

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Nová právní úprava kolektivního investování - část I.

Podle informací z Ministerstva financí nakonec lucemburský zákon o organizacích kolektivního investování za vzor při přípravě návrhu ZKI nesloužil, údajně proto, že obsažená úprava se v některých ohledech zdála být příliš málo podrobná. Nalezen nebyl ani jiný vhodný zahraniční předpis, který by mohl být vzorem. Je možné, že podnikatelské prostředí v Lucembursku nevyžaduje tak detailní úpravu jako u nás, na druhou stranu použitím zahraniční předlohy lze zabránit řadě legislativních chyb. Můžeme pochybovat o tom, zda dosavadní zkušenosti s kolektivním investováním, využitě zčásti při novelizacích ZISIF, a směrnice 85/611/EHS představují dostatečný zdroj pro úplnou a kvalitní právní úpravu.

Česká úprava kolektivního investování prochází v souvislosti se vstupem do EU podstatnou proměnou. Zákon č. [248/1992](#) Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, (dále „ZISIF“) je s účinností ode dne přistoupení k EU nahrazen zákonem č. [189/2004](#) Sb. o kolektivním investování (dále „ZKI“), a to v rámci připravovaného souboru nových právních úprav pro oblast kapitálových trhů. Tento soubor tvoří:

1. zákon o podnikání na kapitálovém trhu, který z větší části nahradí stávající zákon o cenných papírech;
2. zákon o kolektivním investování, nahrazující ZISIF;
3. nový zákon o dluhopisech;
4. zákon o změně zákonů jako nutný doplněk zajišťující ucelenost a jednotnost právního řádu.

Zákon o kolektivním investování je tedy součástí širší legislativní koncepce, což by teoreticky mělo přispívat k jeho kvalitě.

1. Věcný záměr zákona o kolektivním investování

Ve věcném záměru ZKI byla kritizována řada nedostatků dosavadní právní úpravy kolektivního investování. Za zásadní nedostatek považoval věcný záměr především fakt, že ZISIF reguloval pouze určitou část možných způsobů kolektivního investování a zbylé způsoby nebyly upraveny, a v otázkách útvarů kolektivního investování otevřeného typu^[1] nedůsledné převzetí směrnice 85/611/EHS, ve znění pozdějších předpisů (Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities), například v úpravě limitů pro omezení a rozložení rizika investování a informační povinnosti. Kritizována byla dále chybnější úprava investičních společností s variabilním kapitálem (tzv. SICAV)^[2]. Některá ustanovení ZISIF pokládá věcný záměr za zbytečně kasuistická (náležitosti statutu), jinde naopak chyběla dostatečně podrobná úprava (podmínky propagace a shromažďování peněžních prostředků od investorů). Předmětem kritiky byla i chybnější úprava podnikání zahraničních subjektů v ČR a naopak českých subjektů v zahraničí. Tento nedostatek byl ovšem později alespoň zčásti odstraněn novelizací ZISIF.

Z výše uvedených důvodů bylo považováno vytvoření nového zákona za odpovídající řešení. Předpokládalo se, že návrh ZKI bude vycházet především z lucemburské úpravy kolektivního investování^[3]. Podle věcného záměru měl ZKI rozlišovat útvary kolektivního investování otevřeného typu podle směrnice 85/611/EHS a dále útvary kolektivního

investování ve směrnici neupravené, tj. útvary otevřeného i uzavřeného typu, které nesplňují požadavky uvedené směrnice a jsou jim tedy odepřeny výhody zjednodušeného vstupu na trhy zemí Evropské unie. Do první skupiny měly patřit i společnosti s variabilním kapitálem (SICAV) představující v českém právním řádu novum. Navrhována byla i podstatná terminologická změna: protože pojmy investiční společnosti a investičního fondu neodpovídají významům obvyklým v evropských úpravách, pro investiční společnost mělo být zavedeno nové označení „správcovská společnost“ (jako ekvivalent „management company“) a pro investiční fond „investiční společnost“ (podle „investment company“). Věcný záměr dále předpokládal například zavedení možnosti tzv. multisektorové struktury podílového fondu, tj. podílového fondu složeného z několika oddělených jednotek odlišených například investiční politikou, dále zavedení institutu schůze majitelů podílových listů s vymezením vlivu na obhospodařování majetku v podílovém fondu atd. Ne všechny tyto požadavky však byly při přípravě návrhu ZKI akceptovány.

2. Obsah zákona o kolektivním investování

Podle informací z Ministerstva financí nakonec lucemburský zákon o organizacích kolektivního investování za vzor při přípravě návrhu ZKI nesloužil, údajně proto, že obsažená úprava se v některých ohledech zdála být příliš málo podrobná. Nalezen nebyl ani jiný vhodný zahraniční předpis, který by mohl být vzorem. Je možné, že podnikatelské prostředí v Lucembursku nevyžaduje tak detailní úpravu jako u nás, na druhou stranu použitím zahraniční předlohy lze zabránit řadě legislativních chyb. Můžeme pochybovat o tom, zda dosavadní zkušenosti s kolektivním investováním, využitě zčásti při novelizacích ZISIF, a směrnice 85/611/EHS představují dostatečný zdroj pro úplnou a kvalitní právní úpravu.

Dále je třeba upozornit na skutečnost, že v ZKI nedošlo k plánované změně označení subjektů kolektivního investování. I nadále se budou používat termíny „investiční společnost“ a „investiční fond“, přestože neodpovídají termínům používaným v zahraničí. Důvodem opuštění původního záměru je podle Ministerstva financí snaha nemást laickou veřejnost, zvyklou na dosavadní terminologii, a zabránit vzniku nákladů investičních společností a investičních fondů na změnu označení. Používání označení nekompatibilních se zahraničními však nejspíše bude vyvolávat potíže u zahraničních subjektů kolektivního investování vstupujících na náš trh a veřejnost tak dost možná bude zmatena stejně.

ZKI se skládá z 12 částí. Pro orientaci uvádím jejich názvy:

1. Základní ustanovení
2. Fondy kolektivního investování
3. Investiční společnost
4. Depozitář fondu kolektivního investování
5. Kolektivní investování standardního fondu
6. Kolektivní investování speciálního fondu
7. Povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti investičního fondu a povolení k vytvoření podílového fondu
8. Pravidla činnosti investiční společnosti a investičního fondu
9. Informační povinnosti fondu kolektivního investování
10. Zrušení a přeměna investiční společnosti nebo investičního fondu a zrušení podílového fondu
11. Státní dozor, opatření k nápravě, odnětí povolení, přestupky a jiné správní delikty

12. Ustanovení společná, přechodná a závěrečná

a) K základním ustanovením

Samotnou definici kolektivního investování podle § 2 ZKI považuji za výstižnější, než byla definice v ZISIF. § 2 ZISIF nevytvářel o obsahu tohoto pojmu příliš jasnou představu, protože v definici odkazoval na zbytek zákona a trpěl značnou měrou neurčitosti. Podle § 2 ZKI se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.

ZKI ve své původní verzi, kterou vytvořilo Ministerstvo financí, výslovně zakazoval shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti za účelem jejich společného obhospodařování na principu rozložení rizika (tedy provádět kolektivní investování) jiným způsobem, než podle ZKI. Takový zákaz by se v zákoně jistě hodil, byl však, podobně jako i jiná ustanovení, z návrhu vyňat na popud Legislativní rady vlády.

b) Fondy kolektivního investování

ZKI dále zavádí pojem „fond kolektivního investování“. Fondy kolektivního investování jsou investiční fondy nebo podílové fondy, pod tento pojem tedy spadají útvary s právní subjektivitou i bez ní. Fondy kolektivního investování můžeme dále dělit na fondy standardní, splňující požadavky směrnice 85/611/EHS (směrnice pro ně používá zkratku UCITS vzniklou ze slovního spojení „undertakings for collective investment in transferable securities“), a fondy speciální, které požadavky uvedené směrnice nesplňují. Budu se držet struktury ZKI, nejprve tedy uvedu několik poznámek k podílovým fondům a investičním fondům obecně a potom k rozdílům mezi standardními a speciálními fondy.

Charakter podílového fondu se v nové právní úpravě nezměnil. Podílový fond stále představuje soubor majetku (ZKI používá toto slovní spojení přímo v definici) bez právní subjektivity, náležející podílníkům.

Postavení podílníků se do určité míry může změnit zavedením možnosti zřídit shromáždění podílníků. Zavedení orgánu tohoto typu se navrhovalo už ve věcném záměru ZKI. Zákon umožňuje zřízení shromáždění podílníků zřejmě prostřednictvím statutu podílového fondu, existence tohoto orgánu však není obligatorní. Způsob svolávání, rozhodování i působnost má také určovat statut. Jedinou pravomocí shromáždění stanovenou přímo v zákoně je schvalování některých změn statutu a zjednodušeného statutu (k zjednodušenému statutu viz níže). Nejsm si jist, zda existence takového shromáždění bude pro podílníky přínosem. Investování prostřednictvím podílových fondů obvykle tvoří určitou alternativu ke vkladům u bank, má se jej účastnit co nejširší okruh osob. Podílníci většinou nepředpokládají, že by své investici měli věnovat nějakou zvláštní péči. Účast na shromáždění však zjevně bude od podílníka vyžadovat určitý čas, náklady a především znalosti. Pro investory, kteří se mohou a chtějí o svou investici více starat, považují za vhodnou alternativu investiční fondy. Dále je třeba tvůrcům ZKI vytknout, že pokud již považují existenci shromáždění podílníků za vhodnou, měli postavení tohoto shromáždění upravit pečlivěji a obsáhleji než v jediném odstavci § 84. Obsáhlejší úpravu bych očekával i přesto, že zřízení shromáždění podílníků má být pouze možností, nikoli povinností.

Investiční fondy budou podle ZKI zřizovány pouze na dobu určitou, a to maximálně na 10 let (§ 4 odst. 6 a § 64 odst. 3 ZISIF). Zmíněné ustanovení kopíruje omezení doby existence uzavřeného podílového fondu, které bylo obsaženo již v dosavadní úpravě ZISIF. Podle důvodové zprávy má stanovení maximální doby existence podpořit význam kolektivního investování jako alternativy spoření, zákonodárce se tímto omezením zřejmě také snaží investorům do útvarů kolektivního investování uzavřeného typu umožnit, aby po přiměřené době mohli ukončit svou účast na kolektivním investování, i když se jim nepodaří převést akcii nebo podílový list.

K tématu investičních fondů je však třeba upozornit na institut, který ZKI neobsahuje. V souvislosti s přípravou ZKI se již delší dobu uvažovalo o zavedení investičních společností s variabilním kapitálem (SICAV; při použití současné

české terminologie se jedná spíše o investiční fondy s variabilním kapitálem), tedy útvarů kolektivního investování otevřeného typu, které však na rozdíl od otevřených podílových fondů mají právní subjektivitu. I věcný záměr ZKI s existencí SICAV počítal, ale ZKI přesto investiční společnosti s variabilním kapitálem neupravuje. Podle názoru příslušného odboru Ministerstva financí by zavedení investičních společností s variabilním kapitálem vyžadovalo řadu náročných legislativních změn. Přitom úlohu útvarů kolektivního investování otevřeného typu údajně dostatečně plní otevřené podílové fondy. Domnívám se, že pokud bylo skutečně zjištěno, že naprostá většina investorů by upřednostňovala otevřené podílové fondy před investičními společnostmi s variabilním kapitálem, je zavádění SICAV zbytečné. Pokud by však investoři měli o akcie SICAV zájem, pravděpodobně bude nutné provést novelizaci ZKI, což je jistě méně vhodné řešení, než když by byly investiční společnosti s variabilním kapitálem součástí ZKI od počátku jeho účinnosti.

Další změny se týkají všech fondů kolektivního investování, tedy podílových i investičních fondů. V rámci jednoho fondu zákon počítá s rozdělením majetku do několika účetně oddělených částí, tzv. podfondů (§ 2 odst. 1 písm. g) ZKI). Ostatní ustanovení ZKI zmiňují podfondy jen v souvislosti s informační povinností zahraničních osob a s limity pro omezení a rozložení rizika u speciálních fondů. Z věcného záměru lze však dovodit, že podfondy mají sloužit například k využití různých investičních politik, různých způsobů nakládání se ziskem nebo vydávání cenných papírů s různou jmenovitou hodnotou v rámci jednoho fondu. Vydávání akcií investičního fondu o různé jmenovité hodnotě však ZKI výslovně zakazuje, tento způsob využití podfondů tedy přichází v úvahu jen u vydávání podílových listů podílového fondu. Věcný záměr ostatně počítal s existencí podfondů pouze u podílových fondů.

Autor je advokátním koncipientem v advokátní kanceláři Glatzová & Co., Praha



[1] Útvary kolektivního investování otevřeného typu jsou ty, které jsou od investora na jeho žádost povinny odkoupit zpět cenné papíry představující účast investora na kolektivním investování; v české úpravě jsou zástupci těchto útvarů otevřené podílové fondy.

[2] Z francouzského názvu „Société d'Investissement a Capital Variable“. SICAV jsou útvary kolektivního investování otevřeného typu s vlastní právní subjektivitou. Mají obvykle právní formu akciové společnosti (Francie, Lucembursko). Vydávají cenné papíry (akcie), s nimiž je spojeno právo podílet se na řízení společnosti. Zároveň akcionář může požadovat, aby od něj společnost SICAV odkoupila akcii za cenu odpovídající podílu na majetku SICAV. Protože se počet akcií průběžným vydáváním a odkupováním mění, společnost musí mít variabilní (proměnlivý) základní kapitál, podobně jako družstvo podle českého práva.

[3] Zákon z 30. března 1988 o organizacích kolektivního investování (Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif).

© EPRAVO.CZ – Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Byznys a paragrafy, díl 31. - létající pořizovatel ve světle nového stavebního zákona](#)
- [SCHEJBAL& PARTNERS stáli u získání jedné z prvních licencí dle MiCA v ČR](#)
- [Proč dnes více než polovina M&A transakcí ve střední Evropě nekončí podpisem](#)

- [Přehnaná, nebo důvodná prevence? Zajištění a utvrzení závazků v praxi](#)
- [Návrh nového zákona o digitální ekonomice](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 30.: Jednání za s.r.o. – zápis jednatelského oprávnění do obchodního rejstříku](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Předběžné opatření a další instituty k ochraně věřitelů při přeměnách](#)
- [Silná koruna: jaké dopady má posilující koruna na české firmy](#)
- [Problematické aspekty změn v úpravě odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 29.: Jednání za s.r.o. – jednatele](#)