újmu způsobenou investorům v důsledku toho, že údaje uvedené ve sdělení klíčových informací jsou nejasné, nepravdivé nebo jinak porušují obecné požadavky dle § 229 odst. 1 ZISIF. Odpovědnost administrátora

¹⁰² § 220 odst. 1 ZISIF

¹⁰³ Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování

¹⁰⁴ § 226 ZISIF

¹⁰⁵ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 557

vzniká z titulu osoby odpovědné za přípravu sdělení klíčových informací. Pokud by újma vznikla investorovi jinou nesprávností nebo neúplností údajů ve sdělení klíčových informací, administrátor ji nenahrazuje. Na odpovědnost administrátora, případně kdy administrátor za újmu neodpovídá, by měl být investor výslovně upozorněn ve sdělení klíčových informací.

Novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu¹⁰⁶ byl přidán do § 230 ZISIF požadavek na standardní fondy, aby jejich sdělení klíčových informací obsahovalo odkaz na internetové stránky, kde lze najít podrobné údaje o zásadách odměňování a sdělení, že tyto údaje budou na požádání poskytnuty v listinné podobě.

5.3.3 Výroční zpráva

Výroční zpráva je dalším dokumentem, který fond kolektivního investování povinně zveřejňuje, a to nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období. Obsahuje například účetní závěrku ověřenou auditorem a zprávu auditora v plném znění, údaje o činnosti obhospodařovatele ve vztahu k majetku fondu za účetní období, údaje o celkovém počtu akcií nebo podílových listů, které jsou v oběhu ke konci účetního období, údaje o skladbě a změnách skladby majetku fondu a o vývoji majetku fondu. V § 234 odst. 2 jsou uvedené určité specifické informace, které musí obsahovat výroční zpráva speciálního fondu, například údaje o odměňování pracovníků a vedoucích osob.¹⁰⁷ Dochází tím k naplňování požadavků vyplývajících z evropské legislativy.

Pokud se jedná o speciální fond investující do nemovitostí, výroční zpráva obsahuje například údaje o každé nemovitosti v majetku fondu, účel, pro který byla nemovitost nabyta, způsob ocenění nemovitosti a další.¹⁰⁸

Požadavky k obsahu výroční zprávy v rozsahu, který neupravuje přímo použitelný předpis Evropské unie¹⁰⁹, stanoví Česká národní banka vyhláškou č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona

¹⁰⁶ zákon č. 204/2017 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

¹⁰⁷ § 233 odst. 1, 234 odst. 1-2 ZISIF

¹⁰⁸ § 234 odst. 2 ZISIF

¹⁰⁹ nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 9. prosince 2012

o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění vyhlášky č. 52/2016 Sb. Tento prováděcí předpis obsahuje v části páté požadavky na pravidelné zprávy a sdělení, tedy i na výroční a pololetní zprávu.¹¹⁰

Obdobou výroční zprávy je pololetní zpráva, s tím rozdílem, že administrátor fondu je povinen ji uveřejnit nejpozději do 2 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období. Obsahuje rozvahu (bilanci) a další údaje uvedené v § 234 odst. 1 písm. c), e), f) a j).¹¹¹ Pololetní zpráva slouží zejména k průběžnému informování investorů o stavu majetku, fondového kapitálu a poctivý a věrný obraz o finanční situaci a podnikatelské činnosti fondu, včetně průběžných výsledků hospodaření.

5.3.4 Další údaje uveřejňované nebo zpřístupňované v případě nabízení investic, propagační sdělení

Pokud jsou investice do fondu kolektivního investování veřejně nabízeny v České republice, uveřejňuje administrátor standardního fondu nejméně jednou za dva týdny a pokaždé, když jsou vydávány nebo odkupovány cenné papíry, údaj o aktuální hodnotě fondového kapitálu a údaj o částce, za kterou jsou vydávány a odkupovány cenné papíry. Za každý kalendářní měsíc musí být zveřejněn údaj o počtu vydaných a odkoupených cenných papírů a o částkách, za které byly tyto cenné papíry vydány a odkoupeny. Rovněž musí být za každý kalendářní měsíc zveřejněn údaj o skladbě majetku ve fondu k poslednímu dni měsíce.¹¹²

Výše uvedená pravidla týkající se standardního fondu se použijí obdobně, pokud se jedná o administrátora speciálního fondu, který je otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností s proměnlivým základním kapitálem.

Z logiky věci vyplývá, že údaje o vydávání a odkupování cenných papírů jsou uveřejňovány k fondu kolektivního investování odkupujícím jím vydávané cenné papíry. Pokud se jedná o údaje uveřejňované k fondu kolektivního investování neodkupujícím jím vydávané cenné papíry, administrátor takového fondu má povinnost, jestliže jsou investice do tohoto fondu nabízeny v České

¹¹⁰ § 42-46 vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech

¹¹¹ § 238 odst. 1 ZISIF

¹¹² Blíže viz § 239 odst. 1 ZISIF

republice, uveřejnit na internetových stránkách fondu údaj o aktuální hodnotě fondového kapitálu a o aktuální hodnotě jím vydávaných cenných papírů. Tyto údaje mají být uveřejněny nejméně jednou za dva týdny. K tomu má být za každý kalendářní měsíc uveřejněn údaj o skladbě majetku fondu k poslednímu dni v měsíci.¹¹³

Vzhledem k tomu, že kolektivní investování je podnikatelskou činností, která je svojí povahou komerční, je přirozené, že významnou roli při shromažďování prostředků investorů hraje propagace. Aby nedocházelo ke klamání potenciálních investorů, případně k zamlčování některých údajů, upravuje ZISIF pravidla pro propagační sdělení.

Propagační sdělení fondu kolektivního investování a srovnatelného zahraničního investičního fondu nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace, a musí z něj být zřejmé, že se jedná o propagační sdělení. Dále musí být zřetelně rozlišitelné od jiných sdělení, nesmí obsahovat údaje popírající nebo snižující význam údajů uvedených ve statutu, sdělení klíčových informací nebo srovnatelném dokumentu. V neposlední řadě musí obsahovat údaje o tom, jakým způsobem a v jakém jazyce lze získat statut a sdělení klíčových informací daného fondu kolektivního investování.¹¹⁴

Pokud z investiční strategie fondu vyplývá, že se hodnota tímto fondem vydávaného cenného papíru může vyznačovat značnou kolísavostí, je i toto skutečností, na níž musí být v propagačním sdělení investor výslovně upozorněn.¹¹⁵

5.4 Ochrana investorů

Velmi důležitým aspektem v oblasti kolektivního investování je ochrana investorů, která přispívá ke zdravému a efektivnímu průběhu procesů na finančním, respektive kapitálovém trhu. Ochrana investorů probíhá v několika úrovních. V nejjobecnější úrovni slouží k ochraně investorů již samotná regulace a dohled. Smyslem právní regulace je v této souvislosti vytváření závazných pravidel s cílem chránit investora.

¹¹³ § 240 ZISIF

¹¹⁴ § 242 ZISIF

¹¹⁵ § 243 odst. 1 ZISIF

5.4.1 Regulace

Z obecně institucionálního hlediska je regulace omezení a usměrňování společenských vztahů realizované právními i mimoprávními pravidly. Právní pravidla jsou vynucována státní mocí, mimoprávní pravidla jsou prosazována na principu dobrovolnosti. V současnosti můžeme tedy rozlišovat dvě sféry regulace. Právní regulaci, kterou představuje soustava pravidel, zejména zákonů a podzákoných norem a samoregulaci¹¹⁶, založenou především na dodržování kulturních a etických pravidel.¹¹⁷

Důvěryhodné trhy vznikly výsledkem jedinečné koncepce předpisů, reflektujících skutečnost, že pouze přísná, nestranná a kvalifikovaně vykonávaná regulace kapitálových trhů, prováděná nezávislými orgány, může zajistit rovné možnosti všech investorů a nastolit na těchto trzích podnikatelskou kulturu a etické chování, které jsou zárukou efektivního fungování těchto trhů.¹¹⁸ Je tedy patrné, že bez kvalitní regulace a dohledu by kapitálový trh nemohl fungovat a účelně plnit svoji roli. Nicméně považuji za vhodné dodat, že naopak přemíra regulace ze strany státu může být na škodu například tím, že zvyšuje náklady subjektů participujících na takovém trhu. Zejména se může jednat o vyšší náklady na právní, daňové a jiné konzultantské služby, které musí daný subjekt vynaložit, aby vyhověl požadavkům regulatorních právních předpisů.

Jitka Veselá uvádí, že „příliš silná, striktní regulace a dohled nerespektující specifika tržního prostředí a vývojové trendy na finančních trzích povede k tzv. přeregulaci, jejímiž důsledky pak bývá snížení likvidity a efektivnosti trhu, omezení konkurence na trhu, omezení plynulého chodu tržního mechanismu a v neposlední řadě také nárůst nákladů.“¹¹⁹

Finanční trh je specifický tím, že charakter procesů, které na něm probíhají a subjekty na něm působící, se vyznačují určitými rysy a faktory. Tyto důvody pro

¹¹⁶ Samoregulace probíhá například působením profesních organizací např. Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR) nebo také uplatněním členského principu na burzách nebo zaváděním etických kodexů.

¹¹⁷ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 235

¹¹⁸ LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0., str. 190

¹¹⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 36

relativně silnou regulaci zahrnují: informační asymetrii, zvýšenou náchylnost k výskytu podvodů a nelegálních transakcí, nedokonalosti v tržní struktuře (například oligopol), propojenost finančních institucí platebním a zúčtovacím systémem, spravování majetku a finančních prostředků finančními institucemi, specifická struktura aktiv a pasiv v hospodaření finančních institucí z hlediska větší míry zastoupení cizích a krátkodobých zdrojů a systémové riziko selhání celého finančního systému v krizových situacích s velice negativními důsledky pro ekonomiku jako celek.¹²⁰

5.4.2 Dohled

Dohled je jedním z faktorů, které přispívají k zachování zdravého a efektivního fungování kapitálového trhu a potažmo snižující riziko pro investory zapojené do kolektivního investování. Kvalitní dohled a regulace trhu ze strany státu přispívá k tomu, aby se investoři nemuseli obávat, že se na kapitálovém trhu stanou oběťmi nekalých praktik, podvodů, a tudíž přijdou o své prostředky.

Pokud orgán dohledu zjistí nedostatky, aplikuje opatření, které má k dispozici. Takovými opatřeními jsou například nápravné a sankční prostředky nebo jiná opatření, často na pomezí mezi nápravou a sankcí, s cílem znemožnit pokračování a opakování závadného stavu. Obecně se dohledem rozumí kontrolní činnost, která je zaměřená na dodržování příslušných právních předpisů a pravidel, a jejich vynucování. Z institucionálního hlediska rozlišujeme dva základní způsoby dohledu. Sektorový dohled, který vykonává samostatný orgán v každém ze základních sektorů finančního trhu. Integrovaný dohled spočívá ve výkonu dohledu jedním orgánem nad všemi sektory finančního trhu.¹²¹

Mezi lety 1993–1998 byl dohledový orgán současně i dozorem, jelikož dohled vykonával ústřední orgán státní správy Odbor dozoru nad kapitálovým trhem na Ministerstvu financí. V roce 1997 došlo k transformaci Oboru dozoru nad kapitálovým trhem na Úřad pro cenné papíry. Významnější změna nastala až v souvislosti se zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, který zřídil Komisi pro cenné papíry jako ústřední orgán

¹²⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 37

¹²¹ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. *Finanční a daňové právo*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 236

státní správy. Byl to první nezávislý dozorový orgán nad kapitálovým trhem a z institucionálního pohledu se jednalo o sektorový dohled. Postupem času byly stále více stírány hranice mezi sektory finančního trhu a sílila potřeba koordinace.¹²² Následně došlo k přechodu na dohled integrovaný. V této souvislosti sehrál zásadní roli zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.

Důvodová zpráva k tomuto zákonu tehdy uváděla, že existují čtyři dozorové subjekty: Česká národní banka vykonávající bankovní dohled, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, Komise pro cenné papíry vykonávající dozor nad kapitálovým trhem a Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Jako argumenty k integraci dozoru uvádí důvodová zpráva například zvýšení přehlednosti systému regulace a dozoru, omezení překrývání kompetencí mezi dozorovými orgány a „šedých zón“, uplatňování rovných regulatorních požadavků v jednotlivých sektorech finančního trhu.¹²³

Od účinnosti výše uvedeného zákona byl dohled integrován a tímto integrovaným orgánem dohledu nad finančním trhem, a tudíž i kapitálovým trhem a kolektivním investováním je v České republice Česká národní banka. Základní právní úpravu nalezneme v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance, kde § 2 odst. 1 upřesňuje, že úkolem České národní banky je mimo jiné pečovat o bezpečné fungování finančního systému. Odstavec 2 téhož paragrafu, písmene d) uvádí, že Česká národní banka vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu. Právní úprava dohledu je následně konkretizována v části desáté zákona o České národní bance.

Činnost České národní banky spočívá ve stanovení pravidel podnikání a jednání s klienty formou prováděcích právních předpisů (regulatorní činnost), udělování povolení ke vstupu do regulovaných částí kapitálového trhu (licenční a povolovací činnost) a realizaci dohledové činnosti, která může probíhat buďto na dálku, tedy průběžným sledováním a vyhodnocováním údajů od subjektů, nebo na místě, kdy kontrola formou osobního kontaktu získávají informace o aktivitách

¹²² JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 236

¹²³ Důvodová zpráva k zákonu č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, dostupná z: www.beck-online.cz

kontrolovaných institucí.¹²⁴

Dohledová působnost České národní banky je konkretizována v zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů. V tomto směru je důležitý zejména § 3, který v této souvislosti upravuje působnost České národní banky. Předmětem dohledu nad kapitálovým trhem je plnění povinností stanovených osobám zákonem o dohledu v oblasti kapitálového trhu, zvláštními zákony, případně povinností stanovených vykonatelnými rozhodnutími České národní banky a stanovenými přímo použitelnými předpisy Evropské unie.¹²⁵

5.4.3 Informovanost investora

Před samotnou investicí by si měl investor zjistit základní údaje o daném fondu, k čemuž slouží několik dokumentů. Obligatorně zveřejňovaným dokumentem je statut fondu, ze kterého se investor dozví všechny důležité informace. Pro investora bude zejména důležitá investiční strategie, na základě které může posoudit, zda mu daný fond vyhovuje z hlediska investičního cíle a druhů aktiv, které fond nabývá, limitů a předpokládaného rizika. Statut fondu má být zveřejněn na webových stránkách fondu a přístupný investorům bezplatně v úplném znění. Už samotná skutečnost, že se investor může seznámit se statutem, respektive s investiční strategií před tím, než učiní rozhodnutí do určitého fondu investovat, přispívá k jeho ochraně.

Pokud má fond formu akciové společnosti, uveřejní se současně se statutem i stanovy. Stanovy nemusí být zveřejněny, pokud statut obsahuje informaci o tom, že stanovy budou investorovi poskytnuty na jeho žádost nebo o místě, kde lze do stanov nahlížet.¹²⁶

Na svých webových stránkách fond většinou zveřejňuje obchodní podmínky, jakožto dokument, který obsahuje detailní předmluvní informace a sdělení, pravidla pro uzavření smlouvy, vydání a odkup cenných papírů. Běžnou praxí je, že na obchodní podmínky je odkazováno smlouvou o vydávání

¹²⁴ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 237-238

¹²⁵ § 7 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

¹²⁶ § 223 ZISIF

a odkupování cenných papírů, ve které je uvedeno, že obchodní podmínky jsou součástí smlouvy a investor je povinen se s nimi seznámit.

Dalším dokumentem, se kterým by se měl investor seznámit je sazebník. Obsahuje sazby vstupních poplatků, poplatky za odkoupení případně platební instrukce k zaslání peněžních prostředků.

Z pohledu investora je výroční zpráva bezpochyby důležitým podkladem, která může investorovi pomoci v rozhodování, zda bude do fondu investovat. Vzhledem k tomu, že výroční zpráva shrnuje zejména události již proběhlé je třeba zmínit pravidlo, že výsledky z minulých let nezaručují stejné výsledky do budoucna. Nelze totiž vyloučit, že nastane v budoucnu určitá událost, která významně negativně ovlivní fungování fondu a potažmo i výsledky hospodaření. Takovou událostí může být například finanční krize, personální změny v managementu, žaloby směřující proti obhospodařovateli nebo fondu a mnoho dalších nepředvídatelných událostí.

Tuto skutečnost věrně ilustruje následující citace z Výroční zprávy 2019, INVESTIKA realitní fond, otevřený podílový fond: „V roce 2020 se v Číně, Evropě i dalších místech světa začal masívně rozšiřovat koronavirus, díky kterému se jednotlivé státy rozhodly zavést nejrůznější restriktivní opatření. Řada odvětví je následky koronavirové epidemie velmi ochromena a v současné době není zřejmé, jak dlouho bude epidemie trvat. Rovněž není v tuto chvíli jisté, jaké konkrétní dopady na ekonomiku, zejména pak dlouhodobé, bude epidemie mít. Z tohoto důvodu nelze v současné době plně posoudit všechny důsledky této epidemie na situaci Fondu a jeho finanční pozici. Nelze přitom zcela vyloučit i možnost, že na základě budoucího vývoje může mít situace negativní dopady i na Fond. I s ohledem výše uvedené skutečnosti Investiční společnost zvažila jí známé potenciální dopady epidemie koronaviru na činnost Fondu a dospělo k závěru, že ty nemají významný vliv na předpoklad nepřetržitého trvání účetní jednotky. Fond je připraven reagovat na potencionálně negativní vývoj ekonomiky. Vzhledem k tomu byla účetní závěrka Fondu k 31. 12. 2019 zpracována za předpokladu, že Fond bude nadále schopen pokračovat ve své činnosti.“¹²⁷

¹²⁷ Výroční zpráva 2019 INVESTIKA realitní fond, otevřený podílový fond, str. 58, dostupné z: <https://moje.investika.cz/files/investika-irf-vyrocní-zprava-2019-jednostrana.pdf>

5.4.4 Rozložení rizika

Investování je činnost, u které nelze riziko vyloučit, nicméně lze s rizikem pracovat a mnohdy snížit. K rozložení rizika dochází například na základě stanovených limitů v rámci investiční strategie, která je povinnou součástí statutu. Obecnými náležitostmi investiční strategie je uvedení druhů věcí, které mohou být nabyty do jmění investičního fondu a uvedení investičních limitů, které je nutné dodržovat ve vztahu k těmto věcem. Dále údaj o tom, zda investiční fond kopíruje nebo hodlá kopírovat složení indexu akcií nebo dluhopisů nebo jiného indexu nebo sleduje nebo hodlá sledovat určitý index nebo jiný finanční kvantitativně vyjádřený ukazatel. Investiční strategie dále obsahuje údaj o určitém hospodářském odvětví, zeměpisné oblasti nebo určité části finančního trhu, ve kterém investiční fond koncentruje nebo hodlá koncentrovat své investice a další možnosti a limity uvedené v § 93 odst. 3 ZISIF.¹²⁸

5.5 Nabízení investic

Nabízením investic do investičního fondu nebo do zahraničního investičního fondu je nabízení podílových listů nebo srovnatelných cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydaných podle práva cizího státu nebo účastnických cenných papírů vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem. Nabízením investic je i nabízení jiné možnosti stát se podílníkem, obmyšleným, zakladatelem, společníkem nebo tichým společníkem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo v případě svěřenského fondu nebo srovnatelného zařízení také osobou, která zvyšuje majetek tohoto fondu smlouvou.¹²⁹

Dle § 295 se nejedná o nabízení investice, pokud se investor rozhodne investovat z vlastního podnětu.¹³⁰

Veřejně lze také nabízet investici do fondu kvalifikovaných investorů, přestože se investorem může stát jen kvalifikovaný investor. Na tuto skutečnost musí být při veřejném nabízení výslovně upozorněno.¹³¹

¹²⁸ § 93 odst. 3 ZISIF

¹²⁹ § 294 odst. 1, písm. a) až b) ZISIF

¹³⁰ § 295 ZISIF

¹³¹ § 296 ZISIF

5.6 Daňové aspekty

V situaci, kdy je úspěšně naplněn účel investování a je dosaženo příjmu z investic, vyvstává zákonná povinnost odvést daň. Pokud hodnota investorem nakoupených cenných papírů vzroste, jedná se o tzv. nerealizovaný výnos. Nerealizovaný výnos se nedaní do té doby, než dojde k jeho realizaci například prodejem těchto cenných papírů, nicméně tím není dotčena skutečnost, že povinnost podat daňové přiznání může nastat i pokud byla investováním utržena ztráta. Ať už je investor fyzická nebo právnická osoba uplatní se zejména zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů a zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád.

V užším slova smyslu je možné vnímat daň jako veřejný příjem vyznačující se určitou cykličností a neexistencí přímého ekvivalentního protiplnění.¹³²

5.6.1 Daňová povinnost fyzické osoby

Poplatník, fyzická osoba, je povinen podat daňové přiznání k dani z příjmu fyzických osob, pokud měl ve zdaňovacím období příjem z investic. Povinnost podat daňové přiznání se neváže na to, zda bylo investováním dosaženo zisku, tedy kladného rozdílu mezi výnosy a náklady, ale obecně na příjem i pokud byla utržena ztráta.¹³³ Z § 38g odst. 2 zákona o daních z příjmů vyplývá, že i poplatník, který má příjmy ze závislé činnosti pouze od jednoho zaměstnavatele a současně má jiné příjmy podle § 7-10 vyšší než 6 000 Kč, je povinen podat daňové přiznání. Pro další výklad zdanění investic jsou relevantní zejména druhy příjmů podle § 8 příjmy z kapitálového majetku a § 10 ostatní příjmy zákona o daních z příjmů. Příjmem z kapitálového majetku může být například podíl na zisku obchodní korporace nebo podílového fondu, výnosy z dluhopisů a úroky z držby cenných papírů.¹³⁴ Jestliže investorovi pramení některý z těchto příjmů, jedná se o příjmy z kapitálového majetku, ale v případě příjmu z úplatného převodu cenných papírů se jedná o tzv. ostatní příjmy dle § 10 zákona o daních z příjmů.¹³⁵

V souvislosti s příjmem z prodeje cenných papírů existují dva případy, kdy

¹³² JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 295

¹³³ Oproti příjmu z prodeje cenného papíru lze uplatnit prokazatelně vynaložené výdaje ve výši pořizovací ceny cenného papíru a poplatků. Pokud budou vyšší než příjem, základ daně bude nulový.

¹³⁴ § 8 odst. 1 zákona o daních z příjmů

¹³⁵ § 10 odst. 1, písm. b) zákona o daních z příjmů

je tento prodej osvobozen od daně z příjmů. O tzv. množstevní test se jedná, pokud příjem z prodeje cenných papírů nedosáhne ani souhrnně výše 100 000 Kč za zdaňovací období. Druhým mezi investory hojně využívaným osvobozením je tzv. časový test. Jestliže se jedná o příjem z prodeje vyšší než 100 000 Kč, je možné aplikovat časový test, pro který je rozhodující, jaká doba uběhla mezi dnem nákupu a dnem prodeje cenného papíru. Pokud je tato doba delší než 3 roky, je tento příjem osvobozen.^{136 137}

Nejprve je nutné sečíst jednotlivé dílčí základy daně. Od základu daně lze následně odečíst nezdanitelné části základu daně, mezi které patří například hodnota bezúplatného plnění poskytnutého určitým osobám, příspěvek poplatníka na penzijní připojištění, penzijní pojištění a doplňkové penzijní spoření, případně úroky z úvěrů na financování bytových potřeb.¹³⁸

Sazba daně z příjmu fyzických osob činí 15 % a vypočte se ze základu daně sníženého o nezdanitelné části základu daně zaokrouhleného na celé sta Kč dolů.¹³⁹ Takto vypočtenou daň lze snížit o slevy na dani, mezi které patří například základní sleva na poplatníka, sleva na manžela, sleva na držitele průkazu ZTP/P, sleva na studenta a další. Zde stojí za zmínku, že základní sleva na poplatníka uvedená v § 35ba odst. 1 písm. a) zákona o daních z příjmů, byla zvýšena z 24 840 Kč na 27 840 Kč.¹⁴⁰ Výsledkem výše popsaného postupu je konkrétní daňová povinnost poplatníka, která spočívá v povinnosti zaplatit daň, nebo může poplatníkovi vzniknout právo na navrácení přeplatku. Přeplatek na dani je povinen finanční úřad vrátit poplatníkovi na jeho žádost do 30 dnů ode dne obdržení žádosti o vratitelného přeplatku.¹⁴¹

5.6.2 Daňová povinnost právnické osoby

Předmětem daně z příjmu právnické osoby jsou příjmy (výnosy) z veškeré činnosti a z nakládání s veškerým majetkem. V zákoně o daních z příjmů je

¹³⁶ § 4 odst. 1, písm. w), x) zákona o daních z příjmů

¹³⁷ Jak danit investice? *Investujeme.cz* [online]. 2020 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/jak-danit-investice/>

¹³⁸ § 15 odst. 1-6 zákona o daních z příjmů

¹³⁹ § 16 zákona o daních z příjmů

¹⁴⁰ Část sedmá, bod 62. zákon č. 609/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony

¹⁴¹ § 155 odst.1, § 155b odst. 1 zákona č. 280/2009 Sb., daňový řád

předmět daně vymezen jak v negativním, tak v pozitivním slova smyslu.¹⁴² Například příjmy zdravotní pojišťovny plynoucí ve formě pojistného na veřejné zdravotní pojištění nebo příjmy z dotací společenství vlastníků jednotek nejsou předmětem daně.¹⁴³

Základem daně je rozdíl mezi příjmy a náklady vynaloženými na jejich dosažení, zajištění a udržení (výdaje). Do základu daně se nezahrnují příjmy osvobozené a příjmy, které nejsou předmětem daně. Následně se základ daně sníží o odčitatelné položky, uvedené v § 34 zákona o daních z příjmů.¹⁴⁴

Za poplatníky daně z příjmů právnických osob zákon o daních z příjmů považuje právnické osoby, organizační složky státu, podílové fondy podle zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy, podfond akciové společnosti s proměnlivým základním kapitálem, fondy penzijních společností, kterým se pro účely zákona o daních z příjmů rozumí fond obhospodařovaný penzijní společností podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření, svěřenský fond podle občanského zákoníku, jednotka, která je podle právního řádu státu, podle kterého je založena nebo zřízena poplatníkem, fond ve správě Garančního systému finančního trhu a dále zákon upravuje postavení veřejně prospěšného poplatníka a vymezuje základní investiční fond.¹⁴⁵

Základním investičním fondem se rozumí investiční fond, podílový fond, investiční fond a podfond akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a srovnatelný zahraniční investiční fond.¹⁴⁶ U základního investičního fondu je důležité zmínit, že požívá určité výhody dle § 21 odst. 2 zákona o daních z příjmů. Sazba daně totiž činí 5 % oproti sazbě daně ve výši 19 % uvedené v odstavci 1 téhož paragrafu.¹⁴⁷

¹⁴² JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 331

¹⁴³ § 18 odst. 2 zákona o daních z příjmů

¹⁴⁴ JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. Finanční a daňové právo. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2., str. 333

¹⁴⁵ Tamtéž, str. 331

¹⁴⁶ § 17b zákona o daních z příjmů

¹⁴⁷ § 21 odst. 1-2 zákona o daních z příjmů

Novela zákona o daních z příjmů účinná od 1. 1. 2019¹⁴⁸ omezila okruh investičních fondů, které dosáhnout na zvýhodněnou sazbu daně z příjmů ve výši 5 %. Po této novele již není základním investičním fondem každý investiční fond v podobě akciové společnosti, jehož akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, ale pouze ty, u nichž jsou splněny následující podmínky. Nemají žádného akcionáře poplatníka daně z příjmu právnických osob s podílem na základním kapitálu tohoto investičního fondu 10 % a více, podíly spojených osob se přitom sčítají, s výjimkou Světové banky, Mezinárodního měnového fondu, Evropské investiční banky, jiné mezinárodní finanční organizace, státu, centrální banky nebo právnické osoby jimi ovládané. Druhou podmínkou je, že neprovozují živnostenské podnikání.¹⁴⁹

Do této novely byla regulace nastavena tak, že se téměř jakákoliv akciová společnost mohla transformovat na investiční fond (pro kvalifikované investory) a po registraci akcií na regulovaném trhu využívat sníženou sazbu daně 5 %. Roční únik na dani dosahoval řádově několika stovek milionů korun českých.¹⁵⁰

¹⁴⁸ Zákon č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

¹⁴⁹ Omezení daňového zvýhodnění investičních fondů. *Epravo.cz* [online]. 2019 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/omezeni-danoveho-zvyhodneni-investicnich-fondu-108705.html>

¹⁵⁰ Obecná část A. bod 1. Důvodová zpráva k zákonu č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

6 Rozvoj a inovace v kolektivním investování

V poslední kapitole jsou zmíněny vybrané směry, kterými se oblast kolektivního investování ubírá a případně může ubírat do budoucna. Většinou se jedná o alternativy, které fungují na obdobném principu jako fondy kolektivního investování a pro některé investory jsou srovnatelnými nástroji ke zhodnocení svých prostředků. Mezi obecné trendy, které tyto alternativy reflektují, patří zjednodušení přístupu na trh, snižování poplatků a zvyšování likvidity, případně také inovace v podobě algoritmického obchodování.

6.1 Fondy SICAV

Přestože v zahraničí byly SICAV již běžnou formou fondů kolektivního investování, do české právní úpravy pronikly poměrně nedávno. V rámci následujícího výkladu bude přiblížena základní charakteristika těchto fondů, jejich fungování a rozvoj právní úpravy této oblasti.

6.1.1 Základní charakteristika

Fond SICAV je investiční fond s právní osobností ve formě akciové společnosti, která má proměnný základní kapitál, a vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti. Dalším znakem, který slouží především k rozlišení této formy od ostatních, je označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“ nebo zkratka „SICAV“, která je obsažena v obchodní firmě. SICAV může být fondem kolektivního investování i fondem kvalifikovaných investorů. Z hlediska fondů kolektivního investování může být standardním i speciálním fondem.

Pokud to připouští stanovy, SICAV může vytvářet podfondy, jakožto účetně a majetkově oddělené části jmění. Využívaným benefitem je možnost, aby měl podfond vlastní investiční strategii, čímž fond rozšíří svoji nabídku a investoři mají tím pádem větší prostor pro volbu investiční strategie a alokování svých prostředků. Do obchodního rejstříku se jednotlivé podfondy nezapisují, nicméně je nutné zapsat údaj o tom, že akciová společnost s proměnným základním kapitálem může podfondy vytvářet. Každý podfond musí mít statut, který může být začleněn do statutu investičního fondu.¹⁵¹

¹⁵¹ viz § 165, § 169 ZISIF

SICAV má obligatorně monistickou strukturu řízení společnosti. To znamená, že statutárním orgánem je statutární ředitel, kterého volí a odvolává valná hromada. Do působnosti valné hromady náleží schválení a změny smlouvy o výkonu funkce.

Cenné papíry kolektivního investování, které vydává SICAV, jsou akcie. V této souvislosti máme na mysli zejména akcie investiční ve smyslu § 162 ZISIF. Pomocí emise investičních akcií fond shromažďuje prostředky, aniž by valná hromada musela přijmout rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu. Druhým druhem akcií jsou akcie zakladatelské, o jejichž úpisu naopak musí rozhodnout valná hromada a jejichž majitelé mají předkupní právo k nově upisovaným zakladatelským akciím.

6.1.2 Právní úprava fondů SICAV

Fondy ve formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem přinesl až ZISIF. Předchozí zákon¹⁵² tento pojem neznal.

Ustanovení týkající se SICAV jsou inspirována obdobnou úpravou Německa a hlavním důvodem je promítnout do české právní úpravy fenomén SICAV, který v sobě spojuje výhody vlastní právní subjektivity a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování. Cílem tohoto řešení je, aby akciová společnost v případě investičního fondu, mohla bez administrativní zátěže pružně měnit výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií. Lze toho dosáhnout tak, že akciová společnost nebude zapisovat skutečný základní kapitál do obchodního rejstříku, a dále tím, že se neuplatní obecné předpisy upravující postup při zvyšování a snižování základního kapitálu.¹⁵³

S tím souvisí i vyloučení některých ustanovení zákona o obchodních korporacích a družstvech¹⁵⁴, kdy § 157 odst. 1 ZISIF výslovně vylučuje použití některých ustanovení, například týkající se jmenovité hodnoty akcií.

Z pohledu evropského práva se jedná o již známý koncept. Směrnice

¹⁵² zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

¹⁵³ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 62

¹⁵⁴ zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU¹⁵⁵ umožňuje členským státům, aby z její působnosti vyloučily investiční fondy ve formě akciových společností, jejichž předmětem je investování prostředků do cenných papírů, nemovitostí nebo jiných majetkových hodnot s cílem rozložit investiční rizika a poskytovat svým akcionářům podíl na zisku z hospodaření s jejich majetkem. Dalšími podmínkami pro vyloučení z působnosti uvedené směrnice je, že veřejně vyzývají k úpisu vlastních akcií a jejich stanovy určují, že mohou vydávat, odkupovat nebo dále prodávat své akcie v mezích maximálního a minimálního základního kapitálu.¹⁵⁶

6.2 Alternativní fondy dle § 15 ZISIF

V následující části se budu zabývat institutem správy majetku srovnatelné s obhospodařováním. Právní úpravu lze nalézt v § 15 ZISIF a jedná se o určitou alternativu umožňující podnikatelsky spravovat majetek investorů dle určené strategie, aniž by bylo nutné naplnit všechny regulatorní požadavky České národní banky, které jsou kladeny na klasické investiční fondy. Při pojmenování těchto fondů se můžeme setkat s označeními „alternativní fond dle § 15 ZISIF“¹⁵⁷, případně v praxi využívaný pojem „minifond“.

6.2.1 Obecná charakteristika

Pod správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním spadá jakákoliv správa, která splňuje dané pojmové znaky a současně není vyňata z působnosti ZISIF¹⁵⁸ a ani se nejedná o správu majetku fondu kolektivního investování nebo fondu kvalifikovaných investorů.¹⁵⁹ Aby byli investoři obeznámeni s tím, že se nejedná o investiční fondy, nesmí správce alternativního fondu při své činnosti uvádět údaj o tom, že výkon jeho činnosti podléhá dohledu České národní banky. Přestože se tedy nejedná o kolektivní investování ve smyslu fondů kolektivního investování, lze v této souvislosti hovořit o kolektivní správě majetku. Jan Šovar v komentáři k ZISIFu tento pojem obecně vymezuje jako výdělečnou správu majetku spočívajícího ve shromážděných peněžních prostředcích nebo penězi

¹⁵⁵ nazývána také „druhá obchodní směrnice“

¹⁵⁶ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 431

¹⁵⁷ V následujícím textu je pro zjednodušení používán pojem „alternativní fond“

¹⁵⁸ §§ 2, 2a, 4 ZISIF

¹⁵⁹ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 54

ocenitelných věcech od investorů, na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů.¹⁶⁰

Základním pojmovým znakem je shromáždování majetku od investorů. Jedná se o účelové jednání shromáždit majetek pro jeho další správu. V případě alternativního fondu ZISIF neuvádí, jakou právní povahu má mít vztah mezi tím, od něhož byly prostředky shromážděny a správcem takového fondu. Investor se může stát například věřitelem, společníkem či získat jiné postavení. Zde se jedná o významnou odchylku od právní úpravy investičních fondů, kde za realizovanou investici musí investor získat majetkovou účast na daném investičním fondu.¹⁶¹

Druhým pojmovým znakem je správa shromážděného majetku za účelem jeho společného investování. Jedná se o správu cizího majetku ve smyslu § 1400 odst. 1 OZ, konkrétně o správu plnou.¹⁶² Společné investování je pak společným cílem, přičemž ve prospěch tohoto společného cíle jsou potlačeny individuální investiční cíle jednotlivých investorů.

Třetím pojmovým znakem je správa majetku výdělečně živnostenským nebo obdobným způsobem. Tento pojmový znak poukazuje na cíl získat zdroj finančních příjmů, tedy zisk trvalé povahy. „Slovní spojení ‚živnostenským nebo obdobným‘ pak zvláště zdůrazňuje, že není rozhodné, zda je taková činnost provozována s živnostenským oprávněním nebo bez něj. Podstatná je materiální stránka věci. Nehraje roli, zda se jedná o činnost prováděnou živnostníkem, resp. osobou s příslušným veřejnoprávním oprávněním, anebo tím, kdo nemá k činnosti potřebné oprávnění nebo komu je činnost zakázána.“¹⁶³

Dalšími pojmovými znaky jsou správa majetku ve prospěch investorů na základě určené strategie. Pokud bychom měli definovat, co je myšleno strategií, je nutné odlišit tento pojem od pojmu „investiční strategie“. Investiční strategií ZISIF rozumí způsob investování investičního fondu, který obsahuje například druhy věcí, které fond nabývá, limity těchto věcí, údaje o technikách k obhospodařování

¹⁶⁰ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 54

¹⁶¹ Tamtéž, str. 55

¹⁶² § 1409 OZ: „Komu je svěřena plná správa cizího majetku, dbá o jeho rozmnožení a uplatnění v zájmu beneficenta.“

¹⁶³ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 57

investičního fondu.¹⁶⁴ Investiční strategie se tedy týká investičních fondů, naproti tomu „strategie“ předvídaná v § 15 ZISIF obsahuje způsob investování svěřeného majetku. Musí být určitá a předem určená. Jedná se zejména o vymezení majetku, do něhož bude správce investovat, popsání investiční strategie, investiční horizont, pravidla využití pákového efektu a pravidla rozložení rizik.¹⁶⁵ Strategie je součástí dokumentace, kterou je nutné zpracovat před podáním žádosti o zápis k České národní bance.

Dosavadní všeobecný hospodářský růst měl vliv na růst popularity alternativních fondů, zejména v souvislosti s poptávkou po alternativních investičních a spekulacích příležitostech, například v oblasti venture capital nebo kryptoaktiv.¹⁶⁶ Rostoucí popularita alternativních fondů je patrná i ze seznamu osob, který vede Česká národní banka. K 1. 1. 2019 bylo v seznamu zapsáno 80 subjektů, k 1. 1. 2020 už 151 subjektů a k 1. 1. 2021 seznam obsahoval 238 subjektů.¹⁶⁷

K problematice, kdo by měl žádat o zápis do seznamu osob spravující majetek srovnatelně s obhospodařováním se vyjádřila Česká národní banka následovně:

„Povinnost registrace má ten, kdo

- a) má sídlo nebo bydliště v ČR
- b) provádí podnikatelsky
- c) společnou
- d) správu majetku
- e) shromážděného alespoň od více investorů
- f) ve prospěch těchto investorů

¹⁶⁴ § 93 odst. 3 ZISIF

¹⁶⁵ Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). *Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/sprava_majetku_srovnatelna_s_obhospodarovanim_p_ar_15_zisif.pdf

¹⁶⁶ Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. *Advokátní deník* [online]. 2020 [cit. 2021-03-21]. Dostupné z: https://advokatnidenik.cz/2020/09/06/alternativni-fondy-aneb-ke-sprave-majetku-srovnatelne-s-obhospodarovanim/#_ftn4

¹⁶⁷ Seznam regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu, dostupný z https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz

- g) na základě určené investiční strategie
- h) není vyňat z působnosti ZISIF
- i) a nepotřebuje k činnosti povolení dle ZISIF tj.
 - a. neshromažďuje prostředky od veřejnosti a
 - b. nepřekračuje rozhodný limit.¹⁶⁸

Nižší regulatorní požadavky jsou vyváženy některými omezeními. Alternativní fond má stanovený maximální objem majetku tzv. rozhodný limit, který je standardně ve výši 100 000 000 eur a za splnění určitých podmínek 500 000 000 eur.¹⁶⁹ Dalším omezením je, že investice do alternativního fondu nelze shromažďovat od veřejnosti. Aby alternativní fond splňoval toto omezení, mělo by se jednat maximálně o 20 oslovených osob, případně korigované hlediskem materiální vazby shromažďujícího a osloveného investora. Druhým kritériem je kritérium povahy, resp. kvalifikovanosti investora, jemuž je investice do alternativního fondu nabízena. Kvalifikovaní investoři nejsou započítáváni do uvedeného maxima 20 osob.¹⁷⁰

6.2.2 Praktické využití alternativního fondu

Z praktického hlediska si lze představit situaci, že některým investorům nevyhovuje nabídka fondů kolektivního investování, například z důvodu, že mají dostatečné zkušenosti a jsou dlouhodobě schopni dosahovat vyššího zhodnocení svých prostředků, než je běžné na současném trhu kolektivního investování. Pro takového investora představují alternativní fondy dle § 15 ZISIF možnost, jak využít výhod kolektivní správy majetku nejen tím, že se stane podílníkem nebo akcionářem fondu kolektivního investování, ale také tím, že založí vlastní fond.

Žádost o zápis do seznamu České národní banky podá právnická osoba, která hodlá provádět nebo provádí správu srovnatelnou s obhospodařováním.

¹⁶⁸ Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). *Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/sprava_majetku_srovnatelna_s_obhospodarovanim_par_15_zisif.pdf

¹⁶⁹ § 16 odst. 1 ZISIF

¹⁷⁰ Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. *Advokátní deník* [online]. 2020 [cit. 2021-03-21]. Dostupné z: https://advokatnidenik.cz/2020/09/06/alternativni-fondy-aneb-ke-sprave-majetku-srovnatelne-s-obhospodarovanim/#_ftn4

Z aktuálního seznamu vyplývá, že většina těchto právnických osob je ve formě společnosti s ručením omezeným.

Na řízení o žádosti se uplatní správní řád, jehož § 37 stanoví obecné náležitosti žádosti, přičemž zvláštní náležitosti jsou stanoveny v ZISIFu a ve vyhlášce o žádostech.¹⁷¹ § 30 této vyhlášky stanoví základní údaje, které je nutné do žádosti uvést a přílohy k žádosti jako například doklad o oprávnění k podnikání žadatele, popis činnosti, ze kterého je zřejmé, že žadatel vykonává nebo hodlá vykonávat činnost, která naplňuje znaky správy majetku srovnatelné s obhospodařováním a současně není jinou regulovanou činností a podrobnější informace o strategii.

O své činnosti je alternativní fond povinen informovat každoročně Českou národní banku. Informování probíhá pomocí aplikace SDNS prostřednictvím 4 konkrétních výkazů.¹⁷² Dále je nutné oznamovat změny zapsaných skutečností, například změnu sídla nebo změnu strategie a ukončení činnosti.

Právnická osoba, která správu majetku vykonává, bude danit zisk obvyklou sazbou daně z příjmů právnických osob 19 %. Z hlediska zákona o daních z příjmů nemůže být alternativní fond základním investičním fondem,¹⁷³ a proto nemůže využít zvláštní sazbu daně 5 %.¹⁷⁴

6.3 Exchange Traded Funds

Burzovně obchodované fondy (zkráceně ETFs) jsou určitou alternativou k fondům kolektivního investování.

Tento moderní strukturovaný investiční instrument se poprvé objevil na americké burze AMEX v roce 1993 a v Evropě byl vytvářen a obchodován od roku 1999. Na amerických trzích jsou ETFs zakládány ve formě investičního trustu nebo investičního fondu. Ačkoliv v Evropě není burzovně obchodovatelný fond přesně

¹⁷¹ Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech

¹⁷² OFZ (ČNB) 10-04 „Čtvrtletní rozvaha obhospodařovatele / hlavního administrátora / obhospodařovaného fondu“, OFZ (ČNB) 34-01 „Hlášení fondu kvalifikovaných investorů“, OFZ (ČNB) 36-01 „Hlášení obhospodařovatele ve smyslu čl. 3(3) AIFMD“, OFZ (ČNB) 37-01 „Hlášení o obhospodařovaném fondu ve smyslu čl. 3(3) AIFMD“

¹⁷³ § 17b zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

¹⁷⁴ § 21 odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

legislativně vymezen, nejvíce mu odpovídá podoba otevřeného podílového fondu. Rozdílem je, že jeho podílové listy nebo akcie jsou burzovně obchodovatelné.¹⁷⁵ Z praktického hlediska to znamená, že pokud chce investor investovat do ETF, může cenné papíry takového fondu nakoupit na akciové burze od obchodníka s cennými papíry jako v případě nákupu klasických akcií, a tudíž nemusí nakupovat přímo od emitenta.

6.3.1 Typy ETFs

Investor si může vybrat z široké nabídky ETF fondů ty, které vyhovují jeho investiční strategii a cílům. Podle podkladových aktiv se rozlišuje několik typů ETF.

Pravděpodobně nejčastěji se můžeme setkat s ETFs, které jsou složeny z cenných papírů, které kopírují určitý akciový index, například S&P 500.¹⁷⁶ Sektorové ETFs se skládají z akcií v určitém sektoru, například ve finančním sektoru, sektoru zdravotnictví nebo se jedná o sektory podle regionů. Dále existují měnové ETFs, které kopírují vývoj jednotlivé měny, nebo určitého koše měn. V neposlední řadě existuje typ komoditní, jejichž cena závisí na vývoji ceny určité komodity.¹⁷⁷ Komoditní ETF danou komoditu drží fyzicky, případně ji nakupují pomocí futures kontraktů,¹⁷⁸ a také mají obvykle v portfoliu akcie firem, které komoditu těží nebo zpracovávají.¹⁷⁹

V oblasti ETFs stále dochází k rozvoji a inovacím a vznikají i zvláštní druhy jako například tzv. reverzní ETFs, kdy je výnos realizován při opačném vývoji podkladového aktiva¹⁸⁰, pákové ETFs, kdy je pohyb podkladového aktiva znásoben,

¹⁷⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 300-301

¹⁷⁶ S&P 500 je akciový index, který zahrnuje 500 nejvýznamnějších světových společností obchodujících na amerických burzách.

¹⁷⁷ Komoditou rozumíme zboží jednotné kvality, které je obchodováno na burzách. Mezi komodity patří například drahé kovy, ropa nebo pšenice.

¹⁷⁸ Futures jsou investiční instrumenty, které spočívají v dohodě dvou stran, jejíž obsahem je povinnost jedné strany koupit a druhé strany prodat k určitému datu určité množství podkladového aktiva za předem stanovenou cenu.

¹⁷⁹ Obchodování s ETF – komplexní průvodce pro začátečníky. *LYNX* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/obchodovani-etf-pruvodce/>

¹⁸⁰ Např. výnos 2 % realizuje reverzní ETF, pokud podkladové aktivum klesne o 2 %, a naopak.

nebo swapové ETFs.^{181 182}

Kromě ETF je také možné setkat se na kapitálových trzích s instrumenty nazývanými ETNs a ETCs¹⁸³, které mají některé shodné charakteristiky, například kontinuální obchodovatelnost na burzách a možnost pomocí nich diverzifikovat riziko při vynaložení minimálních prostředků. Rozdílem mezi ETCs a ETFs je vlastnictví podkladového aktiva. V případě ETCs investoři nevlastní podkladové aktivum, ale mají právo na úhradu dluhového závazku ve stanoveném okamžiku, nebo právo prodat ETCs na burzovním trhu před splatností. V případě ETF jsou účastníky podkladová aktiva nakupována.¹⁸⁴

Určitým specifickým typem je ETF, jehož podkladovým aktivem je Bitcoin. Přestože určitě nemůžeme tento typ zařadit mezi běžné investiční alternativy, považuji vzhledem k tématu této kapitoly za důležité, zmínit tento typ alespoň jako inovaci.

Bitcoin je digitální P2P¹⁸⁵ měna, kryptoměna, která nemá žádnou centrální autoritu, která by se za něj zaručovala. Tato kryptoměna byla vytvořena v roce 2009 anonymním vývojářem s pseudonymem Satoshi Nakamoto.¹⁸⁶

Bitcoin je fenoménem, na který neexistuje jednotný názor. Někdy je označován za digitálního uchovatele hodnoty, někdy za rizikovou spekulaci. Nesporným faktem nicméně je, že hodnota Bitcoinu od svého vzniku výrazně vzrostla, čímž přitáhl pozornost mnoha investorů.

Téma bitcoinového ETF se objevuje již mnoho let od doby, kdy v roce 2013 SEC zamítl první žádost. Všeobecně se věřilo, že bitcoinové ETF přinese do kryptoměnového trhu vlnu institucionálních investorů, kteří přispějí k potřebné

¹⁸¹ Autorizovaní účastníci neinvestují přímo do indexů nebo košů podkladových aktiv, ale využívá se výměna výnosu portfolia fondu za výnos podkladového indexu nebo koše.

¹⁸² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 302-303

¹⁸³ Exchange Traded Notes a Exchange Traded Commodities

¹⁸⁴ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 305

¹⁸⁵ „peer to peer“ je označení typu počítačových sítí, kde jsou všechny uzly rovnocenné a uživatelé sítě spolu komunikují bez existence centrálního uzlu

¹⁸⁶ *Bitcoin a jiné kryptopeníze budoucnosti* [online]. 2., rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2018 [cit. 2021-03-11]. ISBN 978-80-271-0813-3. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/bitcoin-a-jine-kryptopenize-budoucnosti-455774/#>

zralosti a stabilitě tohoto trhu. Od té doby SEC stále ještě bitcoinové ETF neschválil navzdory desítkám podaných návrhů. Hlavním argumentem pro opakované zamítnutí ze strany SEC bylo, že bitcoinový trh je příliš volatilní, postrádá dostatečný dohled a je příliš snadno manipulovatelný. Nicméně kanadský finanční regulátor nedávno schválil první dvě bitcoinové ETF na světě. Purpose Bitcoin ETF (BTCC) a Evolve Bitcoin ETF (EBIT), které jsou fyzicky vypořádávány a požádaly o kotování na torontské burze.¹⁸⁷

Vývoj v této oblasti je velmi dynamický a lze očekávat, že do budoucna bude pro investory a spekulanty stále jednodušší vystavit se alespoň částí svého portfolia Bitcoinu nebo jiným kryptoměnám.

6.3.2 Výhody ETFs

Burzovně obchodované fondy se zejména v posledních letech těší velké oblibě, a to zejména kvůli následujícím výhodám.

Výhodou je, že tento produkt umožňuje investorům zainvestovat do celého indexu tak snadno jako do jediné akcie nebo podílového listu ETF. Od investic do běžných indexovaných fondů se liší tím, že jsou obchodovány a oceňovány průběžně během celého obchodního dne. To znamená, že investor může nakupovat a prodávat bez zpoždění za aktuální tržní kurz.¹⁸⁸

V případě investování do ETF dochází k diverzifikaci rizika vzhledem k tomu, že vývoj hodnoty investice nezávisí pouze na vývoji hodnoty jednoho akciového titulu, ale na vývoji celého indexu. Jednotlivé firmy zahrnuté do indexu tedy mohou v porovnání s ostatními ztráct, nicméně zhodnocení ostatních může onu ztrátu vyrovnat.

Důležitou výhodou jsou nižší poplatky v porovnání s investicí do běžných fondů. V běžném podílovém fondu se poplatky pohybují mezi 1-5 %, poplatky za obchodování s ETF zpravidla nedosahují 1 %. Poplatky za správu fondu se

¹⁸⁷ What Is a Bitcoin ETF *Coindesk* [online]. 2021 [cit. 2021-03-11]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/what-is-a-bitcoin-etf>

¹⁸⁸ Obchodování s ETF – komplexní průvodce pro začátečníky. *LYNX* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/obchodovani-etf-pruvodce/>

neuplatní, neboť většina ETFs jsou pasivně řízené.¹⁸⁹

Dalšími výhodami jsou vysoká likvidita, která byla již zmíněna výše, a případný výnos v podobě dividend, ačkoliv dividendy nevyplácí každý ETF.¹⁹⁰

6.3.3 Právní povaha ETF

Z pohledu investora jsou ETFs a fondy spadající pod množinu fondů kolektivního investování často zaměnitelnou alternativou a není pro něj primárně rozhodující, jaká je jejich právní forma nebo právní úprava. Ať už se rozhodl investovat jedním nebo druhým způsobem, je pro něj důležitý zejména výnos, riziko a likvidita.

Ještě za účinnosti předchozího zákona o kolektivním investování se Česká národní banka k dotazu pod jaký investiční nástroj lze podřadit cenné papíry vydané Exchange Traded Funds vyjádřila následovně: „Z pohledu českého práva ETF shora uvedenou charakteristikou naplňují znaky definice podílového fondu podle § 6 odst. 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování – soubor majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu v poměru podle vlastněných podílových listů. Z hlediska kategorizace investičních nástrojů podle § 3 odst. 1 ZPKT lze cenné papíry vydané ETF podřadit pod cenné papíry kolektivního investování, a pokud jsou založeny podle směrnice UCITS, pak je lze považovat podle § 15k odst. 2 ZPKT za jednoduché investiční nástroje.“¹⁹¹

Česká legislativa dlouhou dobu pojem ETF vůbec nezmiňovala ani nedefinovala. Až novela zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, účinná od 3. 1. 2018¹⁹² vložila § 50f, jehož odstavec 3, písmeno b) uvádí, že v tomto zákoně se rozumí: „fondem ETF investiční fond nebo zahraniční investiční fond, je-li alespoň jeden druh jím vydávaných cenných papírů kolektivního investování obchodován průběžně během obchodního dne v alespoň jednom obchodním

¹⁸⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4., str. 302

¹⁹⁰ ETFs které dividendy vyplácí se nazývají dividendové (také distribuční) a ty, které nevyplácí se nazývají reinvestiční (také akumulární).

¹⁹¹ K právní povaze Exchange Traded Fund (ETF). *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2021-03-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_pravni_povaze_exchange_traded_funds.pdf

¹⁹² Zákon č. 204/2017 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

systému a s alespoň jedním tvůrcem trhu, který zajišťuje, aby se cena těchto cenných papírů v tomto obchodním systému významně nelišila od jejich aktuální hodnoty“.¹⁹³

Určitou normativní úpravu ETF bylo možné najít v § 188 ZISIF ve znění účinném do 31. 5. 2016, kdy byl novelou¹⁹⁴ tento paragraf zrušen. Důvodová zpráva k této novele uvádí, že úprava přijetí podílových listů nebo investičních akcií k obchodování na regulovaném trhu je zcela opuštěna, protože se ukázala být nejasnou, nepraktickou a neplnící svůj účel.¹⁹⁵ Dále důvodová zpráva odkazuje v souvislosti s ETF na příslušné obecné pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA¹⁹⁶).¹⁹⁷ V této souvislosti je příhodné poukázat na § 537 ZISIF, který ukládá České národní bance dbát na to, aby při výkonu dohledu postupovala v souladu s pokyny a doporučeními evropského orgánu dohledu.

ESMA vydává pokyny a doporučení podle čl. 16 odst. 1 nařízení o zřízení ESMA¹⁹⁸ k zajištění společné, důsledné a jednotné aplikace práva EU. Ačkoliv nejde o závazné právní akty, podle čl. 16 odst. 3 nařízení o zřízení ESMA musí všechny příslušné orgány členských států (včetně České národní banky) a účastníci finančního trhu vynaložit veškeré úsilí, aby se těmito pokyny a doporučeními řídili.¹⁹⁹

6.4 Fondy ve formě komanditní společnosti

V úvodu je nutné podotknout, že formu komanditní společnosti může využít pouze fond kvalifikovaných investorů, proto se tato podkapitola částečně odchyluje od hlavního zaměření kapitoly, nicméně považuji za vhodné uvést alespoň jeden příklad rozvoje právní úpravy v oblasti fondů kvalifikovaných investorů.

¹⁹³ § 50f, odst. 3, písm. b) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁹⁴ Zákon č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

¹⁹⁵ K bodu 39 (§ 188) – důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb.

¹⁹⁶ ESMA – European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)

¹⁹⁷ Obecné pokyny týkající se ETF a jiné problematiky (SKIPCP, 2012/832)

¹⁹⁸ nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

¹⁹⁹ Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720., str. 1313

ZISIF umožňuje založit investiční fond i ve dvou variantách komanditní společnosti. V obou případech se jedná o modifikaci obecné úpravy komanditní společnosti podle zákona o obchodních společnostech a družstvech. První variantou je komanditní společnost na investiční listy²⁰⁰, druhou variantou je komanditní společnost dle § 183 a násl. ZISIF. Důvodem začlenění této úpravy bylo zatraktivnit české právní prostředí pro fondové struktury jako jsou například private equity²⁰¹ a venture kapitálové fondy²⁰², a poskytnout pro ně vhodnou korporační formu.²⁰³

Komanditní společnost na investiční listy (SICAR²⁰⁴) se stejně jako SICAV objevuje až s účinností ZISIFu. Jedná se o komanditní společnost, ve které jsou podíly komanditistů představovány investičními listy. Pouze jeden společník (komplementář) ručí za dluhy společnosti neomezeně a alespoň jeden společník za dluhy společnosti neručí.

Investiční list je cenný papír na řad²⁰⁵, představující podíl na komanditní společnosti, který v sobě vtěluje práva a povinnosti s podílem spojená. Převoditelnost investičních listů může být omezena společenskou smlouvou, nicméně převoditelnost nelze vyloučit. Investiční list nemůže být přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu.

Díky výhodám, jako například absence ručení komanditistů, neveřejné údaje o komanditistech, existence podílů komanditistů jako cenných papírů nebo flexibilita vnitřní a kapitálové struktury, může být komanditní společnost na investiční listy atraktivní příležitostí i pro realizaci projektů fondů kvalifikovaných investorů.²⁰⁶

²⁰⁰ § 170 a násl. ZISIF

²⁰¹ Private equity (soukromý kapitál) se skládá z fondů a investorů, kteří přímo investují do soukromých společností nebo se podílejí na odkupu veřejných společností. Institucionální a retailoví investoři poskytují tento kapitál, který lze použít k financování nových technologií, akvizic, rozšíření pracovního kapitálu a k posílení a upevnění rozvahy. (zdroj: <https://www.investopedia.com/terms/p/privateequity.asp>)

²⁰² Venture kapitál (Venture Capital), někdy se označuje jako rozvojový či rizikový kapitál slouží většinou k financování inovativních projektů nebo k financování rozvoje začínajících firem. Není to úvěrové financování, investor obvykle dostává za svoji investici kapitálový podíl na firmě. (zdroj: <https://managementmania.com/cs/venture-capital>)

²⁰³ ŠOVAR, Jan, MIKULA, Ondřej, Obchodněprávní revue 11-12/2014, s. 305

²⁰⁴ Société d'Investissement en Capital à Risque

²⁰⁵ Cenné papíry mohou mít dle § 518 odst. 1 OZ formu cenného papíru na doručitele, na řad nebo na jména. O cenný papír na řad se jedná, pokud obsahuje jméno oprávněné osoby. K převodu takového cenného papíru dochází rubopisem.

²⁰⁶ ŠOVAR, Jan, MIKULA, Ondřej, Obchodněprávní revue 11-12/2014, s. 305

7 Závěr

Fondy kolektivního investování patří mezi poskytovatele služeb na kapitálovém trhu. Jejich služba spočívá ve shromažďování volných finančních prostředků od investorů a v následném spravování a investování tohoto majetku na základě předem určené investiční strategie s cílem zhodnotit tento majetek. Tímto způsobem mohou drobní investoři nepřímo investovat na kapitálovém trhu a využít tak výhod profesionální správy. V rámci správy majetku vytváří fond portfolio investičních nástrojů s cílem optimalizovat kritéria výnosu, rizika a likvidity. Následně je hlavním kritériem cena portfoliové (smíšené) investice.

Na investorovi je rozhodnutí, kterému ze subjektů působících na trhu svěřit své prostředky. K tomu, aby dokázal posoudit riziko, je vhodné, aby se nejprve seznámil se statutem fondu a investiční strategií. Na základě těchto povinně zveřejňovaných dokumentů lze zjistit skladbu portfolia fondu a získat představu o řízení rizik.

Přesný výnos investice nelze zjistit předem, nicméně lze předpokládat, že pokud se výrazně nezmění situace na trhu nebo jiné faktory ovlivňující průběh správy fondu, může výnos dosahovat podobných hodnot jako v předchozích letech. K těmto odhadům slouží výroční zpráva, případně pololetní zpráva.

Aby bylo investováním dosaženo maximálního možného výnosu existují dva způsoby osvobození od daně, které mohou fyzické osoby využít. Osvobozen od daně z příjmů je prodej cenných papírů do výše příjmu 100 000 Kč nebo pokud doba mezi nákupem a prodejem cenných papírů přesáhne 3 roky.

Poměrně vysoká likvidita je znakem otevřených podílových fondů, kde je s podílovými listy spojeno právo podílníka na odkoupení podílových listů na účet fondu. To stejné platí i v případě fondu ve formě akciové společnosti s proměnlivým základním kapitálem (SICAV). Výhodou vysoké likvidity disponuje i ETF vzhledem ke skutečnosti, že investici lze rychle a pohodlně prodat na burzovním trhu.

V rámci kolektivního investování je důležitým aspektem ochrana investora, která se projevuje rozložením rizika ve formě stanovení investiční strategie a limitů, dále informační povinností fondu vůči investorovi a oznamovací povinností vůči České národní bance. K ochraně investora slouží také právní regulace, případně

samoregulace, a neopomenutelnou stránkou je dohled vykonávaný Českou národní bankou.

Zhodnocování finančních prostředků na principu kolektivní správy se ve světě vyvíjí již od 18. století, nicméně v českých poměrech dochází k rozvoji kolektivního investování až po roce 1989. Počáteční zkušenosti veřejnosti s fondy jsou spojené s privatizací. Tato doba, kdy právní regulace nebyla příliš silná a byl zde prostor pro nekalé praktiky, vedla později k rozvoji právní úpravy kolektivního investování v České republice. Pozitivní změnou dle mého názoru byl přechod na integrovaný dozor České národní banky jakožto orgánu, který současně uděluje subjektům na finančním trhu povolení k činnosti, dohlíží na dodržování pravidel a případně uděluje sankce za jejich porušení.

Zejména v bližší historii doznala právní úprava velkých změn pod vlivem evropské legislativy a svým způsobem dohání trendy zemí, které jsou v oblasti kolektivního investování dál. V novelách zákona o kolektivním investování z roku 1992 byla patrná snaha zpřísnit pravidla pro fungování fondů a směřovat oblast kolektivního investování k fondům otevřeného typu. K větší harmonizaci úpravy fondů kolektivního investování s právem Evropské unie došlo zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. V rámci evropské úpravy je společným cílem sjednotit praxi členských států a dosáhnout tak odstranění právní nejistoty a rozdílné ochrany investorů. V souladu s těmito cíli vznikl nový ZISIF. Za zásadní změny, které nastaly v souvislosti s tímto zákonem považuji zavedení možnosti provádění administrace a obhospodařování odlišnými subjekty. Zajímavou změnou v terminologii zůstává, že fondy kolektivního investování jsou podmnožinou investičních fondů oproti předchozí úpravě, kdy investiční fondy patřily pod fondy kolektivního investování.

V souvislosti s rozvojem kolektivního investování a přibližování se zahraniční právní úpravě umožnil ZISIF zakládání fondů SICAV a SICAR. Výhoda fondů SICAV spočívá hlavně v právní subjektivitě, díky které se mohou vlastníci zakladatelských akcií podílet na rozhodovacích procesech fondu. Druhou výhodou je vysoká likvidita, kdy je investor schopen jednoduše přeměnit své investiční akcie zpět na peníze.

Ke konci práce jsem se zabýval tématy, které nespádají přímo mezi fondy kolektivního investování ve smyslu § 93 ZISIF, nicméně pro mnoho investorů se

jedná o plnohodnotné alternativy fungující na podobném principu. Zajímavým institutem je správa majetku srovnatelná s obhospodařováním. Zejména nižší administrativní požadavky na alternativní fondy dle § 15 ZISIF otevírají možnost založit si vlastní fond těm investorům, kteří disponují například svojí investiční strategií a mají už určité zkušenosti. Další alternativou mohou být fondy ETF, v jejichž prospěch hovoří výše poplatků. Například podílové fondy mají mnohdy vysoké vstupní poplatky a vzhledem k tomu, že ETF není aktivně spravován a pouze kopíruje podkladové aktivum, nejsou zde ani vysoké poplatky za správu.

Seznam použitých zkratk

AIFMD	směrnice Evropského parlamentu a rady č. 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010
DIK	držitel investičních kuponů
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ETF(s)	Exchange Traded Fund(s)
ETN(s)	Exchange Traded Note(s)
MiFID II	směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU; do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, transponováno zákonem č. 204/2017 Sb.
OZ	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
SEC	Komise pro kontrolu cenných papírů Spojených států amerických
SICAR	komanditní společnost na investiční listy (<i>Société d'Investissement en Capital à Risque</i>)
SICAV	akciová společnost s proměnným základním kapitálem (<i>Société d'investissement à Capital Variable</i>)
UCITS	směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů č. 85/611/EHS
UCITS IV	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU
UCITS V	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

- *Bitcoin a jiné kryptopeníze budoucnosti* [online]. 2., rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2018 [cit. 2021-03-11]. ISBN 978-80-271-0813-3. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/bitcoin-a-jine-kryptopenize-budoucnosti-455774/#>
- HRUBÁ SMRŽOVÁ, Petra a Petr MRKÝVKA. *Finanční a daňové právo*. 3. aktualizované a rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2020. ISBN 978-80-7380-796-2.
- JÁNOŠÍKOVÁ, P.; MRKÝVKA, P. a kol. *Finanční a daňové právo*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. 492 s. ISBN 978-80-7380-639-2
- KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. V Praze: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2
- LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3
- SHARPE, William F., Gordon J. ALEXANDER a Zdeněk ŠLEHOFER. *Investice*. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-47-3.
- SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 3. zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7
- Šovar, J., Králík, A., Beran, J., Doležalová, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2015, s. 1720
- TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4

2. Seznam použitých právních předpisů

- zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
- zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád
- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
- zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon)
- zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- zákon č. 204/2017 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- zákon č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- zákon č. 609/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony
- vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování
- vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů
- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU; do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, transponováno zákonem č. 204/2017 Sb.
- nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 9. prosince 2012

- nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

3. Seznam použitých internetových zdrojů

- Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. *Advokátní deník* [online]. 2020 [cit. 2021-03-21]. Dostupné z: https://advokatnidenik.cz/2020/09/06/alternativni-fondy-aneb-ke-sprave-majetku-srovnatelne-s-obhospodarovanim/#_ftn4
- Česká národní banka-Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/seznamy/>
- Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, část pátá, hlavní podpůrce, k § 85 až 89, dostupná na: <https://www.beck-online.cz/>
- Důvodová zpráva k zákonu č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, dostupná z: www.beck-online.cz
- Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, dostupná z: www.beck-online.cz
- Institucionální a retailoví investoři – Jaký je mezi nimi rozdíl? *FINEX.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://finex.cz/institucionalni-a-retailovi-investori-jaky-je-mezi-nimi-rozdil/>
- Institucionální investor. *Česká bankovní asociace* [online]. [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://cbaonline.cz/institucionalni-investor>
- Jak danit investice? *Investujeme.cz* [online]. 2020 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/jak-danit-investice/>
- K právní povaze Exchange Traded Fund (ETF). *Česká národní banka* [online]. 2010 [cit. 2021-03-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/castokladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_pravni_povaze_exchange_traded_funds.pdf
- Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování. *Www.ksb.cz* [online]. 2013 [cit. 2021-03-17]. Dostupné z: https://www.ksb.cz/cs/novinky-publikace/clanky/1902_novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani
- Obecná část A. bod 1. Důvodová zpráva k zákonu č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- Obchodování s ETF – komplexní průvodce pro začátečníky. *LYNX* [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/obchodovani-etf-pruvodce/>
- Omezení daňového zvýhodnění investičních fondů. *Epravo.cz* [online]. 2019 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/omezeni-danoveho-zvyhodneni-investicnich-fondu-108705.html>

- Povolovací a schvalovací řízení – Investiční společnosti a investiční fondy. Česká národní banka [online]. [cit. 2021-03-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/povolovaci_schvalovaci_rizeni/inv_spolecnosti_a_fondy/index.html
- Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). Česká národní banka [online]. 2014 [cit. 2021-03-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/sprava_majetku_srovnatelna_s_obhospodarovanim_par_15_zisif.pdf
- ŠOVAR, Jan, MIKULA, Ondřej, Obchodněprávní revue 11-12/2014, s. 305
- UCITS V. *Www.epravo.cz* [online]. 2012, 17.8.2012 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ucits-v-84709.html>
- Úřední věstník EU-publikována směrnice UCITS V [online]. [cit. 2021-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/uredni-vestnik-eu--publikovana-smernice-18897>
- Úřední sdělení České národní banky. Věstník ČNB [online]. 2020 [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf
- Výroční zpráva 2019 INVESTIKA realitní fond, otevřený podílový fond, str. 58, dostupné z: <https://moje.investika.cz/files/investika-irf-vyrocnizprava-2019-jednostrana.pdf>
- What Is a Bitcoin ETF *Coindesk* [online]. 2021 [cit. 2021-03-11]. Dostupné z: <https://www.coindesk.com/what-is-a-bitcoin-etf>