

**MASARYKOVA
UNIVERZITA**

PRÁVNICKÁ FAKULTA

Dohled a regulace fondového investování

Disertační práce

ING. MGR. ZUZANA ŠIKOVÁ

Brno 2023

MUNI
LAW

Bibliografický záznam

Autor:	Ing. Mgr. Zuzana Šiková Právnická fakulta Masarykova univerzita Katedra finančního práva a národního hospodářství
Název práce:	Dohled a regulace fondového investování
Studijní program:	Teoretické právní vědy (čtyřleté)
Studijní obor:	Finanční právo a finanční vědy
Školitel:	doc. JUDr. Petr Mrkývka, Ph. D.
Rok:	2023
Počet stran:	402
Klíčová slova:	Investiční fond; Investiční společnost; Obhospodařování; Investiční služby; Harmonizace; Investor; Fondy kolektivního investování; Fondy kvalifikovaných investorů; Regulace; Dohled.

Bibliographic record

Author: Ing. Mgr. Zuzana Šiková
Faculty of Law
Masaryk University
Department of Financial Law and Economics

Title of Thesis: Supervision and regulation of fund investment

Degree Programme: Theoretical legal sciences (four years)

Field of Study: Financial Law and Financial Science

Supervisor: doc. JUDr. Petr Mrkývka, Ph. D.

Year: 2023

Number of Pages: 402

Keywords: Investment fund; Management company; Collective portfolio management; Investment services; Harmonisation; Investor; Collective investment funds; Qualified investor funds; Regulation; Supervision.

Anotace

Tato disertační práce se zabývá dohledem a regulací fondového investování. Práce se zaměřuje na investiční fondy a investiční společnosti, které představují významnou roli v unii kapitálových trhů. Cílem disertační práce je analýza vybrané právní úpravy investičních fondů a investičních společností v pozici obhospodařovatele. V návaznosti na takto vymezený cíl je prováděna analýza jak právního rámce, tak specifik jednotlivých druhů fondů i právní úpravy samotné investiční společnosti. Práce se rovněž soustředí na povolovací řízení investiční společnosti a velkou část práce pokrývá popis dohledu nad fondovým investováním.

Abstract

This thesis deals with the supervision and regulation of investment funds. The thesis focuses on investment funds and management companies, which play an important role in the Capital Markets Union. The aim of the thesis is the analysis of the legal regulation of investment funds and management companies. In order to achieve this aim, it analyses the legal framework, the particularities of the different types of funds and the legal regulation of the management company itself. The thesis also focuses on the authorisation procedure of the management company and a large part of the thesis deals with the supervision of fund investments.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem disertační práci na téma **Dohled a regulace fondového investování** zpracovala sama. Veškeré prameny a zdroje informací, které jsem použila k sepsání této práce, byly citovány v poznámkách pod čarou a jsou uvedeny v seznamu použitých pramenů a literatury.

V Brně 13. září 2023

.....
Ing. Mgr. Zuzana Šiková

Poděkování

Na tomto místě bych velmi ráda poděkovala doc. JUDr. Petru Mrkývkovi, Ph. D. za jeho cenné rady a odborné připomínky, kterými přispěl k vypracování této disertační práce v daném rozsahu. Velké poděkování patří celé mé rodině, a to zejména mamince Vladimíře a sestře Lucii, které mě vždy podporovaly. V neposlední řadě patří obrovské poděkování mému příteli Markovi za jeho trpělivost a neskutečnou oporu po celou dobu doktorského studia.

Obsah

Seznam obrázků	14
Seznam tabulek	15
Seznam pojmů a zkratk	16
Seznam pojmů.....	16
Seznam zkratk	17
Úvod	28
Záměr disertační práce.....	30
Základní metodologie a skladba disertační práce.....	32
Použitá literatura v disertační práci.....	35
1 Subjekty fondového investování	36
1.1 Investiční fond	36
1.2 Zahraniční investiční fond.....	37
1.3 Pokoutný fond.....	38
1.4 Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním.....	39
1.5 Investor	41
1.6 Obhospodařovatel.....	46
1.7 Administrátor.....	47
1.8 Depozitář	50
1.9 Hlavní podpůrce (<i>prime broker</i>).....	52
1.10 Promotér.....	53
2 Základní přehled právní úpravy	55
2.1 Unijní právní rámec	55
2.2 Tuzemský právní rámec.....	72
2.3 <i>Soft law</i>	78
3 Investiční fondy – obecné pojetí	80

3.1	Obecně – investiční fondy.....	80
3.2	Základní členění investičních fondů.....	83
4	Fondy kolektivního investování	91
4.1	Základní pojetí fondů kolektivního investování.....	92
4.2	Standardní fondy	93
4.3	Speciální fondy.....	102
4.4	<i>Master-feeder</i> struktura.....	104
4.5	„Povolení“ fondů kolektivního investování	106
4.6	Skladba investic fondu kolektivního investování	111
4.7	Povinnosti týkající se poskytování informací investorům fondů kolektivního investování	120
5	Fondy kvalifikovaných investorů	131
5.1	Základní pojetí fondů kvalifikovaných investorů.....	131
5.2	Požadavky na právní formu.....	134
5.3	„Povolení“ fondů kvalifikovaných investorů.....	149
5.4	Investice fondu kvalifikovaných investorů.....	150
5.5	Povinnosti týkající se zpřístupňování informací investorům fondů kvalifikovaných investorů.....	152
6	Obhospodařovatel: Investiční společnost	154
6.1	Činnost investiční společnosti v pozici obhospodařovatele ...	154
6.2	Formální požadavky	157
6.3	Obchodní plán	176
6.4	Řídící a kontrolní systém	181
6.5	Povolovací řízení.....	184
7	Nabízení investic a poskytování investičních služeb	202
7.1	Nabízení investic.....	202
7.2	Poskytování investičních služeb	222
7.3	Povinnosti kladené na investiční společnost (nejen) při poskytování investičních služeb	228

8	Přeshraniční aktivity	237
8.1	Přeshraniční obhospodařování.....	238
8.2	Svoboda usazování a volný pohyb služeb	238
8.3	Přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky	242
8.4	Přímé přeshraniční obhospodařování.....	247
8.5	Úprava přeshraničního obhospodařování v České republice	250
8.6	Přeshraniční nabízení investic	259
8.7	Úprava přeshraničního nabízení investic v České republice..	264
8.8	Dohled v případě přeshraničních aktivit.....	270
9	Dohled	274
9.1	Dohled – obecný pojem	274
9.2	Základní právní rámec upravující dohled nad fondovým investováním <i>de lege lata</i>	277
9.3	Historický vývoj dohledu nad finančním trhem	280
9.4	Dohledové orgány	291
9.5	Dohled ČNB nad fondovým investováním	295
9.6	Mezinárodní spolupráce	311
10	Finančněprávní odpovědnost	322
10.1	Právní odpovědnost – obecný pojem.....	322
10.2	Odpovědnost ve finančním právu	324
10.3	Finančněprávní odpovědnost v oblasti fondového investování	326
	Závěr	346
	Hypotéza (i)	347
	Hypotéza (ii)	351
	Hypotéza (iii).....	352
	Hypotéza (iv)	356
	Hypotéza (v)	359
	Splnění cíle disertační práce.....	360

Použité zdroje	361
Monografie	361
Články	363
Judikatura	367
Ostatní zdroje	367
Právní předpisy	376
Obecné pokyny ESAs	386
Příloha A Investiční fondy – členění	387
Příloha B Rozdělení investičních společností dle povolení k obhospodařovaným fondům	400

Seznam obrázků

Obrázek 1 Spolupůsobení ČNB a FAU při dohledu/dozoru	280
Obrázek 2 Časová osa vývoje orgánů.....	291

Seznam tabulek

Tabulka 1 Majetek v investičních fondech.....	80
Tabulka 2 Prostředky fondů kolektivního investování	87
Tabulka 3 Objem majetku ve fondech kolektivního investování.....	91
Tabulka 4 Přípustné formy standardních fondů	95
Tabulka 5 Objem majetku ve fondech kvalifikovaných investorů	131
Tabulka 6 Porovnání přípustných právních forem u fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů	135
Tabulka 7 Požadavky na kapitál	164
Tabulka 8 Přehled výnosů ČNB ze správní činnosti.....	189
Tabulka 9 Company management passport – POBOČKA.....	252
Tabulka 10 Company management passport – PŘÍMO	253
Tabulka 11 Případy obligatorního odnětí povolení.....	305
Tabulka 12 Případy fakultativního odnětí povolení	310
Tabulka 13 Přehled vývoje počtu investičních fondů mající právní formu svěřenského fondu.....	350
Tabulka 14 Přehled vývoje počtu investičních společností.....	353
Tabulka 15 Přehled vývoje počtu investičních fondů.	357

Seznam pojmů a zkratk

Seznam pojmů

AIF	– Alternativní investiční fond
AML/CFT	– Opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu
CESR	– Committee of European Securities Regulators
ČNB	– Česká národní banka
EBA	– Evropský orgán pro bankovníctví
EIOPA	– Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
ELTIF	– Evropský fond dlouhodobých investic
ESAs	– Evropské orgány pro dohled
ESFS	– Evropský systém dohledu nad finančním trhem
ESMA	– Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	– Evropská rada pro systémová rizika
EU	– Evropská unie
EuSEF	– Evropský fond sociálního podnikání
EuVECA	– Kvalifikovaný fond rizikového kapitálu
IFRS	– Mezinárodní účetní standardy
ISIN	– International Securities Identification Number
ITS	– Prováděcí technické normy
IZ	– Investiční zprostředkovatel
KID PRIIPS	– Sdělení klíčových informací podle N-PRIIPS
KIID SKIPCP	– Sdělení klíčových informací ve vztahu ke SKIPCP
LEI	– Legal Entity Identifier
MMF	– Fond peněžního trhu

- non-UCITS fondy – Fondy, které nesplňují požadavky směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů SKIPCP
- OCP – Obchodník s cennými papíry
- OTC – Over-the-counter
- RTS – Regulační technické normy
- SKIPCP nebo také UCITS fond
- Subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů podle směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů SKIPCP

Seznam zkratk

- AIFMD – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010
- AMLD – Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 ze dne 20. května 2015 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu, o změně nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES a směrnice Komise 2006/70/ES
- AMLV 1996 – Vyhláška č. 183/1996 Sb., o plnění oznamovací povinnosti finančními institucemi

SEZNAM POJMŮ A ZKRATEK

AMLZ	- Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci z výnosů z trestné činnosti a financování terorismu
AMLZ 1996	- Zákon č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů trestné činnosti
CRD IV	- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. 6. 2013 o přístupu k činnostem úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi
CRR	- Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
IFR	- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014
InsZ	- Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)
ISaIFZ	- Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
KollZ	- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
KZČSocR	- Zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České socialistické republiky
MiFID I	- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS

MiFID II	- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
MRp	- Zákon č. 250/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech územních rozpočtů
N-AIFMD	- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled
N-CBDF	- Nařízení (EU) 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EI) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014
N-DORA	- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2554 ze dne 14. prosince 2022 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 909/2014 a (EU) 2016/1011 (DORA)
N-ELTIF	- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic
N-EMIR	- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
N-ESMA	- Nařízení 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), a o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES

SEZNAM POJMŮ A ZKRATEK

- N-EuSEF – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání
- N-EuVECA – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu
- N-IFRS – Nařízení Komise (ES) č. 1126/2006 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002
- N-Index – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2089 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty EU pro transformaci hospodářství spjatou s klimatem, referenční hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti pro referenční hodnoty
- N-MMF – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/1131 ze dne 13. června o fondech peněžního trhu
- N-PRIIPS – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou
- N-PRIIPS-RTS – Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/653 ze dne 8. března 2017, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 o sdělení klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou stanovením regulačních technických norem týkajících

- se prezentace, obsahu, kontroly a úpravy sdělení klíčových informací a podmínek pro splnění požadavků na poskytnutí těchto sdělení, v aktuálním znění
- N-Prospekt – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnic 2003/71/ES
- N-SFDR – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019, o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb
- N-Taxonomie – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020, o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088
- N-UCITS-D-ITS – Návrh prováděcího nařízení Komise (EU), kterým se stanoví prováděcí technické normy k směrnicím Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o formu a obsah informací, které mají být oznamovány v souvislosti s přeshraničními činnostmi správcovských společností, SKIPCP a správců alternativních investičních fondů, výměnu informací mezi příslušnými orgány ohledně přeshraničního oznamování a kterým se mění nařízení Komise (EU) č. 584/2010
- N-UCITS-D-RTS – Návrh nařízení Komise v přenesené pravomoci, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy upřesňující informace, které mají být oznamovány v souvislosti s přeshraniční činností správcovských společností, SKIPCP a správců alternativních investičních fondů

- N-UCITS-KIID – Nařízení Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek
- NV-ZISIFInvest – Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování
- NV-ZISIFKIID – Nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě
- ObčZ – Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- OSŘ – Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád
- Pozměňovací zákon AMLZ
- Zákon č. 368/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, a související zákony
- Pozměňovací zákon ZIntegrace
- Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem
- PS-MiFID II – Směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování

	nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod
PS-UCITS-org	- Směrnice Komise 2010/43/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o organizační požadavky, střety zájmů, pravidla jednání, řízení rizik a obsah smlouvy mezi depozitářem a správcovskou společností
RozUDZ	- Zákon č. 243/2000 Sb., o rozpočtovém určení výnosů některých daní uzemním samosprávným celkům a některým státním fondům
S-AML-I	- Směrnice Rady č. 91/308/EHS ze dne 10. června 1991 o předcházení zneužití finančního systému k praní peněz
S-AML-III	- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES ze dne 26. října 2005 o předcházení zneužití finančního systému k praní peněz a financování terorismu
S-AML-V	- Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU
S-AML-VI	- Návrh směrnice, kterou se stanoví mechanismy, jež by měly členské státy zavést pro předcházení využívání finančního systému k praní peněz a financování terorismu, a zrušuje směrnice (EU) 2015/849
S-ICSP	- Směrnici Rady 93/22/ES ze dne 10. května 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů
S-ISOI	- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března o systémech pro odškodnění investorů

SEZNAM POJMŮ A ZKRATEK

- S-UCITS – Směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů SKIPCP
- SFEU – Smlouva o fungování Evropské unie
- SKZ – Zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole
- Směrnice 2002/92/ES
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/92/ES ze dne 9. prosince 2002 o zprostředkování pojištění pod retailového investora
- Směrnice 2016/97 – Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění
- Směrnice o službách na vnitřním trhu
- Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/123/ES ze dne 12. prosince 2006 o službách na vnitřním trhu
- Směrnice z roku 1985
- Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
- SpZ – Zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích
- SRD II – Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů
- TOPO – Zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení proti nim
- TZ – Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník
- Ústava – Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky

- V-AML-SVZ – Vyhláška č. 67/2018 Sb., o některých požadavcích na systém vnitřních zásad
- V-ÚčetnictvíFinInstituce
- Vyhláška č. 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi
- V-ZISIFBližšíUprPravidla
- Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- V-ZISIFOznamUdaj
- Vyhláška č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance
- V-ZISIFPodrobUprPravidla
- Vyhláška č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb
- V-ZISIFStatutKol – Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování
- V-ZISIFŽádosti – Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- VRp – Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech
- ZBCp – Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů
- ZCp – Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
- ZČNB – Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
- ZDlh – Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

SEZNAM POJMŮ A ZKRATEK

- ZDohledKt – Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
- ZDPH – Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty
- ZDř – Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád
- ZESM – Zákon č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů
- ZISIF – Zákon č. 243/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění
- ZKomCP – Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, v původním znění
- ZKŘ – Zákon č. 255/2015 Sb., o kontrole (kontrolní řád)
- Změnový zákon č. 96/2022
- Zákon, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů
- Změnový zákon KZČSocR 575/1990
- Zákon č. 575/1990 Sb., o opatřeních v soustavě úředních orgánů státní správy České republiky
- Změnový zákon ZCp
- Zákona č. 362/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 591/192 Sb., o cenných papírech
- Změnový zákon ZISIF 119/2020
- Zákon č. 119/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti regulace podnikání na finančním trhu
- Změnový zákon ZKomCP 15/1998
- Zákon č. 308/2002 Sb., který se mění zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry

a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů a některé další zákony

Změnový zákon ZOK 33/2020

- Zákon č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony

Změnový zákon ZPKT 204/2017

- 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

ZMS - Zákon č. 69/2006 Sb., o provádění mezinárodních sankcí

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

ZoNP - Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí)

ZozP - Zákon č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich

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

ZPS - Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku

ZSř - Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

ZSřS - Zákon č. 150/2002 Sb., soudní řád správní

ZÚčetnictví - Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

ZVeŘ - Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob

Úvod

Tématem disertační práce je „Dohled a regulace fondového investování“. Investiční společnosti a investiční fondy představují jednu z nejdůležitějších složek finančního trhu a taktéž zauímají významnou roli v unii kapitálových trhů.¹ Investiční oblast, kterou z velké části tvoří fondové investování, v České republice prochází dynamickým vývojem. Ten je také doprovázen zvyšujícím se zájmem o umístování prostředků do investičních fondů. Objem prostředků v investičních fondech v průběhu času významně roste a za rok 2022 byl podíl na celkových prostředích umístěných na finančním trhu nejvyšší od roku 2017.²

Dynamický vývoj z pohledu regulatorního prostředí je zapříčiněn zejména vlivem neustále novelizované či nově přijaté evropské legislativy směřující k jednotnému trhu investičních fondů, která se zaměřuje na nastavení pravidel pro ochranu investorů a dohled a činnost v oblasti finanční stability. O oblast fondového investování je velký zájem jak z pohledu investorů, kteří chtějí své finanční prostředky zhodnotit a efektivně umístit, tak ze strany ostatních subjektů fondového investování, které mají vidinu zisku z poskytování služeb v oblasti fondového investování. S ohledem na vysokou regulatorní zátěž v této oblasti dochází také k využívání *opt-outových* ustanovení při transpozici evropských směrnic, které umožňují vznik subjektů fondového investování s omezenými možnostmi činnosti, avšak za současného snížení regulatorní zátěže a dohledu ČNB.

Jak se zvedá zájem o oblast fondového investování, tak dochází také k rozvoji nových druhů typových i netypových subjektů v této oblasti. Je nutno zdůraznit, že taktéž dochází k rozvoji a úpravě

¹ *Evropský účetní dvůr*. Zvláštní zpráva 04. Investiční fondy: opatření EU dosud nezajistila vytvoření skutečného jednotného trhu s příznivými podmínkami pro investory. [online] 2022 [last. cit. 20. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR22_04/SR_SM-for-Invest-Funds_CS.pdf>

² *Ministerstvo financí České republiky*. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022. [online], 2023, mfcz.cz [last. cit. 5. 9. 2023]. Dostupné z: <<https://www.mfcz.cz/cs/financni-trh/bankovnictvi-a-dohled/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2022/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-51712>>

investičních produktů. Uvedené je nejvíce zapříčiněno právě dopadem evropské legislativy a harmonizací oblasti fondového investování na území členských států. Česká republika je tedy vázána mnoha evropskými akty, které, pokud nejsou přímo použitelné, následně implementuje do českého právního řádu. To dává subjektům i investorům na území České republiky rozmanité možnosti k činnosti v oblasti fondového investování.

V České republice tedy v současnosti existuje mnoho subjektů fondového investování působících na trhu. Všechny legislativou předpokládané druhy investičních fondů však nejsou v praxi využívány.

Základním kamenem poznání této disertační práce je regulace fondového investování při zaměření na investiční společnost v pozici obhospodařovatele a dohled nad fondovým investováním. V návaznosti na toto zaměření je disertační práce rozdělena na následující části:

- (i)** část týkající se regulace fondového investování;
- (ii)** část týkající se dohledu nad fondovým investováním.

Část týkající se regulace fondového investování se zaměřuje primárně na poznání teoretická s praktickým přesahem. Teoretická východiska představují zejména analytickou část, kdy dochází k rozboru vybrané právní úpravy investičních fondů a investičních společností. Nejprve dochází k vymezení subjektů fondového investování a vymezení základního přehledu právní úpravy. Tato část je důležitá pro základní poznání problematiky regulace fondového investování. Následně dochází k plynulému přechodu k investičním fondům s podrobným zaměřením na to, jaké existují druhy investičních fondů a jaká jsou jejich specifika. Výběr druhu investičního fondu ovlivňuje úpravu činnosti investiční společnosti. Text je poté zaměřen na činnost investiční společnosti v pozici obhospodařovatele, na samotné licenční řízení a jednotlivé oblasti činnosti investiční společnosti včetně přeshraničních aktivit. Část týkající se regulace fondového investování neobsahuje pouze výklad pojmů, ale pomocí provázanosti a skladby jednotlivých kapitol vytváří komplexní a transparentní pohled na nastavená regulatorní pravidla pro investiční fondy a investiční společnosti. Tato část je v jednotlivých částech i celku neustále protkávána komparací evropské a národní legislativy.

Část týkající se dohledu nad fondovým investováním je zaměřena na dohled nad činností investiční společnosti. Právní úprava

je zkoumána *de lege lata* a v historických souvislostech. V rámci vývoje právní úpravy dochází k zaměření na dohledové orgány. Text v této části směřuje i na mezinárodní spolupráci v oblasti dohledu nad finančním trhem. Na posouzení dohledových ustanovení navazuje aplikace finančněprávní odpovědnosti, která završuje disertační práci.

Na obě výše stanovené části není účelné nahlížet izolovaně, ale při zohlednění vzájemných souvislostí tak, aby byl vytvořen ucelený pohled na problematiku a byly identifikovány zřetelné vazby a vztahy.

Záměr disertační práce

Záměr disertační práce a vymezení směrů dalšího poznání

Hlavním záměrem je vytvoření ucelené práce v oblasti fondového investování, a to ve své komplexnosti, avšak při zachování velké míry detailu. Záměrem není vytvořit vyčerpávající teoretický text týkající se práva investičních fondů a investičních společností, ale vytvořit dílo, které by představovalo aktualizovaný, základní a sjednocený vhled na oblast fondového investování s praktickým přesahem.

V rámci této práce je prezentována jak oblast regulace investičních fondů a investičních společností v pozici obhospodařovatele, tak i dohled nad činností investiční společnosti. Na základě spojení těchto částí tedy vzniká souborný pohled na oblast fondového investování. Ten může přinést jednoznačnější propojení mezi investičními fondy, investičními společnostmi i poskytováním investičních služeb a znázornění jednotlivých vazeb.

Přínos disertační práce je ukotven právě v komplexnějším pohledu na problematiku při zachování detailního posouzení. Práce má být přínosem zejména pro českou akademickou obec, a to z důvodu analyzování institutů s praktickým přesahem. Práce má ambice být přínosem i pro tvorbu doporučení k regulaci a dohledu nad fondovým investováním *de lege ferenda*. Disertační práce přináší taktéž komparaci evropské a národní legislativy, a to v konkrétních částech i napříč členskými státy.

Jak je uvedeno výše, práce nemá být vyčerpávajícím teoretickým textem. To souvisí i s provázanými oblastmi, do kterých fondové investování přesahuje a zároveň zde vymezuje další směr zkoumání. Nebylo by účelné veškeré tyto oblasti v práci rozpracovávat. Uvedené shodně platí i pro detailnější rozpracování ostatních subjektů fondového

investování, a to i v návaznosti na velký rozsah díla. Tím je dána možnost pro rozpracování těchto oblastí, kdy by spolu s další takto uvedenou a zkoumanou problematikou, byla nově pokryta velká oblast fondového investování. S ohledem na dynamiku vývoje právní úpravy je možné tvrdit, že dříve, než by byla oblast dopracována a pokryta, nebyla by již tato disertační práce zcela aktuální. Proto se zde nabízí jiné možnosti dalšího zkoumání, a to podrobnější rozpracování specifických subjektů fondového investování na trhu, které nejsou zcela v České republice využívány, a v ideálním případě nalézt řešení a výhody pro využití těchto subjektů na trhu.

Ať už při zkoumání oblastí či konkrétních subjektů, má tato práce ambice stát se spolu s dalšími monografiemi vhodným výchozím bodem, ze kterého by další zkoumání dohledu a regulace fondového investování mohlo vycházet.

Cíle disertační práce a stanovení hypotéz

Hlavním záměrem disertační práce je uchopit problematiku fondového investování komplexněji, a to zejména s důrazem na jednotlivé vazby na investiční fondy, investiční společnosti a poskytování investičních služeb. Pro naplnění záměru disertační práce je stanoven hlavní cíl.

Hlavním cílem disertační práce je analýza vybrané právní úpravy investičních fondů a investiční společnosti v pozici obhospodařovatele. Vybranou právní úpravou pro účely naplnění hlavního cíle disertační práce je primárně S-UCITS, AIFMD a ZISIF.

Hlavní cíl lze pomyslně rozdělit na dva dílčí cíle, jejichž naplněním dochází k naplnění stanoveného hlavního cíle. Prvním dílčím cílem je analýza vybrané právní úpravy investičních fondů. Naplnění tohoto prvního dílčího cíle podmiňuje druhý stanovený dílčí cíl. Druhým dílčím cílem je analýza vybrané právní úpravy investiční společnosti, a to při výkonu její konkrétní činnosti – v pozici obhospodařovatele.

V návaznosti na dosavadní stav poznání a cíl disertační práce jsou stanoveny následující hypotézy:

- (i)** Česká republika řádně implementovala evropskou legislativu v oblasti fondového investování do vnitrostátního právního řádu.
- (ii)** Česká republika při implementaci evropské legislativy zpřísňuje stanovená pravidla, čímž se dopouští *gold-platingu*.

- (iii)** Investiční společnosti jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví.
- (iv)** Investičním fondům jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví.
- (v)** V České republice jsou nastavena dostatečná dohledová opatření nad činností investiční společnosti.

Pro účely stanovené hypotézy ad. (iii) a ad. (iv) jsou zvoleným kritériem pro posouzení vstupních překážek do odvětví pouze regulatorní požadavky, které ovšem absorbují požadavky na založení a vznik investiční společnosti, popř. investičního fondu, kvalifikovaný personál a získání příslušného povolení z pohledu administrativní náročnosti.

Základní metodologie a skladba disertační práce

Disertační práce využívá pro dosažení záměru a cíle disertační práce obecně teoretické metody. Konkrétně jsou využity následující metody:

- (i)** analýza (zejména systémová analýza) a syntéza;
- (ii)** indukce, dedukce a generalizace;
- (iii)** komparace;
- (iv)** analogie.

Pro naplnění cíle disertační práce je využita zejména metoda analýzy a syntézy, a to pro vysvětlení předmětných jevů a vazeb. Metodu analýzy a syntézy doplňuje metoda analogie.

Logické metody indukce a dedukce jsou využity především ke zhodnocení právní úpravy a zjištění, jaké závěry lze z účinné právní úpravy vyvodit. To se taktéž vztahuje i k vyvození nezbytnosti úprav na národní úrovni z platné právní úpravy EU. Metoda generalizace zde doplňuje metodu indukce a dedukce.

Právní komparatistika je využita pro srovnání národních úprav vybraných právních řádů v konkrétních částech oblasti fondového investování a srovnání právního nastavení na evropské a národní úrovni.

Disertační práce využívá jako výkladové metody interpretace právních norem následující:

- (i)** historický výklad;

- (ii) jazykový výklad;
- (iii) systematický výklad;
- (iv) teleologický výklad.

S ohledem na skutečnost, že zkoumaná problematika je vázána na unijní právo, je nejvíce využíván historický výklad s podpůrným užitím teleologického výkladu.

Disertační práce se skládá z 10 kapitol na sebe logicky navazujících. Ve všech kapitolách jsou využity metody analýzy a zpravidla i metody komparace unijní a vnitrostátní úpravy. V kapitole 7 a 8 je využita komparace zahraniční právní úpravy. Kapitoly kromě metod analýzy a komparace obsahují i další metody, a to pro účely dosažení stanoveného cíle disertační práce, vztahující se k rozčleněným oblastem v jednotlivých kapitolách. Disertační práce je do kapitol členěna tak, aby docházelo k vzájemné provázanosti a jednotlivé kapitoly na sebe plynule navazovaly. Kapitoly mají obdobnou strukturu pro dodržení koheze textu, přehlednosti a čtivosti celé disertační práce i přes značný rozsah díla. Vybrané kapitoly jsou doplněny o tabulky a obrázky pro jasnější názornost vztahů a procesů.

První kapitola, jako úvodní kapitola disertační práce, se zaměřuje na obecný popis subjektů fondového investování. Kapitola je zaměřena na popisnou část *de lege lata*, tedy s jakými subjekty se lze při fondovém investování setkat a vymezení jejich základních definičních znaků. Představení subjektů fondového investování je nezbytné pro následné navázání na další kapitoly a detailnější vymezení vztahů řešených v následujících kapitolách.

Druhá kapitola předestírá základní přehled právní úpravy, a to ve třech dimenzích. Je uveden unijní právní rámec, tuzemský právní rámec a *soft law*. Tato kapitola umožňuje uchopení problematiky fondového investování ve své šíři. S prameny práva je následně konkrétněji operováno v jednotlivých kapitolách disertační práce.

Třetí kapitola se zabývá obecným vymezením investičních fondů. Jsou stanoveny definiční znaky investičního fondu v materiálním pojetí. Taktéž je provedeno základní členění investičních fondů z různých úhlů pohledu. Členění investičních fondů dle funkčního hlediska na národní úrovni předestírá strukturu následujících dvou kapitol.

Čtvrtá kapitola se zabývá v návaznosti na členění dle funkčního hlediska na národní úrovni fondy kolektivního investování. Kapitola je zaměřena na vymezení základního pojetí fondů kolektivního

investování, včetně rozdělení na standardní a speciální fondy. V rámci tohoto vymezení dochází k analýze právních forem, které mohou investiční fondy využít, jakožto i na specifickou strukturu „*master feeder*“. Pro jednotlivé druhy fondů kolektivního investování je popsán proces formálního vzniku investičního fondu a jednotlivé podmínky pro vstup do odvětví. Mezi tyto podmínky mj. patří dodržení skladby investic fondu. Čtvrtá kapitola je taktéž zaměřena na posouzení povinností, které se týkají fondů kolektivního investování.

Pátá kapitola se zabývá v návaznosti na členění dle funkčního hlediska na národní úrovni druhou částí, a to fondy kvalifikovaných investorů. Tato kapitola má nastavenou strukturu korespondující se strukturou kapitoly upravující fondy kolektivního investování. Pátá kapitola je nejprve zaměřena na základní pojetí fondů kvalifikovaných investorů a jednotlivé právní formy. Dochází také ke komparaci s fondy kolektivního investování a zaměření se na odlišnosti fondů kvalifikovaných investorů.

Šestá kapitola se zabývá konkrétním subjektem fondového investování – investiční společností. Je provedena analýza regulatorních požadavků k udělení povolení k činnosti investiční společnosti, a to v návaznosti na obhospodařované fondy, které upravují předchozí kapitoly. Tyto požadavky jsou rozděleny na tři části – formální požadavky, obchodní plán a řídicí a kontrolní systém. V rámci zaměření na investiční společnost je podrobněji popsán průběh povolovacího procesu.

Sedmá kapitola je zaměřena na získávání prostředků od investorů. S tím souvisí i poskytování investičních služeb. Kapitola cílí na klasifikaci činnosti jako nabízení investic. Taktéž je kapitola zaměřena na vztah mezi investičními fondy a investičními nástroji. Přes nabízení investic do investičního fondu a vztah k investičním nástrojům přechází kapitola k investiční činnosti a poskytování investičních služeb, které je investiční společnost v rozsahu povolení ČNB oprávněna poskytovat, a tedy na ni dopadají regulatorní povinnosti jako na OCP dle ZPKT. U vybraných investičních služeb jsou popsány práva a povinnosti, které se k těmto službám vážou, a to problematika testu vhodnosti a přiměřenosti a *product governance*.

Osmá kapitola se zaměřuje na přeshraniční aktivity investiční společnosti, které může investiční společnost vykonávat napříč členskými státy na základě využití evropského pasu. V rámci kapitoly je vymezeno přeshraniční obhospodařování a přeshraniční nabízení

investic, které jsou součástí evropského pasu, a to z pohledu úpravy S-UCITS, AIFMD a ZISIF. U přeshraničních aktivit je popsán způsob aplikace evropského pasu, jelikož tato aplikace není automatická, nýbrž je vyžadován aktivní krok ze strany investiční společnosti.

Devátá kapitola se zabývá dohledem nad finančním trhem se zaměřením na dohled v oblasti fondového investování. V rámci zaměření na základní dohledový orgán – ČNB, je podrobněji popsána činnost ČNB v oblasti výkonu dohledu nad finančním trhem, jakožto i popis historického vývoje dohledových a dozorových orgánů. Dále jsou popsány další orgány dohledu, které dohlíží na dílčí oblasti finančního trhu. ČNB jako národní orgán dohledu je zasazena do systému dohledu na unijní úrovni, s čímž souvisí popis mezinárodní spolupráce orgánů napříč členskými státy.

Poslední desátá kapitola je zaměřena na odpovědnost za porušení právních norem v oblasti fondového investování. V první části dochází k popisu obecného pojmu právní odpovědnosti a odpovědnosti ve finančním právu, kterou konkretizuje část zaměřená na finančněprávní odpovědnost. Druhá část je věnována vybraným konkrétním odpovědnostem v oblasti ZISIF a AMLZ. V oblasti AMLZ je popsána jak rovina přestupková, tak i trestněprávní.

Použitá literatura v disertační práci

Literatura použitá v disertační práci je především česká, kterou doplňuje literatura zahraniční. Z české literatury disertační práce vychází z monografií renomovaných autorů v investiční oblasti a dalších provázaných oblastech. Dále jsou využity monografie ostatních autorů, které se zabývají dílčí tematikou. Použitou literaturu z velké části zaujímají články na téma investičních fondů, činnost investiční společnosti a investiční služby. Do seznamu literatury dále patří důvodové zprávy k unijní i národní legislativě, komentářová literatura, obecné pokyny ESAs a české a evropské právní předpisy v aktuálním znění, není-li uvedeno jinak.

1 Subjekty fondového investování

Fondové investování lze označit za svébytný prostor, ve kterém koexistují specifické entity sledující své individuální zájmy. Tyto zájmy se střetávají a zpravidla se též podmiňují. Jakkoliv se hovoří obecně o subjektech fondového investování, lze toto označení využít i přes obecné, plně respektující, vymezení subjektů právních vztahů, dle kterého se subjekty vyznačují nadáním právní subjektivitou. Při striktním dodržení stanoveného termínu by nebylo možné pod subjekty řadit všechny formy investičních fondů. Z tohoto důvodu, rovněž ve vztahu k evropské terminologii, zejména S-UCITS, lze a v této disertační práci také bude využíván pro entity participující na fondovém investování pojem „subjekty fondového investování“.

Tato kapitola, i s ohledem na systematiku disertační práce, pojednává o základním vymezení subjektů fondového investování, jelikož je představení subjektů fondového investování nezbytné pro komplexní pojetí problematiky i detailnější pohled na vybrané otázky řešené v následujících kapitolách této disertační práce.

1.1 Investiční fond

Stěžejním subjektem fondového investování je investiční fond. Zjednodušeně lze uvést, že investiční fond shromažďuje prostředky od investorů, které následně investuje společně ve prospěch těchto investorů prostřednictvím portfolia finančních nástrojů. Investiční fond shromažďuje tyto prostředky oproti vydání cenných papírů, zaknihovaných cenných papírů či jiných produktů, které představují podíl, nebo jinou účast na investičních fondech. Chráněné označení „fond“ je oprávněn a zároveň též povinen používat pouze investiční fond vytvořený v souladu se ZISIF s českým právním statutem. Jedná se o ustanovení generální, vždy ovšem se zachováním povinného označení dle obecných právních předpisů na označení právní formy dle ZOK. V případě využití vybraných právních forem investičních fondů je nezbytné naplnit předepsané specifikace na označení dle ZOK, které je pro tyto vybrané právní formy ustanovením *lex specialis*. Označení „investiční fond“ je dle § 634 odst. 3 ZISIF oprávněn užívat pouze investiční fond s právní osobností, které ovšem někteří odborníci v oblasti považují za ustanovení s absurdními důsledky, jež neodpovídají

skutečnému úmyslu zákonodárce.³ Bez ohledu na použití chráněných označení tato disertační práce využívá pro obecné označení fondů pojem investiční fond ve funkcionálním významu⁴, který je ve specifických případech a tam, kde je to relevantní, náležitě terminologicky upraven.

Existuje více druhů investičních fondů, v dikci českého práva hovoříme zejména o rozdělení na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Hlavním definičním znakem je postavení investora, počet investorů a právní režim investičního fondu.

Investičním fondem se dále zabývá kapitola 3 „Investiční fondy – obecné pojetí“, následně kapitola 4 „Fondy kolektivního investování“ a kapitola 5 „Fondy kvalifikovaných investorů“ této disertační práce.

1.2 Zahraniční investiční fond

Vedle tuzemských investičních fondů jsou významným subjektem zahraniční investiční fondy. Zahraniční investiční fond je subjekt, který byl založen nebo vytvořen podle cizího práva a současně splňuje znaky uvedené v § 97 ZISIF. Tento subjekt musí mít formu právnické osoby se sídlem odlišným od České republiky a musí být srovnatelný s investičním fondem, nebo se musí jednat o zařízení, které je podílovým nebo svěřenským fondem podle práva cizího státu a toto zařízení je srovnatelné s investičním fondem.⁵ Za hlavní kritérium posouzení, zda se jedná o tuzemský nebo zahraniční investiční fond, je určení právního řádu odlišného než českého a založení/vytvoření tohoto investičního fondu.⁶

Srovnatelnost je posuzována v souladu s § 626 ZISIF, kdy dochází k zaměření se na podstatné znaky. Pro posouzení zahraničního institutu jako srovnatelného s investičním fondem by měly být zpravidla zkoumány ty podstatné znaky, které spočívají v naplnění materiálních znaků investičních fondů. Pro posouzení srovnatelnosti, jestli bude zahraniční investiční fond fondem srovnatelným se standardním fondem

³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 634.

⁴ Pakliže jsou naplněny materiální znaky uvedeny v kapitole 3 „Investiční fondy – obecné pojetí“ této disertační práce.

⁵ Ustanovení § 97 ZISIF.

⁶ Důvodová zpráva k ZISIF.

je rozhodné, zda bylo oprávnění k obhospodařování tohoto fondu uděleno v souladu s S-UCITS a fondy splňují požadavky S-UCITS, či nikoliv. Na takto uvedené navazuje posouzení ze strany ČNB, zda se jedná o srovnatelný speciální fond, či nastane fikce srovnatelnosti s fondem kvalifikovaných investorů. Zejména pro účely přeshraničního obhospodařování a přeshraničního nabízení investic je nezbytné posouzení domovského státu zahraničního investičního fondu. Domovským státem se rozumí „stát, podle jehož práva byl zahraniční investiční fond vytvořen nebo založen, nebo stát, ve kterém má zahraniční investiční fond své sídlo“⁷. Taktéž je posuzováno, zda se jedná o členský stát nebo třetí zemi.

1.3 Pokoutný fond

Fondové investování je značně regulovanou oblastí, a to především z pohledu ochrany investorů, tvorby a fungování vnitřního trhu v oblasti investičních služeb a efektivitě a důvěryhodnosti kapitálového trhu.⁸ Právě z důvodu nezbytnosti regulace obzvláště v souvislosti s ochranou „retailových“⁹ investorů jsou zakázané „neregulované pokoutné fondy kolektivního investování shromažďující finanční prostředky od veřejnosti“¹⁰.

Pokoutným fondem je subjekt, který shromažďuje či se pokouší shromažďovat prostředky od veřejnosti za účelem společného investování nebo investování takto nabytých prostředků, kdy návratnost investice nebo zisk investora závisí na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého bylo investováno, a tento subjekt provádí činnost v rozporu s povinnostmi stanovenými v ZISIF.¹¹ Jednoduše lze uvést, že pokoutný fond se tváří, či přímo vykonává činnost, jako investiční fond, avšak neplní podmínky stanovené na činnost investičních fondů. V případě

⁷ Ustanovení § 623 písm. c) ZISIF.

⁸ HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha. Leges, 2017, str. 21.

⁹ Retailovým investorem se v unijní terminologii rozumí neprofesionální zákazník ve smyslu MiFID II. V národním kontextu je pojem retailového investora vztahován k pojmu „veřejnost“ a tedy investorům, kteří nesplňují znaky kvalifikovaného investora.

¹⁰ PIHERA, V. Investiční fond. Vyměňování teritoria. In: *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 9, str. 241.

¹¹ Ustanovení § 98 ZISIF.

pokoutného fondu je důležité spojení s „veřejností“. Pakliže je uvedená činnost vykonávána jinak než veřejně, ustanovení § 98 ZISIF na subjekt nedopadá a nemůže se proto jednat o pokoutný fond při dodržení jiných povinností stanovených v ZISIF. Obdobně se uvedené týká i návaznosti návratnosti na provedenou investici ze strany subjektu. Přímo ve spojitosti k ustanovení týkající se pokoutného fondu je nutno zmínit ustanovení § 15 ZISIF, které definuje správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním, která není pokoutným fondem ani fondem samotným, ovšem pojmové znaky se nejednou překrývají¹². „*Je to právě pojem veřejnost, který (...) načrtává ne vždy jasně patrnou dělící linii mezi bezpečným přístavem správy srovnatelné s obhospodařováním a zrádnými vodami pokoutného kolektivního investování, postihovaného citelnými sankcemi.*“¹³

Ve spojitosti s vymezením zakázaných subjektů, které vykonávají fondové investování, aniž jsou podrobeny regulatorním pravidlům, nelze opomenout „černé fondy“. Černé fondy se od pokoutných fondů liší v tom směru, že subjekt fondového investování je držitelem oprávnění k činnosti, a tedy je podroben regulatorním pravidlům, ovšem nikoli plnému režimu s ohledem na absenci oprávnění k přesáhnutí rozhodného limitu. Černé fondy jsou „*faktické investiční fondy, pokud objem obhospodařovaného majetku přesáhne rozhodný limit podle § 16 ZISIF*“¹⁴.

1.4 Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním¹⁵

Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním se do českého právního řádu dostala na základě transpozice AIFMD, konkrétně čl. 3. odst. 2. AIFMD.

¹² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 98.

¹³ HOBZA, M. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. In: *Bulletin advokacie*. 2020, č. 7-8, str. 34.

¹⁴ PIHERA, V. Investiční fond. Vyměřování teritoria. In: *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 9, str. 241.

¹⁵ Tato podkapitola částečně vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Implementation of Directive 2011/61/Eu of the European Parliament and of the

Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním splňuje materiální znaky investičního fondu s tím rozdílem, že nemůže získávat finanční prostředky nebo penězi ocenitelné věci od veřejnosti. Správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním může provádět pouze právnická osoba, která:

- (i)** nemá povolení ČNB k obhospodařování investičního fondu; a
- (ii)** obhospodařuje nebo hodlá obhospodařovat majetek na základě živnostenského nebo obdobného oprávnění; a
- (iii)** shromažďuje od investorů peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, a to za účelem společného investování, na základě společné strategie, a ve prospěch těchto investorů; a
- (iv)** podala žádost o zápis do seznamu vedeného ČNB a je v tomto seznamu vedena po dobu činnosti; a
- (v)** nepřekračuje rozhodný limit.¹⁶

Zápis subjektu vykonávajícího správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním vedeným do seznamu vedeného ČNB funguje na registračním principu. Samotný zápis má za cíl zjednodušit režim pro subjekty provádějící správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním, neboť nedosahují neúnosné míry systémového rizika z důvodu menšího objemu, tj. v případě, že není překročen rozhodný limit. Tato registrace nepodléhá správnímu uvážení ČNB a ČNB není oprávněna přezkoumávat žádné dokumenty (z obsahového hlediska), které jí byly předloženy při podání žádosti o registraci. Registraci je nutné provést před vlastním zahájením činnosti subjektu.

Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním je řazena mezi alternativní fondy podle AIFMD, ovšem s ohledem na český právní řád a terminologii nemůže správa majetku srovnatelná s obhospodařováním používat ve svém názvu „fond“, ač se v praxi o subjektu podle §15 ZISIF často hovoří jako o „mini fondu“ či přímo o „alternativním fondu“.

Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers Into Czech Legal System. In: *Financial Law Review*. 2021, Issue 21 (1) / 2021, p. 47-61, lut. 2021. ISSN 2299-6834.

¹⁶ Ustanovení § 15 ZISIF.

1.5 Investor¹⁷

Pojem „investor“ lze označit za jeden z klíčových pojmů fondového investování. S pojmem „investor“ s ohledem na mnohost investorů souvisí i vymezení pojmu „veřejnost“.

V pozitivně právní terminologii v oblasti fondového investování se hovoří o investorech, oproti tomu u poskytování investičních služeb se nehovoří o investorech, ale o zákaznících. Pojmy investor a zákazník jsou pojmy shodné, využití je zde pouze otázkou terminologie. S ohledem na fondové investování je ovšem vhodné používat pojem investor. Při vymezení pojmu kvalifikovaný investor existuje značná provázanost mezi ZISIF a ZPKT, kdy při vymezení kvalifikovaného investora dochází mj. k odkazu na vymezení profesionální zákazník a profesionálního zákazníka na žádost dle ZPKT. Kategorizaci zákazníků dle ZPKT vychází z definice v MiFID II. V případě posouzení kvalifikovaného investora ve smyslu ZISIF dochází k částečným odlišnostem oproti vymezení profesionálního zákazníka ve smyslu ZPKT.

Investoři tvoří poptávkovou stranu fondového investování. Tedy vkládají přebytečné finanční prostředky za účelem jejich zhodnocení, či zachování hodnoty.

Pro účely fondového investování se investoři kategorizují na:

- (i)** profesionální investory (v tuzemském kontextu kvalifikovaní investoři);
- (ii)** neprofesionální investory (v tuzemském kontextu se nejvíce hovoří o veřejnosti).

V případě definice profesionální investora (naplňuje větší část znaků kvalifikovaného investora, definice však nejsou shodné) je využíváno vymezení profesionální zákazník nebo zákazník, se kterým může být na požádání jednáno jako s profesionálním zákazníkem ve smyslu Přílohy II MiFID II. Uvedené vychází z pojetí profesionálního investora dle AIFMD.¹⁸ Zákazníci jsou kategorizováni

¹⁷ Tato podkapitola v případě pojmu „veřejnost“ částečně vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Implementation of Directive 2011/61/Eu of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers Into Czech Legal System. In: *Financial Law Review*. 2021, Issue 21 (1) / 2021, p. 47-61, lut. 2021. ISSN 2299-6834.

¹⁸ Článek 4 ods.t 1 písm. ag) AIFMD.

na základě „objektivních kritérií, kterými jsou povaha zákazníka, kapitálová vybavenost, zkušenost v oblasti investičních služeb a odbornost“.¹⁹ Profesionálními zákazníky jsou tzv. profesionální zákazníci *per se*²⁰ a profesionální zákazníci na žádost.²¹

Profesionálními zákazníky *per se* jsou subjekty podléhající regulaci nebo povolení pro činnost na finančních trzích, velké podniky, které splňují alespoň dva požadavky na velikost²², celostátní a regionální vlády a jiní institucionální investoři.²³

Profesionálními zákazníky na žádost jsou zákazníci, kteří splní alespoň dvě ze stanovených kritérií²⁴, zároveň učiní prohlášení, že chtějí, aby se s nimi zacházelo jako s profesionálními zákazníky (lze i pro jednotlivé služby, obchod, produkt apod.) a současně musí tito zákazníci prohlásit, že jsou si vědomi důsledků ztráty stupně ochrany, které by jim náleželo v pozici neprofesionálních zákazníků.²⁵

Neprofesionální investor je poté vymezen negativně, kdy za neprofesionálního investora je považován investor, který není profesionálním investorem.²⁶

V oblasti poskytování investičních služeb existuje i kategorie třetí, a to jsou způsobilé protistrany. Způsobilé protistrany požívají nejmenší úroveň ochrany ve vztahu k určitým investičním službám. Na tuto kategorii zákazníků je pohlíženo jako na podmnožinu profesionálních zákazníků.²⁷

¹⁹ HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017, str. 110.

²⁰ Kategorie zákazníků považovaných za profesionální. Profesionální zákazníci *per se* upravuje Oddíl I Přílohy II MiFID II.

²¹ Příloha II MiFID II.

²² Požadavky na velikost: bilanční suma: 20.000.000 EUR; čistý obrat: 40.000.000 EUR; vlastní kapitál: 2.000.000 EUR.

²³ Příloha II MiFID II.

²⁴ Mezi kritéria se řadí následující skutečnosti: v minulých čtyřech čtvrtletí provedl zákazník na příslušném trhu obchody ve značném objemu a s průměrnou četností 10 obchodů za čtvrtletí; velikost zákaznickova portfolia finančních nástrojů definovaného jako hotovostní vklady a finanční nástroje přesahuje 500.000 EUR; zákazník pracuje nebo pracoval ve finančním sektoru po dobu nejméně jednoho roku v profesionální pozici, která vyžaduje znalost předpokládaných obchodů nebo služeb.

²⁵ Příloha II MiFID II.

²⁶ Článek 4 odst. 1 písm. aj) AIFMD.

²⁷ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 2d.

Požadavky stanovené MiFID II ohledně kategorizace zákazníků jsou promítnuty do § 2a ZPKT ohledně profesionálních zákazníků *per se* a § 2b ZPKT ohledně profesionálních zákazníků na žádost.

Pro účely ZISIF je kvalifikovaný investor upraven v § 272 ZISIF a musí splňovat „[...]podmínku kvalifikovanosti po celou dobu, co je investorem fondu kvalifikovaných investorů [...]“.²⁸ Kvalifikovaným investorem je dle ZISIF profesionální zákazník *per se*²⁹ (institucionální vymezení i vymezení dle naplnění stanovených kritérií), osoba, která je dle ZPKT považována ve vztahu k investici do daného fondu kvalifikovaných investorů za profesionálního zákazníka, obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje, penzijní společnost na účet účastnického fondu nebo transformovaného fondu který obhospodařuje, právnická osoba podřízena ústřednímu orgánu státní správy, osoba vykonávající činnost dle § 2 b) ZISIF³⁰, a investoři, kteří učinili písemné prohlášení o vědomosti rizik a provedli speciální výši vkladu: 125.000 EUR nebo 1.000.000 Kč³¹. Z pohledu kategorizace kvalifikovaných investorů lze

²⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK., A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 272.

²⁹ Národní právní úprava konkrétně uvádí subjekty, které jsou považovány za kvalifikované investory.

³⁰ Právnická osoba, jejíž činnosti spočívá ve shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí za účelem jejich společného investování, a na další správu takto shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí nebo majetku nabytého za tyto peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci, aby prostřednictvím své účasti v jedné nebo více jiných právnických osobách přispívala k dlouhodobému rozvoji těchto osob.

³¹ V případě vkladu 1.000.00 Kč je nezbytné, aby obhospodařovatel/administrátor/pověřená osoba fondu kvalifikovaných investorů, potvrdila, že se na základě informací od investující osoby důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančního zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investující osoby – provedení dotazníku vhodnosti a přiměřenosti osobou s odpovídajícím povolením ČNB (lze využít i v případě správy majetku srovnatelné s obhospodařováním za podmínky, že správcem pověřený obchodník s cennými papíry nebo investiční společnost v souvislosti s poskytnutím investiční služby této osobě vyhodnotili,

investory rozdělit do tří skupin: osoby prohlášené za kvalifikované investory dle ZISIF z pohledu způsobilosti a držby účasti, již zainteresované investory fondu, jenž je spravován tímtež obhospodařovatelem jako fond kvalifikovaných investorů, do kterého hodlá provést investici a investory splňující minimální výši investované částky.³²

První skupina, tj. investoři z pohledu způsobilosti a držby účasti, je tvořena profesionálními zákazníky *per se* (institucionální vymezení i vymezení dle naplnění stanovených kritérií) a nad rámec §2a ZPKT vymezené subjekty pro účely ZISIF. Tato skupina pokrývá ustanovení § 272 odst. 1 písm. a) – g) ZISIF a naplňuje vymezení profesionálního investora dle čl. 4 odst. 1 písm. ag) *in principio* AIFMD.

Druhá skupina, tj. již zainteresovaní investoři, je tvořena investory, kteří jsou současně zainteresovaní v jiném investičním fondu nebo zahraničním investičním fondu, který je obhospodařován stejným obhospodařovatelem jako fond kvalifikovaných investorů vč. shody v administraci. Takto zainteresovaný investor bude pro účely investice do fondu kvalifikovaných investorů považován za kvalifikovaného investora při splnění dvou podmínek. První podmínku tvoří samostatné písemné prohlášení investora o tom, že si je vědom rizik spojených s investováním do tohoto konkrétního fondu kvalifikovaných investorů. Druhá podmínka se vztahuje ke speciální výši vkladu (investice). Speciální výše vkladu (investice) je posuzována v souhrnné výši stávající zainteresovanosti ve fondech pod stejným obhospodařovatelem a administrátorem, obhospodařovaném majetku při poskytované investiční službě *individuálního portfolio managementu* a investice do tohoto fondu kvalifikovaných investorů. Výše jsou rozděleny na dvě hranice, a to hranici 125.000 EUR bez dalšího a hranici 1.000.000 Kč při vyhodnocení vhodnosti této investice na základě testu vhodnosti relevantní osobou (obhospodařovatel, administrátor, nebo jím pověřená osoba).³³

Třetí skupina, tj. investoři splňující minimální výši investované částky, je pojata obdobně jako skupina druhá s tím rozdílem, že speciální

že investice do daného fondu je pro tuto osobu vhodná; např. subjekt podle § 15 tedy sám nemůže provést test vhodnosti).

³² ŠOVAR, J., KRÁLÍK., A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 272.

³³ Ustanovení § 272 odst. 1 písm. h) ZISIF.

výše vkladu (investice) je posuzována samostatně, a nikoliv v souhrnné výši. I v tomto případě je nezbytné samostatné písemné prohlášení. Výše vkladu (investice) je nastavena jako pro druhou skupinu, tedy výši 125.000 EUR bez dalšího nebo 1.000.000 Kč při splnění kladného vyhodnocení investice na základě testu vhodnosti relevantní osobou.³⁴

Co ovšem činí vymezení profesionálního investora dle čl. 4 odst. 1 písm. ag) *in fine* AIFMD. V ustanovení § 272 ZISIF není konkrétně odkazováno na § 2b ZPKT, tedy na profesionálního zákazníka na žádost, jak požaduje AIFMD. V první skupině by se mohlo jednat o § 272 odst. 1 písm. g) ZISIF, které je ovšem pojato obecně a s ohledem na systematiku ustanovení § 272 zde není zřejmý záměr zákonodárce odkázat přímo na profesionální zákazníky na žádost, jak je to v případě odkazu na profesionální zákazníky *per se*. Podobnosti by bylo možné nalézt v druhé skupině kategorizace kvalifikovaných investorů, které ovšem nenaplnují veškeré požadavky dle Oddílu II Přílohy II MiFID II, a to ani v případě písemného prohlášení o žádosti k zacházení jako s profesionálním zákazníkem, minimální výše investice (vkladu) ani hodnocení odborných schopností a zkušeností. Lze uvést, že úprava kvalifikovaných investorů zcela neodpovídá úpravě profesionálních investorů v AIFMD.

Ve vztahu k EuVECA, EuSEF a ELTIF se nevyužije úprava kvalifikovaného investora, jelikož obsahují vlastní *self executing* úpravu investorů, kteří se mohou účastnit na fondech EuVECA, EuSEF a ELTIF. Výslovně se neuplatní klasifikace kvalifikovaných investorů v § 272 odst. 1 a 6 ZISIF³⁵. Tato úprava je částečně shodná s úpravou dle AIFMD, tedy profesionální investor *per se* a profesionální investor na žádost, jak je vymezeno v Oddílu I a II Přílohy II MiFID II. Definice profesionálního investora je pro EuVECA, EuSEF a ELTIF shodná. Nad rámec úpravy v AIFMD ve vztahu k EuVECA a EuSEF mohou být podílové jednotky a akcie EuVECA a EuSEF nabízeny i investorovi, který učinil samostatné písemné prohlášení o vědomosti rizik s investicí do tohoto fondu a zavázal se k investici alespoň ve výši 100.000 EUR.³⁶

Na tomto místě je nezbytné alespoň v hrubých rysech vymezit pojem veřejnost, který je pro fondové investování zejména z pohledu nabízení investic velmi důležitý. Pojem „veřejnost“ nemá legální definici,

³⁴ Ustanovení § 272 odst. 1 písm. i) ZISIF.

³⁵ Ustanovení § 273 odst. 1 ZISIF.

³⁶ Článek 6 odst. 1 N-EuVECA ve spojení s článkem 6 odst. 1 N-EuSEF.

a to ani na unijní ani na národní úrovni. Nepřímou zákonnou definici pojmu veřejnost lze nalézt v § 295a ZISIF, který hovoří obecně o veřejném nabízení a neveřejném nabízení (*private placement*). Dle § 295a ZISIF „*nabízet investici do investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu v České republice osobám, které nejsou kvalifikovanými investory, jinak než veřejně (private placement), lze pouze tehdy, pokud lze tyto investice v České republice nabízet veřejně nebo počet těchto osob nepřesahuje 20*“³⁷.

ČNB ve svém stanovisku³⁸ uvádí, že za veřejnost je pro účely předpisů finančního trhu považován okruh osob, který přesahuje 20 investorů (do tohoto počtu nejsou započítáváni kvalifikovaní investoři). Základem odůvodnění tohoto počtu je skutečnost, že je nepravděpodobné, že by mohla existovat jasná vazba mezi příjemcem a oslovenými, kterých by bylo více než 20, což by vylučovalo jejich posouzení jako širšího okruhu osob, a tedy veřejnosti. ČNB v tomto sdělení dále výslovně uvádí, že se tímto výkladem bude řídit v každém případě, pokud zákon výslovně nestanoví jinak. Více k pojmu veřejnosti a veřejném nabízení investic uvádí kapitola 7 „Nabízení investic a poskytování investičních služeb“ této disertační práce.

1.6 Obhospodařovatel

Obhospodařovatel (v unijním kontextu „správcovská společnost“ nebo „správce“) je subjekt, jehož obvyklou činností je obhospodařování investičního fondu. Platí, že osoba, která obhospodařuje investiční fond je jeho obhospodařovatelem.³⁹

Obhospodařováním se rozumí „*správa majetku fondu (investičního nebo zahraničního investičního fondu), včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním*“⁴⁰. Pro výkon činnosti obhospodařovatele je nezbytné povolení udělené ČNB, není-li uvedeno jinak.⁴¹

³⁷ Ustanovení § 295a odst. 2) ZISIF.

³⁸ ČNB. Pojem „veřejnost“ v předpisech o finančním trhu. [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-05/>>

³⁹ Ustanovení § 6 odst. 1 ZISIF.

⁴⁰ Ustanovení § 5 odst. 1 ZISIF.

⁴¹ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 445.

Obhospodařovatel je neoddělitelně spjat s investičními fondy, jelikož je stanovena povinnost, že investiční fond musí mít svého obhospodařovatele. Obhospodařovatel investičního fondu může být pouze jeden. Tento obhospodařovatel taktéž musí být shodný i v případě podfondů investičního fondu, který obhospodařuje. Při využití podfondů platí, že výkon obhospodařování se vztahuje jak na investiční fond, tak i na jeho podfondy. Obhospodařovatel musí obhospodařování vykonávat řádně a obezřetně.⁴²

Obhospodařovatel může být pouze:

- (i) investiční společnost (terminologie S-UCITS: správcovská společnost, tj. *management company*; AIFMD: správce);
- (ii) samosprávný investiční fond (terminologie S-UCITS: investiční společnost, tj. *investment company*; AIFMD: správce);
- (iii) zahraniční osoba s povolením ČNB (terminologie S-UCITS: správcovská společnost, tj. *management company*; AIFMD: správce).

Činností obhospodařovatele, konkrétně investiční společností, se dále zabývá zejména kapitola 6 „Obhospodařovatel: Investiční společnost“ této disertační práce.

1.7 Administrátor

Administrátor je subjekt, který provádí administraci, resp. administrativní činnosti a z pohledu vykonávané administrativní činnosti vychází obecně z S-UCITS a AIFMD. Platí, že osoba, která provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu je jeho administrátorem.⁴³ „*Pojem administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je označením vykonavatele určité činnosti, kterým mohou být různé osoby.*“⁴⁴

Shodně jako obhospodařovatel je administrátor neoddělitelně spjat s investičními fondy, jelikož je stanovena povinnost, že každý investiční

⁴² Ustanovení § 6 ZISIF.

⁴³ Ustanovení § 40 ZISIF.

⁴⁴ KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, str. 146.

fond musí mít jednoho administrátora, tedy jednu osobu, která plně odpovídá za administraci. Administrace investičního fondu zahrnuje i administraci jeho podfondu a všechny podfondy musí mít téhož administrátora.⁴⁵

Co spadá pod administrativní činnosti vymezuje ustanovení § 38 ZISIF, kdy v rámci administrace jsou prováděny např. následující činnosti: vedení účetnictví, poskytování právních služeb, rozdělování a vyplácení výnosů, vyhotovení a aktualizace sdělení klíčových informací tohoto fondu a mnoho dalšího. Administrátor je při dodržení povinností stanovených v ZISIF oprávněn provádět i úschovu a vedení evidence a nabízet investice do fondu, kterému provádí administraci.⁴⁶ Uvedené administrativní činnosti vychází z S-UCITS, konkrétně Přílohy II a Přílohy I AIFMD. „Vychází se z předpokladu, že administrátor je ten, kdo jedná s klienty, ale nežádá klienty, aby mu svěřili svůj majetek [...] a v tomto vztahu vystupuje jako prostředník“.⁴⁷

Administrátorem může být pouze:

- (i)** investiční společnost;
- (ii)** samosprávný investiční fond;
- (iii)** zahraniční osoba s povolením ČNB;
- (iv)** hlavní administrátor.⁴⁸

Pro výkon činnosti administrátora je nezbytné povolení ČNB. Povolení k výkonu administrace může být součástí povolení investiční společnosti (není vydáváno samostatné povolení k činnosti administrátora vyjma hlavního administrátora), nebo samostatně v případě činnosti hlavního administrátora. Obhospodařovatel a administrátor může, a v určitých případech i musí, být v obecném pojetí tatáž osoba. Osoba administrátora, která není stejnou osobou jako obhospodařovatel, je dle unijního práva považována za delegáta,

⁴⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK., A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 38.

⁴⁶ Ustanovení § 38 ZISIF.

⁴⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK., A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 38.

⁴⁸ Ustanovení § 43 ZISIF.

popř. externího oceňovatele (*external valuer*) (v případě subdelegace).⁴⁹ Externí oceňovatel již dále není oprávněn dle čl. 16 odst. 6 AIFMD, tedy nesmí touto činností pověřit třetí osobu.

Výkon administrace a obhospodařování je vázán pravidly s ohledem na investiční fondy a zahraniční investiční fondy, ke kterým se konkrétní výkon váže. V případě standardních fondů musí být obhospodařovatel a administrátor tatáž osoba a administraci nelze od obhospodařování v tomto pohledu oddělit. „*Ve vztahu ke standardním fondům tak de iure k oddělení výkonu činnosti obhospodařování a administrace tohoto fondu nedochází.*“⁵⁰ Oddělená koncepce obhospodařování a administrace se tedy uplatní pouze u non-UCITS fondů (speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů). Samotné provádění administrace administrátorem je prováděno na základě smlouvy o administraci. Je dále stanovena podmínka, kdy investiční fond s právní osobností není oprávněn provádět administraci jiného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.⁵¹ Smlouva s administrátorem, resp. její návrh, je důležitým předpokladem pro získání povolení k výkonu činnosti obhospodařovatele a dokládá se v rámci povolovacího řízení. V případě povolovacího řízení u investiční společnosti se jedná o přílohu stanovenou v § 3 odst. 5 písm. b) V-ZISIFŽádosti.

„*Hlavním administrátorem je právnická osoba se sídlem v ČR, která je na základě povolení uděleného ČNB oprávněna provádět administraci investičního fondu, ale není oprávněna investiční fond obhospodařovat.*“⁵² S ohledem na výslovné uplatňování oddělení obhospodařování a administrace nelze hlavního administrátora považovat za investiční společnost (správcovskou společnost), a proto na něj nebudou dopadat unijní ustanovení týkající se správcovských společností a to vč. výhod evropského pasu. Nejen s ohledem na výše stanovené nemůže být hlavní administrátor administrátorem standardního fondu. Hlavní administrátor by ovšem mohl být oprávněn k výkonu jednotlivých činností na základě delegace ze strany administrátora.

„*Vzhledem k tomu, že evropská nařízení činnost administrátora samostatně nepopisují, obsahuje ZISIF výkladové pravidlo, jak tato*

⁴⁹ Důvodová zpráva k ZISIF.

⁵⁰ KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, str. 147.

⁵¹ Ustanovení § 40 ZISIF.

⁵² JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 446.

*nařízení číst*⁵³. Tímto výkladovým pravidlem je ustanovení § 625 ZISIF, dle kterého v případě přímo použitelných nařízeních ve vztahu k výkonu činnosti, která zahrnuje podle ZISIF administraci a tato přímo použitelná nařízení využívají pojmy „správcovské společnosti“, „správce“ či „investiční společnosti“, rozumí se tím ve smyslu ZISIF podle okolností administrátor.⁵⁴

1.8 Depozitář

Depozitář je instituce pověřená evidencí majetku fondu a kontrolou, zda nakládá s majetkem v souladu se zákonem.⁵⁵ Je dána výslovná neslučitelnost funkcí obhospodařovatele a depozitáře. Postavení depozitáře vychází z S-UCITS a AIFMD. Depozitářem je ve smyslu S-UCITS „instituce pověřená povinnosti v článcích 22 a 32, a na niž se vztahují ostatní ustanovení kapitoly IV a oddílu 3 kapitoly V“^{56,57}. Obdobně lze vymezit i depozitáře dle AIFMD, ačkoliv v AIFMD není vymezena legální definice depozitáře. Ve smyslu AIFMD je depozitářem instituce, která podléhá obezřetnostní správě a průběžnému dohledu a která je pověřena povinnostmi stanovenými v čl. 22 odst. 3 AIFMD. Pověřené povinnosti uvedené v čl. 22 odst. 3 S-UCITS a v čl. 22 odst. 3 AIFMD jsou nastaveny takřka shodně. Depozitář je oprávněn vykonávat základní činnosti depozitáře, mezi které patří mít v opatrování majetek fondu, zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyby peněžních prostředků, evidovat a kontrolovat stav jiného majetku.⁵⁸ Nad rámec základních činností je v případě zavedení organizačních předpokladů oprávněn i oceňovat majetek a dluhy investičního fondu. Další činnosti depozitáře jsou poté modifikovány s ohledem na typ fondu.

⁵³ KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, str. 148.

⁵⁴ Ustanovení § 626 odst. 2 ZISIF.

⁵⁵ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 435.

⁵⁶ Článek 2 odst. 1 písm. a) S-UCITS.

⁵⁷ Článek 32 byl ovšem na základě 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, zrušen.

⁵⁸ Ustanovení § 60 ZISIF.

Pokud dojde k výkonu kontroly ze strany depozitáře, je kontrola prováděna *ex post*. Na základě depozitářské smlouvy mohou být upraveny i kontroly *ex ante* za dodržení striktního dodržení střetu zájmů mezi obhospodařovatelem a depozitářem. „[...] *Depozitář provádí nejen účetní, ale i reálnou kontrolu (kontrolu zůstatků a pohybů na peněžních a majetkových účtech, průběžnou kontrolu uzavíraných smluv k jednotlivým transakcím) a má i možnost zablokovat transakci (platbu), požadovat doplňující informace apod.*⁵⁹

U fondů kolektivního investování je dáno pravidlo, že každý fond kolektivního investování ve smyslu ZISIF musí mít pouze jednoho depozitáře. Uvedené platí i pro podfondy, kdy depozitářem investičního fondu a jeho podfondu bude stejná entita. V případě fondů kolektivního investování může být depozitářem pouze:

- (i)** banka se sídlem v ČR;
- (ii)** zahraniční banka s pobočkou v ČR;
- (iii)** (nebankovní) obchodník s cennými papíry (za dodržení stanovených podmínek);
- (iv)** zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb (za dodržení stanovených podmínek).⁶⁰

U fondů kvalifikovaných investorů je dáno pravidlo, že každý fond kvalifikovaných investorů ve smyslu ZISIF musí mít alespoň jednoho depozitáře. Mnohost depozitářů ovšem není dána, jestliže obhospodařovatel není oprávněn přesáhnout rozhodný limit, kdy se uplatní shodné pravidlo jako v případě fondů kolektivního investování, tedy pouze jeden depozitář. Uvedené platí shodně jako v případě fondů kolektivního investování i pro podfondy. Subjekt, který může být depozitářem fondů kvalifikovaných investorů je obecně obdobný jako u fondů kolektivního investování. V případě fondu kvalifikovaných investorů, který není ELTIF, může být za dodržení stanovených podmínek depozitářem i notář.⁶¹

Depozitář plní svou činnost ve stanoveném rozsahu na základě depozitářské smlouvy. Depozitářskou smlouvu s depozitářem uzavírá obhospodařovatel. Depozitářská smlouva musí být uzavřena v písemné

⁵⁹ JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. In: *Právní rozhledy*. 2021, č. 1, str. 24.

⁶⁰ Ustanovení § 69 odst. 1 ZISIF.

⁶¹ Ustanovení § 84 ZISIF.

formě a mezi nezbytný požadavek patří úplatnost. S absencí těchto uvedených znaků je spojena neplatnost depozitářské smlouvy. Smlouva s depozitářem je důležitým předpokladem pro získání povolení k výkonu činnosti obhospodařovatele a dokládá se v rámci povolovacího řízení (vztahuje se jen k činnosti samosprávného investičního fondu; v odlišném případě se depozitářská smlouva nedokládá).⁶² *“Otázka účinnosti je zajímavější, neboť zcela nezávisí na vůli smluvních stran. Podmínkou k účinnosti depozitářské smlouvy je skutečnost, že obhospodařovatel dostane povolení k činnosti.”*⁶³

Depozitář investičního fondu musí být zapsán v seznamu depozitářů investičního fondu⁶⁴ na základě žádosti o zápis do seznamu podle § 596 písm. d) ZISIF.

1.9 Hlavní podpůrce (*prime broker*)

Hlavním podpůrcem investičního fondu je osoba, která je na základě dvoustranné smlouvy s obhospodařovatelem tohoto fondu, nebo na základě trojstranné smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem tohoto fondu, oprávněna 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.⁶⁵ Úprava hlavního podpůrce vychází z AIFMD, kdy je uváděn v českém překladu jako „hlavní makléř“ (v anglickém překladu „*prime broker*“) a je za něj považována „*úvěrová instituce, regulovaný investiční podnik nebo jiný subjekt, jenž podléhá obezřetnostní regulaci a stálému dohledu, nabízející služby profesionálním investorům především za účelem financování nebo provádění transakcí s finančními nástroji jako protistrana a která také může poskytovat další služby, jako jsou clearingové služby a vypořádání obchodů, služby úschovy, půjčování cenných papírů, technologie na míru a služby podpory provozu*“⁶⁶.

⁶² Důvodová zpráva k ZISIF.

⁶³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 67.

⁶⁴ Ustanovení § 510 ZISIF.

⁶⁵ Ustanovení § 85 ZISIF.

⁶⁶ Článek 4 odst. 1 písm. af) AIFMD.

Přímou úpravu *prime brokera* v S-UCITS nenalezneme, což je způsobeno nízkou využitelností *prime brokera* pro klasické standardní fondy s ohledem na spíše konzervativnější strategii fondů.⁶⁷ Nicméně na základě nastavení hlavního podpůrce v ZISIF jej mohou využívat jak UCITS fondy, tak non-UCITS fondy. Činnost hlavního podpůrce zahrnuje např. poskytování úvěrů fondů, realizace transakcí ve prospěch fondů, zajištění vypořádání obchodů apod.⁶⁸

Hlavním podpůrcem může být pouze:

- (i)** banka se sídlem v ČR;
- (ii)** banka se sídlem v členském státě;
- (v)** (nebankovní) obchodník s cennými papíry (za dodržení stanovených podmínek);
- (iii)** zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb (za dodržení stanovených podmínek);
- (iv)** zahraniční osoba odlišná od osoby v odstavci (iii) (za dodržení stanovených podmínek).⁶⁹

Nutno uvést, že v případě non-UCITS fondů, jejichž správci podléhají AIFMD, je nezbytné při využití hlavního podpůrce dodržovat i stanovené podmínky v N-AIFMD.

1.10 Promotér

Promotér, někdy označovaný jako „šedá eminence“⁷⁰ je osoba, která má právo rozhodovat o tom, kdo bude obhospodařovatel, administrátor a depozitář investičního fondu, nebo o jejich změně.⁷¹ Investiční fond může mít více promotérů. V případě mnohosti promotérů rozhodují na základě vzájemné dohody, popř. jiným způsobem uvedeným

⁶⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 85.

⁶⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 85.

⁶⁹ Ustanovení § 86 ZISIF.

⁷⁰ KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, str. 145.

⁷¹ Ustanovení § 188 ZISIF.

ve statutu investičního fondu. Využití institutu promotéra je na dobrovolném základě.

Institut promotéra je aplikován, pokud je promotér ustaven ve statutu investičního fondu (výslovně je uvedeno pouze ve vztahu ke statutu fondu kolektivního investování). Bez ohledu na absenci povinnosti výslovného uvedení osoby promotéra ve statutu kvalifikovaných investorů se autor této disertační práce domnívá, že i v tomto případě bude nutné uvedení ve statutu z důvodu důležité skutečnosti k provedení zasvěceného posouzení investice a to mj. i s ohledem na § 188 odst. 4 ZISIF, které upravuje nutnost úpravy rozhodování ve statutu investičního fondu bez ohledu na typ fondu. ZISIF neuvádí žádnou konkretizaci osoby, který může být promotérem investičního fondu, pouze v § 188 odst. 2 ZISIF uvádí postup rozhodování v případě právnické osoby v pozici promotéra. Na základě takto uvedeného bude moci být promotérem pouze osoba ve smyslu ObčZ, kdy osoba je fyzická, nebo právnická.⁷²

Jednotná úprava promotéra se do ZISIF promítla na základě Změnového zákona ZISIF 119/2020, s účinností od 1. 5. 2020. Dřívější úprava byla částečně využitelná pouze pro podílové fondy, svěřenské fondy a pro podfondy.⁷³

⁷² Ustanovení § 18 ObčZ.

⁷³ Důvodová zpráva ke Změnovému zákonu ZISIF 119/2020.

2 Základní přehled právní úpravy

Kapitola je zaměřena na základní přehled právní úpravy fondového investování. Uvádí vybrané prameny práva a neklade si za cíl být vyčerpávajícím přehledem všech předpisů. Fondové investování je oblastí značně harmonizovanou, avšak právní úprava regulace a dohledu fondového investování není zcela unifikovaná. V daném případě by větší míra unifikace nebyla ani účelná, a to vzhledem k podrobnějším úpravám v právních předpisech *lex specialis*.

Prameny práva pro fondové investování lze rozčlenit na tři úrovně, kdy systém pramenů práva sestává z:

- (i) právních předpisů (unijní a národní);
- (ii) standardů a doporučení;
- (iii) judikatury.⁷⁴

První část kapitoly je zaměřena na unijní právní rámec, na který následně navazuje právní rámec tuzemský. Poslední část je věnovaná *sofw law*.

2.1 Unijní právní rámec

Z pohledu unijního rámce patří mezi výchozí úpravu S-UCITS a AIFMD a k nim prováděcí a doplňující nařízení. S-UCITS a AIFMD pokrývají oblast správcovských společností UCITS fondů a non-UCITS fondů.

Do unijního rámce je nezbytné zařadit i MiFID II, která se zaměřuje na poskytování investičních služeb. Nezbytnost zařazení do unijního rámce pro fondové investování je dána zejména s ohledem na provázanost mezi fondovým investováním a poskytováním investičních služeb z pohledu terminologie, ale i s ohledem na možnost správcovských společností poskytovat relevantní investiční služby, jakožto i přímé nabízení investic ze strany správcovských společností, a s tím související povinnost správců aplikovat a dodržovat pravidla stanovená v MiFID II.

V této části je vhodné zmínit i AMLD, do jejíž působnosti se správcovské společnosti při naplnění konkrétních situací dostávají.

⁷⁴ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 51.

Jak již bylo nastíněno v úvodu kapitoly, oblast fondového investování je oblastí silně harmonizovanou, kdy v průběhu času právní úprava prochází výrazným a kontinuálním posunem.

2.1.1 Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (S-UCITS)

S-UCITS se zaměřuje na subjekty kolektivního investování, tzv. SKIPCP (neboli UCITS fondy), které získávají prostředky od veřejnosti do převoditelných cenných papírů nebo do jiných likvidních finančních aktiv na základě zásady rozložení rizika. S-UCITS upravuje povolování a fungování správcovských společností. Je základním právním rámcem pro UCITS fondy i jejich správce. „UCITS fondy jsou navrženy především pro retailový trh, jako otevřený, diverzifikovaný a likvidní produkt“.⁷⁵ S-UCITS tedy upravuje vybrané formy fondů určené pro „retailové“ investory, zejména z pohledu uspořádání fungování fondů. S-UCITS stanovuje i příslušné limity investic pro ochranu retailových investorů.⁷⁶

S-UCITS nahrazuje směrnici z roku 1985 za účelem dotvoření vnitřního trhu v oblasti finančních služeb a odstranění nadměrných omezení pro rozvoj správcovských společností a překážek pro efektivitu odvětví. „Tato direktiva po materiální stránce navazuje na svou úspěšnou předchůdkyni, která byla v platnosti více než dvě desetky let a měla zásadní význam pro rozvoj odvětví evropských standardních fondů.“⁷⁷ Toto nahrazení bylo zapříčiněno z důvodu nezbytnosti kodifikace změn směrnice z roku 1985 a provedení opatření stanovené v Bílé knize o investičních fondech^{78,79}

⁷⁵ KALOGIROU, X. Liquidity management tools in collective investment schemes. In: *IFLR*. 33 (2022) Local Insight.

⁷⁶ BODELLINI, M. Does it still make sense, from the EU perspective, to distinguish between UCITS and non-UCITS schemes? In: *Capital Market Law Journal*. Vol. 11, No. 4, 22. 9. 2016.

⁷⁷ ŠOVAR, J. Novinky v podnikání českých standardních fondů. In: *Obchodněprávní revue*. 2021, č. 3, s. 81.

⁷⁸ Komise Evropských společenství. Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy, KOM(2006).

⁷⁹ Důvodová zpráva k S-UCITS.

Za obecný cíl S-UCITS lze označit navýšení efektivity na straně nabídky fondového odvětví a posílení na straně poptávky po fondovém investování.⁸⁰ Cíle S-UCITS jsou promítnuty do recitálu S-UCITS, mezi které patří harmonizace podmínek hospodářské soutěže a zajištění účinnější a jednotnější ochrany investorů.⁸¹ S-UCITS dále cílí na úpravu vzájemného uznávání povolení uděleného správcovským společnostem napříč členskými státy a zefektivnění přeshraničních aktivit. Upravuje regulační a dohledový rámec pro činnost správců se sídlem v členském státě (unijní správci) a činnost UCITS fondů, a to vč. požadavků na organizaci, správu a dohled nad fondy, vč. pravidel upravující diverzifikaci, likviditu a využívání pákového efektu⁸².

2.1.2 Směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD)⁸³

AIFMD poté upravuje non-UCITS fondy, kdy zavádí pojem „alternativní investiční fond“. Upravuje základ jak pro retailové non-UCITS fondy, tak i profesionální non-UCITS fondy.

AIFMD upravuje obecný právní rámec vztahující se na správce alternativních investičních fondů. Cíl AIFMD lze nalézt v recitálu AIFMD, kterým je vytvoření vnitřního trhu pro správce alternativních investičních fondů a harmonizovaný, regulační a dohledový rámec pro činnosti všech správců v Unii, včetně těch, kteří mají sídlo v členském státě (správci z EU), i těch, kteří mají sídlo ve třetí zemi (správci mimo EU). Zde je nutno uvést, že se celá AIFMD zaměřuje pouze na práva a povinnosti správců fondů a nikoli tedy na samotnou podstatu alternativních investičních fondů, které podléhají samoregulaci na vnitrostátní úrovni nebo regulaci prostřednictvím nařízení pro specifické formy alternativních investičních fondů. Cíl je stanoven

⁸⁰ Komise Evropských společenství. Pracovní dokument útvaru Komise. Shrnutí zprávy o posouzení dopadů, SEK(2008) 2264. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸¹ Recitál (3) S-UCITS.

⁸² Komise Evropských společenství. Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy, KOM(2006).

⁸³ Podkapitola týkající se AIFMD vychází částečně z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Implementation of Directive 2011/61/Eu of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers Into Czech Legal System. In: *Financial Law Review*. 2021, Issue 21 (1) / 2021, p. 47-61, lut. 2021. ISSN 2299-6834.

velmi obecně, ale z recitálu AIFMD lze usuzovat na široký pohled na problematiku investičních fondů a alternativních investičních fondů, kdy tyto subjekty na finančním trhu zaujímají stále větší podíl. V případě nesprávného nastavení pravomocí správců by jej mohly narušit, a to zejména prostřednictvím vysokého rizika, které je přenášeno na investory těchto fondů.⁸⁴

Hlavním deklarovaným cílem AIFMD je zajistit lepší dohled nad systémovými riziky vyplývajícími z ekonomické síly, kterou mohou některé investiční fondy představovat, a to prostřednictvím sofistikovanější regulace v oblastech, které dosud nejsou harmonizovány na úrovni Evropské unie.⁸⁵ Lze shrnout, že účelem této úpravy je pokrýt neharmonizované subjekty S-UCITS, tj. subjekty vykonávající obdobnou činnost jako kolektivní investování, ale nejsou dotčeny regulací S-UCITS. Za riziko vyplývající z AIFMD lze označit rostoucí koncentraci finančních center a odliv českého kapitálu do zahraničí. Za riziko lze samozřejmě označit i rozvoj subjektů, kterých se AIFMD netýká. Vzhledem k tomu, že směrnice AIFMD je účinná od roku 2013, existuje stále velká rozmanitost právních režimů upravujících subjekty, které nejsou alternativními investičními fondy a na evropském poli zůstávají neregulované oblasti v dikci členských států.

2.1.3 Nařízení 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování (N-CBDF)

N-CBDF je zaměřeno na nastavení pravidel pro usnadnění přeshraniční distribuce (tj. přeshraniční nabízení investic) při zajištění vysoké úrovně ochrany investorů a odstranění regulatorních překážek brzdící rozvoj přeshraniční distribuce investičních fondů.

Cílem N-CBDF je nastavení pravidel pro hladké fungování vnitřního trhu pro služby investičních fondů a to mj. prostřednictvím transparentních pravidel a postupů pro přeshraniční nabízení investic, propagační sdělení adresovaná investorům a potenciálním investorům a poplatků nebo nákladů za přeshraniční činnost.⁸⁶

N-CBDF se vztahuje na správce AIFs, správce EuVECA a EuSEF a správcovské společnosti UCITS fondů vč. samosprávných UCITS fondů. Oblast působnosti N-CBDF je tedy velice široce pojatá, kdy je zaměřena

⁸⁴ Důvodová zpráva k AIFMD.

⁸⁵ Recitál (91) AIFMD.

⁸⁶ Důvodová zpráva k N-CBDF.

na správce dle S-UCITS a v oblasti alternativních investičních fondů jak na podlimitní správce dle AIFMD v případě, kdy se jedná o správce EuVECA, tak i nadlimitní správce dle AIFMD. Není zde výslovné uvedení, že se vztahuje na správce MMF, jelikož se jedná o podmnožinu správců dle S-UCITS či nadlimitních správců dle AIFMD. Obdobná úprava byla zvolena i v případě správců ELTIF, což je podmnožinou nadlimitních správců dle AIFMD. Na základě takto uvedené působnosti N-CBDF pokrývá veškeré možnosti týkající se investičních fondů (UCITS i non-UCITS fondů).⁸⁷

N-CBDF upravuje zásady, na základě, kterých musí být vypracována marketingová sdělení. Tyto zásady vychází z S-UCITS a rozšiřují ustanovení AIFMD. N-CBDF zavádí taktéž „*rámec pro transparentnost pro vnitrostátní ustanovení o požadavcích na nabízení*“⁸⁸, který spočívá zejména v umožnění přístupu k informacím o právních předpisech ve vztahu k propagačním sdělením, a to prostřednictvím zveřejnění na internetových stránkách orgánů dohledu.⁸⁹

2.1.4 Nařízení 1286/2014 o sděleních klíčových informací (N-PRIIPS) a prováděcí nařízení 583/2010 o klíčových informací pro investory (N-UCITS-KIID)⁹⁰

Právní úprava obsažená v N-PRIIPS je zaměřena na nastavení pravidel ke „*zvýšení transparentnosti v rámci investičního trhu pro retailové investory*“⁹¹ a to prostřednictvím jednotných povinností v oblasti zveřejňování informací u retailových investičních produktů⁹². N-PRIIPS nastavuje řešení pro retailové investiční produkty ve formě krátkého, srovnatelného a standardizovaného dokumentu, tzv. „sdělení klíčových

⁸⁷ Článek 2 N-CBDF.

⁸⁸ MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, str. 151.

⁸⁹ MIŠŮR, P. Evropská unie odstranila další překážky přeshraničního investování. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 7-8, s. 207.

⁹⁰ Tato podkapitola vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Správcům UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů skončilo přechodné osvobození od povinností stanovených v N-PRIIPs. In: *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 2, s. 102-108.

⁹¹ Důvodová zpráva k N-PRIIPs.

⁹² Retailovým investorem se rozumí neprofesionální investor, resp. neprofesionální zákazník ve smyslu MiFID II. Z takto uvedeného se retailovým produktem rozumí produkt, který je určen i pro neprofesionální investory.

informací“, který má být pro retailového investora srozumitelný a umožní srovnání investičních produktů. N-PRIIPS stanovuje formu a obsah KID PRIIPS, jež doplňuje N-PRIIPS-RTS. Tímto způsobem dochází k posilování ochrany investorů.

Cílem nastavení jednotného a srovnatelného dokumentu, který je nezbytné vyhotovit pro retailové investiční produkty, je zajištění, aby retailový investor porozuměl hlavním charakteristikám, hospodářské povaze a rizikům konkrétního produktu a byl schopen provést porovnání produktů, a tedy i provést informované rozhodnutí.⁹³

Do působnosti N-PRIIPS spadají všichni tvůrci produktu s investiční složkou, osoby poskytující poradenství o produktech s investiční složkou a osoby, které tyto produkty prodávají.⁹⁴ Produkt s investiční složkou je vymezen v čl. 4 odst. 3 N-PRIIPS a je jím strukturovaný retailový investiční produkt a/nebo pojistný produkt s investiční složkou. Strukturovaný retailový investiční produkt je poté vymezen jako „investice, včetně nástrojů vydávaných zvláštními účelovými jednotkami podle čl. 13 bodu 26 směrnice 2009/138/ES a sekuritizačními účelovými subjekty podle čl. 4 odst. 1 písm. an) AIFMD, u níž bez ohledu na právní formu investice podléhá částka, která má být retailovému investorovi vyplacena, výkyvům v důsledku expozice vůči referenčním hodnotám nebo výkonnosti jednoho nebo více aktiv, která retailový investor přímo nezakoupil“.⁹⁵ Definice retailového investičního produktu tedy zahrnuje široké spektrum investic a mj. i subjekty kolektivního investování do SKIPCP a retailové alternativní investiční fondy.⁹⁶ Nezbytným požadavkem pro podřazení pod působnost N-PRIIPS je, aby produkty s investiční složkou byly předkládány retailovým investorům ve smyslu unijní terminologie jako neprofesionálním zákazníkům dle MiFID II, a to bez ohledu na případnou další či odlišnou kategorizaci stanovenou

⁹³ Důvodová zpráva k N-PRIIPs.

⁹⁴ Článek 1 odst. 1 N-PRIIPS.

⁹⁵ Článek 4 odst. 1 N-PRIIPS.

⁹⁶ Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají.

vnitrostátním právem členských států.⁹⁷ Již se neuplatní podřazení zákazníka ve smyslu směrnice 2002/92/ES. Nebude tak uplatněno z důvodu, že tato směrnice byla zrušena na základě směrnice 2016/97, která ji fakticky nahradila. Proto by se pro účely N-PRIIPS měl s ohledem na smysl ustanovení N-PRIIPS považovat za retailového investora i zákazník ve smyslu směrnice 2016/97, pokud jej nelze považovat za profesionálního zákazníka ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 10 MiFID II.

Z působnosti N-PRIIPS byly výslovně vyňaty správcovské společnosti ve smyslu S-UCITS, shodně jako osoby poskytující poradenství o UCITS fondech a osoby, které UCITS fondy prodávaly. Uvedené osvobození bylo stanoveno z důvodu zamezení dualizace sdělení klíčových informací v obdobném rozsahu dle N-UCITS-KIID. Shodně jako správcovské společnosti dle S-UCITS byly z působnosti vyňati správci a osoby poskytující poradenství a prodej retailových alternativních investičních fondů, pokud ve vztahu k nim uplatňoval členský stát pravidla týkající se formátu a obsahu sdělení klíčových informací dle čl. 78 až 81 S-UCITS.⁹⁸

N-UCITS-KIID je prováděcím nařízením, které stanovuje konkrétní podmínky pro obsah a formát poskytování klíčových informací ve vztahu k UCITS fondům. KIID SKIPCP byl „vytvořen zcela novým způsobem na základě důkladného testování přístupů ke zveřejňování informací retailovými investory samými s cílem poskytované informace co nejvíce zkrátit, zjednodušit, zaměřit na investory a zajistit, aby byly pro průměrného retailového investora srozumitelné“⁹⁹. Do působnosti N-UCITS-KIID spadají všechny správcovské společnosti s ohledem na každý UCITS fond, který spravuje.¹⁰⁰ N-UCITS-KIID se vztahuje pouze na UCITS fondy. N-UCITS-KIID je tedy nastaveno bez ohledu na to, zda je skutečně nabízeno neprofesionálním investorům, nebo profesionálním investorům.

První přechodné období bylo stanoveno do 31. 12. 2019. Následně bylo prodlouženo do 31. 12. 2021 na základě N-CBDF z důvodu

⁹⁷ EBA. *Questions and answers on the PRIIPs Key Information Document (KID)* ze dne 21. 12. 2022, JC 2017 49 [online], 2022 [last cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Governance%20structure/JC/Q%26As/1050320/JC%202022%2069%20%28PRIIPs_Q%26A_update_December_2022%29.pdf>

⁹⁸ Článek 32 N-PRIIPS.

⁹⁹ Důvodová zpráva k N-PRIIPS.

¹⁰⁰ Článek 2 N-UCITS-KIID.

prodloužení lhůty pro nezbytný přezkum, zda má být přechodné osvobození prodlouženo, či včleněno do působnosti N-PRIIPS.¹⁰¹

Přechodné osvobození bylo následně podruhé prodlouženo na základě nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají. Druhé prodloužení mělo být provedeno mj. z důvodu nezbytnosti provedení změn v N-PRIIPS-RTS, které stanovuje regulační technické normy, a to s ohledem na začlenění informací o minulých výsledcích UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů, úpravy N-PRIIPS-RTS ve smyslu požadavků S-UCITS, snížení právní nejistoty a vytvoření časového prostoru pro přípravu orgánů dohledu na uplatňování stanovených pravidel. Přechodné osvobození bylo navrhováno prodloužit do 30. 6. 2022. V průběhu legislativního procesu bylo datum posunuto o dalších 6 měsíců, tj. do 31. 12. 2022.¹⁰² Od 1. 1. 2023 se N-PRIIPS mělo vztahovat na správce a osoby poskytující poradenství a jiné osoby, které UCITS fondy prodávají dle S-UCITS. Shodně i pro retailové alternativní investiční fondy, pro něž platila výjimka dle čl. 32 odst. 2 N-PRIIPS.¹⁰³ S účinností od 1. 1. 2023 taktéž došlo k revizi N-PRIIPS-RTS, jehož změny se vztahují ke všem produktům s investiční složkou.

S ohledem na ukončení přechodného osvobození dle čl. 32 N-PRIIPS a čl. 82a S-UCITS došlo ke změně režimu a tvůrci produktu musí postupovat primárně podle N-PRIIPS. Pakliže bude vyhotoveno sdělení

¹⁰¹ Recitál (12) N-CBDF.

¹⁰² European Parliament. Plenary sitting. ***I REPORT on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the extension of the transitional arrangement for management companies, investment companies and persons advising on, or selling, units of undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and non-UCITS [COM(2021)0397 – C9-0326/2021 – 2021/0215(COD)] zde dne 29. 10. 2021 [online] 2019-2024, A9-0297/2021 [last. cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2021/0297/P9_A\(2021\)0297_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2021/0297/P9_A(2021)0297_EN.pdf)>

¹⁰³ Důvodová zpráva k N-PRIIPS.

klíčových informací pro investory podle N-PRIIPS, nelze již po těchto tvůrcích vyžadovat vypracování klíčových informací pro investory dle čl. 78 až 82 S-UCITS, a tedy ani KIID SKIPCP. Taktéž čl. 82a odst. 1 S-UCITS stanovuje vyvratitelnou domněnku, že jakékoliv předložení klíčových informací pro investory splňující požadavky dle N-PRIIPS splňuje požadavky stanovené v čl. 78 až 82 S-UCITS.¹⁰⁴ Ovšem v případě, kdy by SKIPCP byly nabízeny výhradně profesionálním investorům, má správce v souladu s čl. 82a S-UCITS právo rozhodnout se, zda vyhotoví KID PRIIPs, nebo KIID SKIPCP.

2.1.5 Směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (MiFID II)

MiFID II představuje druhou rámcovou směrnicí upravující oblast investičních služeb. Přijetím MiFID II byla provedena výrazná revize právní úpravy, a to zejména ve vztahu k novým opatřením a podstatné změně s cílem posílit ochranu spotřebitele a zvýšit transparentnost trhů.¹⁰⁵

První rámcová směrnice MiFID I zavedla jednotné normy pro obchodování s cennými papíry s cílem zlepšit hospodářskou soutěž a ochranu investorů a zcela zrušila dřívější S-ISCP. MiFID I rozšířila výčet investičních služeb a investičních nástrojů, jakožto i dotvořila regulatorní rámec pro transakce s investičními nástroji s cílem co největší transparentnosti obchodu. MiFID I upravovala podrobnější podmínky povolení i odnětí povolení k činnosti pro investiční podniky, vtělila podmínky stanovené S-ISOI, jako i provozní podmínky investičních podniků při poskytování investičních služeb, práva investičních podniků a práva a povinnosti týkající se působení na regulovaných trzích.¹⁰⁶

Cílem MiFID II je umožnit prohloubení integrace vnitřního trhu, a to prostřednictvím jednotných a harmonizovaných souboru pravidel pro fungování unijního finančního trhu.¹⁰⁷

Správci UCITS i non-UCITS fondů se pod regulaci MiFID II dostávají, vyjma terminologické základny, v případě, kdy jsou oprávněni poskytovat investiční služby nebo provádí nabízení investic svých

¹⁰⁴ Článek 82a odst. 1 S-UCITS.

¹⁰⁵ Recitál (4) MiFID II.

¹⁰⁶ Důvodová zpráva k MiFID I.

¹⁰⁷ Důvodová zpráva k MiFID II.

obhospodařovaných fondů. Správci s povolením dle S-UCITS mohou na základě povolení vedle správy SKIPCP poskytovat *individuální portfolio management*, investiční poradenství k investičním nástrojům a úschovu a správu v souvislosti s podílovými jednotkami subjektů kolektivního investování.¹⁰⁸ S povolením k poskytování investičních služeb je nezbytné, aby správci dodržovali požadavky stanovené v MiFID II, konkrétně čl. 2 odst. 2, čl. 12, 13, 19 MiFID II.

Podle požadavků MiFID II musí správci postupovat také v případě, kdy S-UCITS na MiFID II výslovně odkazuje¹⁰⁹. Uvedené se týká např. pravidel vztahů se třetími zeměmi a některých pravidel vztahujících se ke kvalifikované účasti.

Shodně jako u správců povolených podle S-UCITS mají nastavené oprávnění k poskytování investičních služeb správci s povolením podle AIFMD ovšem s tím rozdílem, že mohou nad rámec poskytovat investiční službu přijímání a předávání pokynů v souvislosti s finančními nástroji.¹¹⁰

2.1.6 Směrnice 2018/843, kterou se mění směrnice 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu (S-AML-V)¹¹¹

S-AML-V je poslední účinnou směrnicí, která reguluje oblast boje proti praní peněz a financování terorismu (AML/CFT). Oblast AML/CFT prochází od 20. století dynamickým vývojem. Trestná činnost týkající se praní peněz a financování terorismu není novodobým fenoménem a v průběhu let je stále více spojována s mezinárodním přesahem, a to zejména s pohybem kapitálu napříč státy. Tato oblast byla taktéž rozvolněna v souvislosti se zaváděním volného pohybu kapitálu a služeb na základě evropského společenství s cílem upevnění základů jednotného vnitřního trhu. S tím, jak docházelo k „rozvolnění kapitálu“ a jednodušším přeshraničním převodům, bylo nutno sjednotit opatření

¹⁰⁸ Článek 6 odst. 3 S-UCITS.

¹⁰⁹ I přes novelizace S-UCITS stále přetrvávají přímé odkazy na MiFID I.

¹¹⁰ Článek 6 odst. 4 AIFMD.

¹¹¹ Tato podkapitola částečně vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Impacts of the 5th AML Directive on the Provision of Investment Services in Czech Republic. *Financial Law Review*. Gdaňsk: Jagiellonian University Press, 2022, Issue 25 (1), p. 68-92. ISSN 2299-6834.

boje proti praní peněz a financování terorismu, a to taktéž v souvislosti s přeshraničními převody do třetích zemí, tj. zemí mimo Evropskou unii.

Snaha o unifikaci této oblasti s sebou kromě pozitivních dopadů na zamezení trestné činnosti v oblasti AML/CFT s sebou přináší i negativní dopady, a to ve formě nezbytnosti provedení úpravy v jednotlivých členských státech a taktéž ve formě přijetí stanovených opatření subjekty v rámci své činnosti.

Za posledních 30 let bylo na evropské úrovni přijato 5 směrnic, které reflektovaly zjištění v oblasti trestné činnosti, a snažily se harmonizovanou úpravou předcházet trestné činnosti. S-AML-V jako poslední účinná AML/CFT směrnice promítá výsledek vývojových tendencí v regulaci této oblasti na evropské úrovni.

S-AML-V upravuje AML/CFT opatření, která musí povinné osoby dodržovat při výkonu své činnosti. AML/CFT opatření jsou založena na rizikově orientovaném přístupu, která zavedla S-AML-III. Působnost S-AML-V je zaměřena široce napříč podnikatelskými subjekty. Subjekty, které jsou v působnosti S-AML-V jsou označeny jako povinné osoby. Mezi tyto povinné osoby patří mj. úvěrové a finanční instituce, na které byla AML/CFT opatření zaměřena již od S-AML-I. Dle čl. 3 odst. 2 S-AML-V se finanční institucí rozumí mj. investiční podnik ve smyslu MiFID II a subjekt kolektivního investování obchodující se svými podíly nebo akciemi. Na základě takto uvedeného spadají subjekty kolektivního investování, které obchodují se svými podíly nebo akciemi, pod definici povinné osoby v čl. 2 odst. 1 bod 2 S-AML-V.

Mezi AML/CFT opatření patří postupy v oblasti identifikace a kontroly klienta, hodnocení rizik, podezřelých obchodů apod. Obsahuje tedy konkretizovaná pravidla a postupy, které musí povinné osoby dodržovat.

Harmonizovaná AML oblast projde pravděpodobně v blízké době výraznou změnou, a to na základě balíčku legislativních návrhů na posílení pravidel v EU pro boj proti praní špinavých peněz a financování terorismu, který je v současnosti v legislativním řízení. Za základní změny lze označit vytvoření nového úřadu EU pro boj proti praní peněz, který bude mít za cíl posílit spolupráci mezi finančními zpravodajskými jednotkami (FIU), vyčlenění základních informací z S-AML-V do přímo použitelného nařízení o AML/CFT a vyhotovení S-AML-VI.

2.1.7 Nařízení 2022/2554 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru (N-DORA)

N-DORA je součástí balíčku opatření v oblasti digitálních financí, který přijala Evropská komise v roce 2020 a jež vychází z výsledků činnosti související s akčním plánem pro finanční technologie z roku 2018 (*Fintech Action Plan*). Tento balíček byl přijat za účelem posílení konkurenceschopnosti a inovací.¹¹² Balíček opatření v oblasti digitálních financí byl přijat v souvislosti se strategií EU v oblasti digitálních financí, kde byly stanoveny čtyři priority pro digitální transformaci finančního sektoru EU:

- (i) Odstranit roztržitosti jednotného digitálního trhu finančních služeb a umožnit tak evropským spotřebitelům přístup k přeshraničním službám a pomoci evropským finančním podnikům rozšířit jejich digitální operace;*
- (ii) Zajistit, aby regulační rámec EU usnadňoval digitální inovace, které budou v zájmu spotřebitelů a zefektivní trh;*
- (iii) Vytvořit evropský prostor pro finanční data, který podpoří inovace založené na datech, včetně zlepšení přístupu k datům a jejich sdílení v rámci finančního sektoru;*
- (iv) Řešení nových výzev a rizik spojených s digitální transformací.¹¹³*

N-DORA jako součást balíčku přijatého v rámci strategie pro digitální transformaci bylo přijato 14. 12. 2022 s účinností od 17. 1. 2023.

N-DORA se zabývá riziky informačních a komunikačních technologií (IKT) v hodnotovém řetězci finančních služeb, který by měl posílit a harmonizovat pravidla kybernetické bezpečnosti v celé EU a zajistit to, aby došlo k efektivnímu řešení digitálních operačních rizik, tzn. nastavit odpovídající preventivní opatření proti kybernetickým hrozbám

¹¹² *Evropská komise*. Tisková zpráva Evropské komise ze dne 24. 9. 2020. Balíček předpisů v oblasti digitálních financí: Komise vytyčila nový, ambiciózní přístup k podpoře odpovědných inovací ve prospěch občanů a podniků. [online], 2020 [last cit 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/IP_20_1684>

¹¹³ *Komise Evropského parlamentu*. Sdělení Komise Evropského parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů o strategii EU v oblasti digitálních financí. COM(2020) 591, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

a nastavení řádných nápravných opatření po nastalém narušení a hrozbách v rámci zotavení a obnovení provozu. „Rovněž zavádí nové pravomoci v oblasti dohledu ve vztahu ke kritickým poskytovatelům ICT služeb třetích stran, uznávajíce nedílnou roli, kterou poskytovatelé technologií stále více hrají ve finančním systému.“¹¹⁴

N-DORA upravuje rámec pro správu a řízení rizik v oblasti IKT, který je založen na rizikově orientovaném přístupu pro finanční subjekty. Dosavadní úprava provozní odolnosti se napříč jednotlivými finančními sektory liší, je roztržštěná, a ne zcela konzistentní. N-DORA tato pravidla sjednocuje a upravuje jednotné požadavky vztahující se k rizikům v IKT oblasti.¹¹⁵ Požadavky na řízení IKT rizik N-DORA rozděluje na šest navazujících postupových procesních kroků, mezi které patří identifikace, ochrana a prevence, detekce, reakce a obnova, poučení a rozvoj a komunikace.¹¹⁶

Do působnosti N-DORA spadá velké množství subjektů napříč finančním sektorem, mj. úvěrové instituce, poskytovatelé platebních služeb, investiční podniky podle MiFID II, správcovské společnosti, správci alternativních investičních fondů a poskytovatelé služeb IKT z řad třetích stran.¹¹⁷ Na správce UCITS fondů a AIF, vyjma správců podle

¹¹⁴ ESAs. Report to the European Commission`s February 2021 Call for Advice on digital finance and related issues: regulation and supervision of more fragmented or non-integrated value chains, platforms and bundling of various financial services, and risks of groups combining different activities. ESA 2022 02, 31. 1. 2022 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1026595/ESA%202022%2001%20ESA%20Final%20Report%20on%20Digital%20Finance.pdf>

¹¹⁵ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT REPORT Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

¹¹⁶ *European Commission*. DORA. Digital Operational Resilience Act. First Council Working Party. 30. 9. 2020 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-10/200924-presentation-proposal-digital-operational-resilience_en.pdf>

¹¹⁷ Článek 2 N-DORA.

čl. 3 odst. 2 AIFMD, N-DORA dopadá, a od 17. 1. 2025 jsou správci povinni dodržovat stanovené požadavky a povinnosti.¹¹⁸

2.1.8 Nařízení 2020/852 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic (N-Taxonomie)¹¹⁹

N-Taxonomie bylo přijato na základě Akčního plánu s dělenou platností, a to od 1. 1. 2022 a dále od 1. 1. 2023. „V Akčním plánu se uznává, že přeměrování kapitálových toků k udržitelnějším činnostem se musí opírat o společné komplexní chápání environmentální udržitelnosti činností a investic [...], jasné pokyny by ohledně činností, které se kvalifikují jako činnosti přispívající k environmentálním cílům, mohly pomoci informovat investory o investicích, kterými se financují environmentálně udržitelné hospodářské činnosti.“¹²⁰ Cílem N-Taxonomie je nastavit klasifikaci pro označení environmentální udržitelnosti a to zejména s ohledem na zamezení tzv. „greenwashingu“. Greenwashing spočívá v získávání neoprávněné konkurenční výhody účastníků finančního trhu z uvádění produktů šetrných k životnímu prostředí bez naplnění příslušných kritérií udržitelnosti. V N-Taxonomie tedy dochází k jasné daným pravidlům, při kterých účastníci mohou využít označení udržitelnosti napříč členskými státy EU, čímž dochází k zabezpečení jistoty investorů v daný produkt a předcházení poškozování zájmů investorů. N-Taxonomie bylo přijato taktéž z hlediska toho, že dochází k rozličnému výkladu toho, co lze považovat za udržitelné investice.¹²¹ Cílem N-Taxonomie je zajištění, aby účastníci finančního trhu začlenili kritéria stanovená v Agendě 2030 do vnitřních procesů tak, aby mohly v tomto ohledu klienty dostatečně informovat, a tedy aby tito klienti mohli provést řádné informované rozhodnutí. Tímto lze taktéž více zabezpečit, že samotná investiční strategie může být zaměřena na činnosti, jež přispívají k naplnění environmentálních cílů.¹²²

Dle čl. 1 N-Taxonomie patří do působnosti účastníci finančního trhu, kteří poskytují finanční produkty, emitenti v souvislosti s finančními

¹¹⁸ Článek 64 N-DORA.

¹¹⁹ Tato podkapitola vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. *Udržitelné investování – dopady evropské regulace na poskytování investičních služeb*. In: Cofola. Brno: Masarykova univerzita, 2021. s. 419-437. ISBN 978-80-210-8627-2.

¹²⁰ Recitál N-Taxonomie.

¹²¹ Důvodová zpráva k N-Taxonomie.

¹²² Důvodová zpráva k N-Taxonomie.

produkty nebo podnikovými dluhopisy a podniky, na které se vztahuje povinnost zveřejňovat přehled nefinančních informací. Účastník finančního trhu je dle čl. 2 odst. 1 N-SFDR „pojišťovna, která poskytuje pojistné produkty s investiční složkou; investiční podnik, který poskytuje správu portfolia; [...] správci alternativních investičních fondů; [...] správce kvalifikovaného fondu rizikového kapitálu; správce kvalifikovaného fondu sociálního podnikání; správcovská společnost subjektu kolektivního investování; úvěrová instituce, která poskytuje správu portfolia.“ Odpovědnost za označení dle N-Taxonomie leží jak na distributorech, tak i na tvůrcích produktu. V rámci distribuce produktů není v současnosti zcela zřejmý postup získávání podkladových informací k finančním produktům, ani zda dochází k vyhodnocování naplnění kritérií stanovených v N-Taxonomii distributory.

Aby mohla být hospodářská činnost klasifikována jako environmentálně udržitelná, musí kumulativně splňovat následující kritéria“ „významně přispívat k jednomu nebo více environmentálních cílů stanovených v čl. 9 v souladu s čl. 10 až 16; významně nepoškozovat žádný z environmentálních cílů stanovených v čl. 9 v souladu s čl. 17; činnost je vykonávána v souladu s minimálními zárukami stanovenými v čl. 18; a splňuje technická screeningová kritéria“¹²³ Mezi environmentální cíle patří dle čl. 9 N-Taxonomie např. zmírňování klimatu¹²⁴ (tj. činnosti zamezující a/nebo snižující emise skleníkových plynů vč. inovací týkajících se těchto činností apod.), přizpůsobování se změně klimatu (tj. činnosti směřující ke snižování rizika dopadu klimatu na hospodářskou činnost nebo snížení tohoto dopadu apod.).¹²⁵ Naplnění alespoň jednoho stanoveného cíle není ovšem dostačující a je nezbytné taktéž přímo umožnit, aby k naplňování daného cíle vedly i další činnosti a zároveň zajistit, že nebude docházet k zakonzervování ekonomické životnosti aktiv ohrožující plnění dlouhodobých

¹²³ Článek 3 N-Taxonomie.

¹²⁴ Dle článku 10 odst. 2 N-Taxonomie se hospodářská činnost kvalifikuje jako významně přispívající ke zmírnění změny klimatu, pokud pro ni neexistuje žádná technologicky a ekonomicky dostupná nízkouhlíková alternativa, která zároveň významně přispívá ke zmírňování změny klimatu za podmínky, že podporuje přechod ke klimaticky neutrálnímu hospodářství v souladu se scénářem umožňujícím omezit nárůst teploty na 1,5 C ve srovnání s úrovní před průmyslovou revolucí, a to i postupným ukončením produkce skleníkových plynů, zejména emisí z tuhých fosilních paliv.

¹²⁵ Článek 9-15 N-Taxonomie.

environmentálních cílů a tyto činnosti mají v rámci životního cyklu pozitivní dopad na životní prostředí.¹²⁶ Pro všechny cíle musí být splněna jednotná screeningová kritéria.

Pokud dojde k vyhodnocení hospodářské činnosti jako činnosti udržitelné podle N-Taxonomie, je zde povinnost zveřejnění informací o environmentálním cíli, ke kterému podkladová investice přispívá vč. popisu způsobu a míry (tj. i uvedení konkrétního podílu), do jaké jsou podkladové investice finančního produktu investovány do environmentálně udržitelných hospodářských činností. Pakliže např. správce fondu nabízí investiční fondy, které označuje za „zelené“, je povinen mj. v rámci předsmělných informací uvést, jak byla využita a naplněna kritéria dle N-Taxonomie.¹²⁷ „[...] N-taxonomie stanoví rámec pro zveřejňování informací, který doplňuje požadavky na zveřejňování stanovení v N-SFDR.“¹²⁸

2.1.9 Nařízení 2019/2088 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (N-SFDR)¹²⁹

N-SFDR spolu s N-Taxonomie tvoří součást komplexní úpravy udržitelného rozvoje. N-SFDR je účinné od 10. 3. 2021. Shodně jako N-Taxonomie je cílem N-SFDR poskytnout investorům veškeré relevantní informace ohledně začlenění cílů Agendy 2030 do interních procesů a tím i začlenit tyto cíle do investičních rozhodnutí investorů. „Cílem N-SFDR je snížit nerovnováhu v poskytování informací ve vztazích mezi příkazcem a příkazníkem, pokud jde o začleňování rizik týkajících se udržitelnosti, zohledňování nepříznivých dopadů na udržitelnost a prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a udržitelných investic tím, že se od účastníků finančního trhu nebo finančních poradců

¹²⁶ Článek 16 N-Taxonomie.

¹²⁷ GORTSOS, Ch. The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union. In: *European Banking Institute Working Paper Series*. 2020, No. 80.

¹²⁸ GORTSOS, Ch. The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union. In: *European Banking Institute Working Paper Series*. 2020, No. 80.

¹²⁹ Tato podkapitola vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. *Udržitelné investování – dopady evropské regulace na poskytování investičních služeb*. In: *Cofola*. Brno: Masarykova univerzita, 2021. s. 419-437. ISBN 978-80-210-8627-2.

vyžaduje, aby zajistili zveřejňování informací před uzavřením smlouvy a průběžné zveřejňování informací pro koncové investory [..].¹³⁰ Účelem zveřejňování informací dle N-SFDR je posílit ochranu investorů, a to s ohledem na větší informovanost při rozhodování a konečné investiční volbě. To znamená, že si budou investoři dostatečně vědomi toho, jaké hospodářské činnosti financují a jak vlastníci těchto aktiv působí v oblasti udržitelnosti.¹³¹ N-SFDR rozšiřuje pravidla pro zveřejňování informací, kterým podléhají subjekty na základě ostatních právních předpisů.¹³²

N-SFDR se vztahuje na účastníky finančního trhu a „finanční poradce“. Okruh účastníků finančního trhu je shodný jako v případě N-Taxonomie. Z působnosti N-SFDR jsou dle čl. 17 vyjmuti zprostředkovatelé pojištění a investiční podniky (bez ohledu na právní formu vč. fyzických osob samostatně výdělečně činných), pokud mají navázán pracovní právní vztah s méně než třemi osobami. Dané ustanovení reaguje na strukturu a velikost podniků tak, aby nedocházelo k nepřiměřené regulatorní zátěži na určité subjekty.

Povinné subjekty jsou povinny v rámci transparentnosti informací zveřejňovat informace o interních politikách, jak začleňují rizika vztahující se k udržitelnosti. V rámci těchto interních politik poté dochází k posouzení, zda a jak zohledňují nepříznivé dopady investičních rozhodnutí na faktory udržitelnosti, zda a jak dodržují kodex odpovědného chování apod. Mezi povinnosti stanovení v N-SFDR patří taktéž zveřejnění rizika udržitelného portfolia.¹³³ Tyto informace musí mít subjekty zveřejněny na svých webových stránkách vč. průběžných aktualizací a osvětlení veškerých změn ve zveřejněných informacích.¹³⁴ Před uzavřením smlouvy je dále nezbytné mj. zahrnout do předmluvních informací popis „způsobu, jakým jsou rizika týkající se udržitelnosti začleňována do jejich investičních rozhodnutí; a výsledků posouzení pravděpodobných dopadů rizik týkajících se udržitelnosti

¹³⁰ Recitál N-SFDR.

¹³¹ *Evropská komise*. Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance. 2018 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf>

¹³² Důvodová zpráva k N-SFDR.

¹³³ TEJA, N. Primer: the EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation. In: *International Financial Law Review*. 2021. ISSN 02626969.

¹³⁴ Důvodová zpráva k N-SFDR.

na návratnost finančních produktů, které poskytují“¹³⁵, nebo informaci o tom, jestli rizika týkající se udržitelnosti nejsou relevantní vč. uvedení řádného odůvodnění. Tyto informace musí být vypracovány pro všechny finanční produkty. Spolu s uvedenými informacemi jsou subjekty dále povinny provést popis environmentálních nebo sociálních vlastností shodně s postupem popsaným výše. Dle N-SFDR je nutno provést do souladu informace zveřejňované dle N-SFDR a marketingová sdělení. Shodně jako v případě N-Taxonomie není výkladem v současnosti zřejmá role odpovědnosti mezi povinným subjektem a tvůrcem podkladového aktiva a postup pro získávání veškerých nezbytných informací. S ohledem na skutečnost, že takto uvedené v N-SFDR chybí, lze tvrdit, že veškerý proces výměny informací by měl být zajištěn v rovině soukromého práva národní legislativy. V tomto směru je nutno uvést, že informace o dopadu na životní prostředí ze strany finančních produktů nejsou zpravidla veřejně dostupná ze strany vlastníků těchto aktiv. Získání samotných dat pro účely N-SFDR může být obtížné a taktéž být spojeno s většími náklady.¹³⁶

Mezi základní dopady N-SFDR patří posílení účinnosti trhu, a to s ohledem k systematictějšímu zohlednění rizik v rámci finančního modelování, a tedy nastavení optimálního poměru nákladů a přínosů z dlouhodobého hlediska. Vyjma pozitivních dopadů je nezbytné poukázat i na skutečnost, že posouzení dle N-SFDR jsou zpravidla spojena s výraznými jednorázovými náklady v rámci předmluvního vyjednávání s investory. Uvedené se vztahuje taktéž na velký objem dat, které musí povinné subjekty zohlednit. Lze tvrdit, že náklady spojené s dodržováním N-SFDR mohou být ve finálním důsledku přeneseny právě na investory, které mohou být taktéž navyšovány s ohledem na různě upravené režimy napříč členskými státy.¹³⁷

2.2 Tuzemský právní rámec

Fondové investování je primárně upraveno v ZISIF. Fondové investování je taktéž navázáno na ZPKT, a to v případě, kdy dochází k poskytování

¹³⁵ Článek 6 N-SFDR.

¹³⁶ TEJA, N. SFDR poses challenges for EU investors. In: *International Financial Law Review*. 2021. ISSN 02626969.

¹³⁷ TEJA, N. SFDR poses challenges for EU investors. In: *International Financial Law Review*. 2021. ISSN 02626969.

investičních služeb, popř. nabízení investic obhospodařovatelem do jemu obhospodařovaných fondů. Investiční služby jsou oprávněny v rozsahu povolení poskytovat investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 481 ZISIF¹³⁸, a to pouze *individuální portfolio management*, úschovu a správu investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů týkající se investičních nástrojů a poskytování investičního poradenství. Pro obhospodařovatele je poté uveden zákaz poskytovat investiční služby – přijímání a předávání pokynů. Uvedené vychází a koresponduje s požadavky stanovenými v S-UCITS a AIFMD, kdy pro investiční společnost s povolením podle S-UCITS, tj. dle národní terminologie povolení k obhospodařování standardních nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů, je vyloučena možnost poskytovat hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 ZPKT. Pakliže obhospodařovatel poskytuje investiční služby, musí v souladu s § 33 ZISIF při výkonu těchto činností dodržovat stejné povinnosti a požadavky jako OCP při zohlednění principu proporcionality.

Fondového investování se týká mnoho dalších právních předpisů, jež se zaměřují na specifické oblasti. Mezi takto uvedený, a neméně důležitý předpis, patří AMLZ.

Základní právní rámec je dotvářen sekundárními právními akty, a to zejména ve formě vyhlášek, nařízení vlády, stanovisek, doporučení a judikatury.

2.2.1 Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)

ZISIF jako primární právní předpis upravuje fondové investování, které prošlo velmi výrazným vývojem. Fondové investování bylo v Českém právním řádu poprvé upraveno ISaIFZ, který nabyt účinnosti dne 29. 5. 1992. Přímá úprava fondového investování byla do právního řádu zařazena v rámci restaurace kapitálového trhu.¹³⁹ ISaIFZ byl poté nahrazen KollZ z důvodu nedostatků ISaIFZ a požadavkům na nezbytnou úpravu v souvislosti se vstupem do EU.¹⁴⁰ Z důvodu nezbytnosti nového moderního rámce došlo k následně k přijetí ZISIF, který nabyt účinnosti dne 19. 8. 2013. ZISIF v průběhu let prošel výrazným počtem novelizací,

¹³⁸ Ustanovení § 11 odst. 1 ZISIF.

¹³⁹ Důvodová zpráva k ZISIF.

¹⁴⁰ Důvodová zpráva k ZISIF.

kteřé byly způsobeny reakcí na změny i nové úpravy harmonizovaných pravidel na evropské úrovni.

ZISIF nastavuje rámec pro fungování investičních fondů a zahraničních investičních fondů, obhospodařovatelů, administrátorů, depozitářů a dalších subjektů fondového investování. Taktéž upravuje podmínky vstupu zahraničních investičních fondů a obhospodařovatelů na trh v České republice.

Z pohledu regulace upravuje vstup do odvětví a práva a povinnosti, které musí subjekty v odvětví plnit. ZISIF transponuje unijní právní předpisy týkající se UCITS fondů a non-UCITS fondů.

2.2.2 Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT)

ZPKT obsahuje významnou a rozsáhlou regulaci poskytování investičních služeb. ZPKT je zaměřen na investiční služby, investiční nástroje a poskytovatele investičních služeb.

Zejména v případě obhospodařovatelů a administrátorů, kteří poskytují investiční služby, je nutno postupovat v souladu také s pravidly v ZPKT. Na ZPKT odkazuje ZISIF taktéž v případě některé terminologie, jak je tomu např. v případě podřazení zákazníka pod kvalifikovaného investora.

ZPKT upravuje dále jednotlivé povinnosti, které se vztahují k poskytování specifických investičních služeb a povinnosti subjektů, které jsou v působnosti ZPKT. Mezi tyto povinnosti patří zejména informační a oznamovací povinnost subjektů.

2.2.3 Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu (AMLZ)

AMLZ je základní právní normou v oblasti předcházení praní špinavých peněz a financování terorismu. AMLZ transponuje AMLD. V rámci AMLZ jsou stanoveny povinnosti povinných osob v případě procesu provedení obchodu/navázání obchodního/průběhu obchodního vztahu s klientem. Mezi základní povinnosti patří povinnost identifikace klienta, kontroly klienta, vedení záznamů, hodnocení rizik a mnoho dalšího.

AMLZ dopadá na fondové investování v případě administrátora investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, osoby spravující majetek způsobem srovnatelným s obhospodařováním

investičního fondu a dále v případě osoby s povolením k poskytování investičních služeb. Nutno uvést, že povinnosti se vztahují pouze na rozsah činnosti vykonávající touto povinnou osobou.

Dle ustanovení § 21 odst. 8 AMLZ je investiční společnost při poskytování investičních služeb nebo provádění administrace povinna doručit ČNB systém vnitřních zásad do 60 dnů ode dne, kdy se stala povinnou osobou. Formálně-právně se investiční společnost stává povinnou osobou od okamžiku vzniku povolení k činnosti. Ovšem systém vnitřních zásad může být i v tomto případě vyžadován v rámci licenčního řízení, ač není přímo uveden v ZISIF, a souvisejících vyhláškách. To je mj. možné i z důvodu, kdy musí mít investiční společnost zaveden systém řízení rizik jakožto i politiku informační bezpečnosti, kdy mezi hrozby je nezbytné při poskytování investičních služeb nebo provádění administrace považovat za hrozbu AML rizika. V návaznosti na zanesené hrozby do systému řízení rizik a politiky informační bezpečnosti může systém vnitřních zásad dokreslit obraz o zvládnání takto uvedených rizik.

Systém vnitřních zásad představuje zachycení „*přiměřených postupů vnitřní kontroly a komunikace ke zmírnění a účinnému řízení rizik ML/FT a postupů k naplnění ostatních povinností dle AMLZ*“¹⁴¹. Pro investiční společnost platí, že systém vnitřních zásad je vyhotoven pouze v rozsahu činnosti, dle kterých je řazena mezi povinnou osobu dle AMLZ. Systém vnitřních zásad „*může být buď vypracován jeden pro všechny obory činností, nebo lze vypracovat pro každou činnost samostatný dokument*“¹⁴².

¹⁴¹ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 21.

¹⁴² HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 21.

2.2.4 Vyhlášky a nařízení vlády¹⁴³

Důležitým sekundárním právním aktem je zejména V-ZISIFŽádosti, V-ZISIFStatutKoll, V-ZISIFBližšíUprPravidla, V-ZISIFPodrobUprPravidla, V-ZISIFOznamUdaj, NV-ZISIFInvest a NV-ZISIFKIID.

V-ZISIFŽádosti se zaměřuje na stanovení pravidel pro podání žádostí podle ZISIF, konkrétně stanovuje náležitosti žádosti, její formu a způsob podání. Upravuje povolení k činnosti a změnu povolení, dodatečné povolení, souhlas k podnikání podle jiných právních předpisů, souhlas k výkonu funkce, upravuje dále oblast kvalifikované účasti a ovládání, zápisy do seznamu investičních fondů vedených ČNB, souhlasy ke změně obhospodařovatele/depozitáře/statutu, povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu, oblast přeměn a ukončení činnosti.

V-ZISIFStatutKoll upravuje požadavky na obsah a strukturu statutu fondu kolektivního investování.

V-ZISIFBližšíUprPravidla je zaměřena na úpravu bližších požadavků na kvalitativní kritéria řídicího a kontrolního systému obhospodařovatele a administrátora investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu v případě, kdy není upraven přímo použitelným unijním předpisem. Shodně upravuje kvalitativní kritéria postupů, pravidel a zásad a povinností v rámci pravidel jednání obhospodařovatele a administrátora v rozsahu, který není upraven přímo použitelným unijním předpisem, určením reální hodnoty majetku a dluhů investičního fondu, pravidla pro určení výše kapitálu, požadavky k obsahu, poskytování a uveřejnění některých dokumentů.

V-ZISIFOznamUdaj obsahuje bližší úpravu oznamovací povinnosti ČNB, a to zejména rozsah, strukturu, formu, způsob a lhůty k předkládání informací a oznamování údajů, ve vztahu k obhospodařovateli a hlavním administrátorem.

NV-ZISIFInvest je zaměřeno na úpravu investování standardních a speciálních fondů a částečně i fondy kvalifikovaných investorů, kdy upravuje především investiční strategii pro investiční fondy a metodiku výpočtů, skladbu majetku a další práva a povinnosti týkající se skladby majetku a techniky k obhospodařování fondu.

¹⁴³ Část NV-ZISIFKIID vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Správcům UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů skončilo přechodné osvobození od povinností stanovených v N-PRIIPs. In: *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 2, s. 102-108.

NV-ZISIFKIID bylo přijato z důvodu využití možnosti uvedené v čl. 43 AIFMD Českou republikou, tj. povolení nabízení alternativních investičních fondů neprofesionálním investorům. S ohledem na využití této možnosti je Česká republika oprávněna stanovit pro správce těchto retailových alternativních investičních fondů přísnější požadavky, než které jsou kladeny dle AIFMD na nabízení profesionálním investorům.¹⁴⁴ Česká republika tento způsob uplatnila a zavedla povinnost k vypracování sdělení klíčových informací na základě NV-ZISIFKIID. NV-ZISIFKIID stanovilo povinnost vytvořit pro speciální fondy (tj. retailové alternativní investiční fondy) klíčové informace pro investory, jak je stanoveno v čl. 78 až 81 S-UCITS. Na základě zavedení a uplatňování pravidel dle NV-ZISIFKIID byla na speciální fondy s českým právním statutem uplatňována přechodná výjimka z N-PRIIPS dle čl. 32 odst. 2 N-PRIIPS.

Od 1. 1. 2023 se N-PRIIPS i N-PRIIPS-RTS vztahuje jak na standardní fondy, tak na speciální fondy. Speciální fondy byly ovšem včleněny zpět do působnosti N-PRIIPS dříve, a to z důvodu zrušení NV-ZISIFKIID, čímž přestala platit podmínka uvedená v čl. 32 odst. 2 N-PRIIPS. NV-ZISIFKIID bylo zrušeno ke dni 28. 5. 2022 na základě Změnového zákona č. 96/2022, jenž byl vyhlášen ve Sbírce zákonů dne 29. 4. 2022. Na základě Změnového zákona č. 96/2022 „*se přizpůsobuje právní řád ČR požadavkům vyplývajícím z evropských předpisů, které souvisí s projektem unie kapitálových trhů, jehož cílem je integrovat kapitálové trhy členských států EU*“¹⁴⁵. Takto naplánovaný přizpůsobený právní řád reaguje mj. na změny v nařízení (EU) 2017/653 a N-PRIIPS, dle něhož měla být původně prodloužena lhůta pro přechodné osvobození dle N-PRIIPS, tj. do 30. 6. 2022, který byl ovšem v průběhu legislativního procesu prodloužen až do 31. 12. 2022.

Na základě výše uvedeného došlo k tomu, že správci speciálních fondů měli pouze měsíc na to, aby se připravili na aplikaci ustanovení dle N-PRIIPS, a „*od 29. května 2022 jim plyne povinnost předkládat sdělení klíčových informací pro retailové investory v souladu s nařízením PRIIPS*“¹⁴⁶. Dle stanoviska ČNB je ovšem praktická aplikace posunuta

¹⁴⁴ Článek 43 AIFMD.

¹⁴⁵ MIŠŮR, P. Zákon, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu, vyhlášen ve Sbírce zákonů. In: *Ius Focus*. 2022, č. 160.

¹⁴⁶ ČNB. Otázky a odpovědi k nařízení o sdělení klíčových informací (PRIIPS). [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-12/>>

o 3 měsíce s ohledem na stanovenou tříměsíční lhůtu pro úpravu statutu, tedy lhůtu dostatečnou i pro úpravu klíčových informací pro investory dle N-PRIIPS. Na základě uvedeného byla praktická aplikace N-PRIIPS na speciální fondy na základě analogie s jinými případy posunuta na 29. 8. 2022. Dle vyhlášky č. 185/2022 Sb., kterou se mění vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, je stanovena taktéž „*dodatečná lhůta tří měsíců pro uvedení statutu standardního fondu do souladu s novou právní úpravou*“¹⁴⁷, mezi které patří mj. úpravy vyjádření rizikového profilu. Praktická plná aplikovatelnost pro standardní fondy by zde byla analogicky posunuta k 1. 4. 2023.

2.3 Soft law

Mezi *soft law* patří globální standardy, unijní standardy a standardy a doporučení národních autorit a profesních organizací. *Soft law* „vedle unijních a tuzemských právních předpisů [...] systém právních norem dotváří a napomáhají jeho efektivnímu fungování, jako jsou různé doporučené standardy chování či metodické a výkladové dokumenty nebo tržní kodexy“¹⁴⁸. Zejména se jedná o obecné pokyny (*guidelines*) a doporučení (*recommendation*) ESAs, které jsou vydávány na základě příslušných nařízení.

Soft law ze strany ESAs vytváří jednotný rámec pro zajištění jednotného uplatňování pravidel v konkrétních oblastech. Obecné pokyny a doporučení jsou učeny orgánům dohledu členských států i účastníkům finančního trhu. V rámci samotné přímé vynutitelnosti aplikace obecných pokynů a doporučení je stanoveno pravidlo *comply or explain*, kdy orgán dohledu členského státu je povinen do 2 měsíců od vydání potvrdit, zda se pokyny či doporučeními hodlá řídit či nikoliv. Pokud orgán dohledu oznámí, že obecné pokyny či doporučení dodržovat nehodlá, je povinen své stanovisko odůvodnit. Toto negativní stanovisko vč. odůvodnění může být taktéž zveřejněno jako určitý prvek motivace k jejich aplikaci.¹⁴⁹ „V praxi jsou pokyny [...] přebírány národními orgány dohledu vesměs bez výhrad a aplikovány jako

¹⁴⁷ Důvodová zpráva k vyhlášce č. 185/2022 Sb., kterou se mění vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.

¹⁴⁸ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 60.

¹⁴⁹ Článek 16 N-ESMA.

standardní výklad unijních právních předpisů. [...] ČNB v rámci transparentnosti výkonu dohledu zveřejňuje informace o aktuálních vydaných obecných pokynech, včetně rozsahu, v jakém se jimi bude řídit, a dalších průvodních informací pro účastníky trhu v rámci sdělení ČNB.¹⁵⁰

ESMA uveřejňuje seznam obecných pokynů s rozlišením, zda se orgány dohledu podrobily obecným pokynům, mají záměr je dodržovat či nikoliv. K 1. 1. 2023 ČNB nedodržuje ani nehodlá dodržovat pouze Společné pokyny k obezřetnostnímu posuzování nabývání a zvyšování kvalifikovaných účastí ve finančním sektoru JC/GL/2016/01, nikoliv však v plném rozsahu, ale jedná se pouze o konkrétní části. V pěti případech plně obecné pokyny nedodržuje, ale je zde záměr je plně dodržovat. Uvedené se vztahuje k Obecným pokynům k řízení střetu zájmů ústředními protistranami ESMA70-151-1439, Obecné pokyny k EMIR – anticyklickým maržovým opatřením pro ústřední protistrany ESMA70-141-1496, Obecné pokyny a doporučení k provádění zásad CPSS-IOSCO pro infrastruktury finančního trhu ve vztahu k ústředním protistranám ESMA/2014/133, Obecné pokyny a doporučení týkající se písemných dohod mezi členy kolegií CCP ESMA70-151-2924 a Obecné pokyny a doporučení pro zavedení konzistentního, účinného a efektivního posuzování dohod o interoperabilitě ESMA/2013/323.¹⁵¹

¹⁵⁰ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 62.

¹⁵¹ ESMA. Compliance with Guidelines – Overview Table. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: < <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/guidelines-recommendations-and-technical-standards>>

3 Investiční fondy – obecné pojetí

Investiční fondy jsou významnou součástí kapitálového trhu, ve kterých se shromažďuje velké množství kapitálu. To je patrné i z následující tabulky, kdy dochází meziročně k nárůstu objemu majetku v investičních fondech. V roce 2022 dosáhl objem majetku v investičních fondech ve výši 1.103,1 mld. Kč nejvyšší úrovně od roku 2017.¹⁵²

Majetek v investičních fondech v mld. Kč (součet majetku ve fondech kolektivního investování a fondech kvalifikovaných investorů)	2021	Meziroční změna	2022	Meziroční změna
Majetek v investičních fondech	971,4	+ 21,7 %	1103,1	+ 13,6 %

Tabulka 1 Majetek v investičních fondech. Zdroj: Vlastní zpracování na základě Přílohy 2 Zprávy o vývoji finančního trhu v roce 2022, Ministerstvo financí České republiky.

Investiční fond tvoří esenciální subjekt fondového investování a je jeho klíčovým prvkem. Regulatorní povinnosti jsou odvozeny od druhu investičního fondu při zohlednění jejich specifik. Tato specifika jsou seskupena a vytváří skupiny fondů na základě podobností a ve své podstatě je tím upraveno členění investičních fondů.

Kapitola je v první části zaměřena na materiální pojetí investičního fondu a vymezení jeho definičních znaků. Druhá část vymezuje členění investičních fondů z vybraných hledisek.

3.1 Obecně – investiční fondy

Primárním zákonem, upravujícím investiční fondy na národní úrovni, je ZISIF. ZISIF neobsahuje legální definici pojmu „investiční fond“. Vzhledem k tomu, že existuje mnoho druhů investičních fondů s určitými specifiky, lze extrahovat základní definiční znaky investičních fondů napříč jejich druhy, a to s ohledem na využití materiálního pojetí.

¹⁵² Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022. [online], 2023, mfcz.cz [last cit. 5. 9. 2023]. Dostupné z: <<https://www.mfcz.cz/cs/financni-trh/bankovnictvi-a-dohled/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2022/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-51712>>

Investiční fond lze nazvat souborem jmění¹⁵³ při současném dodržení definičních znaků investičního fondu.

Definiční znaky investičního fondu v materiálním pojetí jsou:

- (i) shromažďování prostředků od investorů;
- (ii) za účelem kolektivní správy;
- (iii) investování ve prospěch investorů a investičního zisku;
- (iv) na základě investiční strategie;
- (v) podnikatelsky.¹⁵⁴

Shromažďováním prostředků od investorů se rozumí aktivní propagace i pasivní přijímání prostředků od investorů s cílem svěřením kapitálu nebo převod kapitálu do správy.¹⁵⁵ V rámci posouzení shromažďování není podstatné, zda se jedná o jednorázové svěřením či převod, nebo o opakovanou činnost. Podstatná je ovšem pluralita investorů, tj. shromažďování kapitálu minimálně od dvou subjektů, kterými mohou být dva investoři, či např. i správce a jeden investor.¹⁵⁶ Pro některé formy investičních fondů jsou z pravidla mnohosti stanoveny výjimky.

Kolektivní správa představuje společné (kolektivní) obhospodařování vloženého kapitálu investory, resp. kolektivní správa cizího majetku investorů jako celku. Protipólem kolektivní správy je hlavní investiční služba podle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT – *individuální portfolio management*, která zohledňuje individuální zájem konkrétního

¹⁵³ ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, str. 604.

¹⁵⁴ Vlastní extrakce na základě důvodové zprávy k ZISIF a ČNB. FAQ – Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: < https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/.galleries/2021_0301-FAQ-15-ZISIF_revize.pdf>

¹⁵⁵ ČNB. FAQ – Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/.galleries/2021_0301-FAQ-15-ZISIF_revize.pdf>

¹⁵⁶ ESMA. Obecné pokyny ke klíčovým pojmům směrnice o správcích alternativních investičních fondů ze dne 13. 8. 2013, ESMA/2013/611.

investora při plném uvážení i samotné realizaci poskytovatelem investičních služeb.¹⁵⁷

Investování ve prospěch investorů a investičního zisku znamená, „že vložený majetek investorů je investován jako celek“¹⁵⁸ za účelem dosažení sdruženého výnosu (společného investičního zisku), který bude v konečném důsledku náležet investorům.¹⁵⁹ V případě tohoto materiálního znaku musí být splněno, aby investice byla vystavena tržnímu riziku.

Investiční strategie určuje způsob správy sdruženého kapitálu. Investiční strategie musí být pevně stanovená a správce investičního fondu je povinen tuto investiční politiku dodržovat. V rámci stanovené investiční strategie dochází např. k vymezení třídy aktiv, do kterých bude investován kapitál od investorů, nebo rozvržení aktiv, vymezení geografické oblasti, ve které budou investice prováděny a pravidla pro diverzifikaci rizik apod.¹⁶⁰

Činností, která je vykonávána podnikatelsky se rozumí výdělečná činnost prováděna soustavně a na vlastní účet a odpovědnost za účelem dosažení zisku.¹⁶¹ „Nerozhoduje přitom, zda je odměna stanovena sazbou z objemu majetku, v závislosti na výnosech nebo jiným způsobem.“¹⁶²

Pokud dojde k naplnění definičních znaků investičního fondu v materiálním pojetí, lze činnosti provádět pouze v rámci fondů kolektivního investování nebo fondů kvalifikovaných investorů, a to při zohlednění specifik každé ze skupiny, a to i v rámci zvolené formy

¹⁵⁷ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 85.

¹⁵⁸ HOBZA, M. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. In: *Bulletin advokacie*. 2020, č. 7-8, s. 32.

¹⁵⁹ ČNB. FAQ – Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/.galleries/2021_0301-FAQ-15-ZISIF_revize.pdf>

¹⁶⁰ ESMA. Obecné pokyny ke klíčovým pojmům směrnice o správcích alternativních investičních fondů ze dne 13. 8. 2013, ESMA/2013/611.

¹⁶¹ Ustanovení § 420 ObčZ.

¹⁶² ČNB. FAQ – Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/.galleries/2021_0301-FAQ-15-ZISIF_revize.pdf>

samotného fondu. V opačném případě se může jednat o pokoutný fond kolektivního investování nebo o výjimku dle § 15 ZISIF u správy majetku srovnatelné s obhospodařováním při dodržení podmínky registrace u ČNB.

3.2 Základní členění investičních fondů

Investiční fondy lze členit podle různých hledisek. Pro účely této disertační práce bylo vybráno členění dle funkčního hlediska, právní subjektivity, třídy aktiv, investiční politiky a možností vstupu.

3.2.1 Členění dle funkčního hlediska

Podle funkčního hlediska jsou investiční fondy členěny na unijní úrovni¹⁶³ na:

- (i) UCITS fondy;
- (ii) non-UCITS fondy.

UCITS fondy upravuje S-UCITS. Směrnice se vztahuje na subjekty kolektivního investování prostředků získaných od veřejnosti do převoditelných cenných papírů¹⁶⁴ nebo do jiných likvidních finančních aktiv¹⁶⁵ na základě zásady rozložení rizika.¹⁶⁶ Mezi UCITS fondy jsou řazeny fondy, které splňují následující znaky:

¹⁶³ Lze se taktéž setkat s evropskou terminologií, dle které jsou fondy členěny na standardní fondy (UCITS fondy) a speciální fondy (non-UCITS fondy). Srov. ŠIKOVÁ, Z. Rozhodný limit a jeho přesažení. In: *Interakce práva a ekonomie*. Brno: Masarykova univerzita, 2021, s. 256-269. ISBN 978-80-210-9934-0.

¹⁶⁴ Převoditelné cenné papír jako akcie společností a cenné papíry rovnocenné akciím společností; dluhopisy a jiné formy dluhových cenných papírů; všechny ostatní obchodovatelné cenné papíry, s nimiž je spojeno právo nabýt takové převoditelné cenné papíry upisováním nebo výměnou.

¹⁶⁵ Mezi likvidní aktiva jsou řazeny nástroje peněžního trhu. Nástroje peněžního trhu jsou nástroje, s nimiž se běžně obchoduje na peněžním trhu, jež jsou likvidní a mají hodnotu, kterou je možno kdykoliv přesně stanovit.

¹⁶⁶ Článek 1 S-UCITS.

- (i)** shromažďování (peněžních) prostředků od veřejnosti¹⁶⁷;
- (ii)** kapitál je investován do převoditelných cenných papírů nebo likvidních aktiv;
- (iii)** strategie je postavena na základě rozložení rizik;
- (iv)** podílové jednotky investorů jsou na jejich žádost odkoupeny nebo vyplaceny¹⁶⁸ z aktiv investičního fondu¹⁶⁹ (subjekt je otevřeného typu).

Non-UCITS fondy jsou poté vymezeny negativně, a to jako fondy nespádající pod působnost S-UCITS. Non-UCITS fondy primárně upravuje AIFMD. Oblast non-UCITS fondů poté u konkrétních fondů doplňuje N-EuSEF, N-EuVECA a N-ELTIF. Mezi zvláštní typ investičního fondu patří MMF, který může být jak UCITS, tak i non-UCITS fond.

Mezi non-UCITS fondy jsou řazeny alternativní investiční fondy ve smyslu AIFMD, které mohou být fondy uzavřeného i otevřeného typu, fondy určené profesionálním i neprofesionálním investorům a taktéž specializované fondy EuVECA, EuSEF, ELTIF¹⁷⁰, MMF a ostatní fondy nespĺňující znaky investičního fondu podle S-UCITS.

Podle funkčního hlediska jsou investiční fondy na národní úrovni¹⁷¹ členěny na:

- (i)** fondy kolektivního investování;
- (ii)** fondy kvalifikovaných investorů.

Hlavním rozdílem pro toto dělení je, zda fond shromažďuje prostředky od veřejnosti či nikoliv.¹⁷²

Fondy kolektivního investování jsou dále děleny na standardní a speciální fondy. Standardními fondy jsou otevřené investiční fondy, které splňují požadavky S-UCITS, tedy UCITS fondy. Speciální fondy jsou poté fondy kolektivního investování, které nespĺňují požadavky S-UCITS,

¹⁶⁷ Veřejnost se vztahuje k investorům na území členských států. V případě, kdy je zaměřeno na veřejnost ve třetích státech, není tento znak splněn a nevztahuje se na subjekt S-UCITS.

¹⁶⁸ Srovnatelně odkupu nebo vyplacení i jednání ze strany UCITS fondu k zajištění toho, aby hodnota podílových jednotek na burze byla obdobná od čisté hodnoty jejich aktiv.

¹⁶⁹ Článek 1 odst. 2) S-UCITS.

¹⁷⁰ Článek 3 N-CBDF.

¹⁷¹ Primárně upravuje ZISIF.

¹⁷² Důvodová zpráva k ZISIF.

a ačkoliv tyto požadavky nesplňují, tak mohou shromažďovat prostředky od veřejnosti.

Fondem kvalifikovaných investorů jsou poté fondy, které jsou oprávněny shromažďovat prostředky od kvalifikovaných investorů za dodržení podmínek stanovených v § 95 odst. 1 ZISIF a dále fondy EuVECA, EuSEF a ELTIF¹⁷³

Vedle takto rozdělených investičních fondů (fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů) stojí správa majetku srovnatelná s obhospodařováním vtělená do § 15 ZISIF. V unijní terminologii se jedná o alternativní investiční fond, který je do českého právního řádu transponován na základě výjimky stanovené v čl. 3 odst. 3 AIFMD pro správce alternativních fondů, která umožňuje zjednodušený režim pro subjekty poskytující správu majetku, kteří splní podmínky pro zjednodušený národní režim.¹⁷⁴

3.2.2 Členění dle právní osobnosti

Podle právní osobnosti lze členit investiční fondy na:

- (i) investiční fondy s právní osobností;
- (ii) investiční fondy bez právní osobnosti.

Hlavním rozdílem pro toto dělení je skutečnost, zda má investiční fond právní osobnost. Dle § 15 ObčZ je právní osobnost „*způsobilost mít v mezích právního řádu práva a povinnosti*“. S tím souvisí i to, že práva může mít a vykonávat jen osoba, ve vztahu k investičnímu fondu je to pouze osoba právnická, která má právní osobnost od svého vzniku do svého zániku.¹⁷⁵ Definičním kritériem je tedy forma investičního fondu.

Investičním fondem s právní osobností je fond, který je zřízen jako právnická osoba podle práva společností. Investiční fond s právní osobností může být buď samosprávný investiční fond podle § 8 ZISIF, nebo nesamosprávný investiční fond podle § 9 ZISIF.

V případě samosprávného investičního fondu je tento investiční fond oprávněn sám sebe obhospodařovat, popř. provádět administraci.

¹⁷³ Ustanovení § 96 ZISIF.

¹⁷⁴ ŠIKOVÁ, Z. Rozhodný limit a jeho přesažení. In: *Interakce práva a ekonomie*. Brno: Masarykova univerzita, 2021, s. 256-269. ISBN 978-80-210-9934-0.

¹⁷⁵ Ustanovení § 118 ObčZ.

Samosprávný investiční fond je oprávněn obhospodařovat pouze tento fond.¹⁷⁶

Pro investiční fond s právní osobností, který není samosprávným fondem, je stanovena povinnost mít individuální statutární orgán, který je jednočlenný – právnická osoba, která je oprávněná obhospodařovat tento fond (zpravidla se tedy bude jednat o investiční společnost).

Investičními fondy bez právní osobnosti jsou podílové fondy a svěřenské fondy. Tedy „*soubor jmění, který nemá právní subjektivitu (na rozdíl od fundace, která je souborem majetku a právní subjektivitu má)*.“¹⁷⁷

3.2.3 Členění dle třídy aktiv investiční strategie

Členění dle třídy aktiv investiční strategie se zaměřuje primárně na skladbu majetku investičního fondu. Podle třídy aktiv investiční strategie lze investiční fondy členit na:

- (i)** akciové fondy;
- (ii)** dluhopisové fondy;
- (iii)** fondy peněžního trhu;
- (iv)** fondy reálných aktiv;
- (v)** smíšené fondy;
- (vi)** zajištěné fondy;
- (vii)** zastřešovací fondy;
- (viii)** hedgové fondy;
- (ix)** indexové fondy;
- (x)** ETF (*Exchange traded fund*).¹⁷⁸

V případě akciových, dluhopisových a fondů peněžního trhu, investiční fondy investují na základě investiční strategie pouze do jedné třídy aktiv, tj. do akcií, dluhopisů nebo nástrojů peněžního trhu. Investiční strategie fondů reálných aktiv je zaměřena na reálná aktiva, tj. nemovitosti, komodity, umělecká díla apod.¹⁷⁹

¹⁷⁶ Ustanovení § 8 ZISIF.

¹⁷⁷ ŠTENGLOVÁ, I., DĚDIČ, J., TOMSA, M. et al. *Základy obchodního práva*. 2. vydání. Praha: Leges, 2019, str. 448.

¹⁷⁸ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 407.

¹⁷⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2014, str. 602.

U smíšených fondů spočívá investiční strategie na kombinaci smíšených portfolií, tj. kombinace několika tříd aktiv. U smíšených fondů je nezbytné dodržovat stanovený poměr mezi jednotlivými druhy aktiv.¹⁸⁰

Z hlediska třídy aktiv dominují u fondů kolektivního investování dle vkládaných prostředků fondy smíšené. V roce 2022 bylo nejvíce prostředků soustředováno ve fondech dluhopisových.

K 31. 12 (mld. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fondy dluhopisové	71,1	60,1	106,6	102	97,6	183,4
Fondy akciové	44,3	46,2	51,2	66,6	87	81,4
Fondy smíšené	117,6	116,3	124,6	163,3	202,3	169,7
Fondy peněžního trhu	0,4	6,8	0,00	0,00	0,00	3,6
Fondy nemovitostní	22,4	29,8	38,1	42,6	52,2	60,1

Tabulka 2 Prostředky fondů kolektivního investování. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat Ministerstva financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022.

Zajištěné fondy, taktéž nazývané garantované fondy, spočívají v tom, že je garantována určitá složka výstupu, např. určitá výše vložené investice anebo výnosu. Složka výnosu může být např. omezena jak na minimální výši, tak stropem, a vztahuje se ke konci stanoveného období. Mezi výhody zajištěných fondů patří určitá jistota u garantované složky. Mezi nevýhody patří poté např. omezený rozsah výnosů a omezená likvidita.¹⁸¹ Zajištěné fondy jsou „zpravidla navázané na indexy s relativně malou volatilitou anebo na portfolio složené z těchto indexů“.¹⁸² Výše uvedené varianty nepředstavují taxativní výčet modifikací zajištěných fondů a lze nalézt mnoho různých konstrukcí.

Zastřešovací fondy, taktéž nazývané fondy fondů, jsou „fondy, které investují do cenných papírů jiných fondů a zpravidla mají vyšší správcovské poplatky než běžné fondy“¹⁸³. Jedná se zpravidla o *master feeder* strukturu.

Při definování hedgového fondu se vychází analogicky z podstaty „*hedging*“, kdy hedgové fondy využívají zajišťovací transakce, jako zaujetí pozice na trhu s *futures* proti pozici na hotovostním trhu,

¹⁸⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2014, str. 602.

¹⁸¹ SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. Praha: Grada, 2005, str. 54.

¹⁸² KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6. přepracované vydání. Praha: Grada, 2010, str. 22.

¹⁸³ VALOUCH, P., MÁLEK, P., OŠKRDALOVÁ, G. *Osobní finance*. Brno: Masarykova univerzita, str. 86.

za účelem minimalizace finanční ztráty, které mohou vzniknout z nepříznivých cenových změn nebo vývoje sazeb. Takto uvedené pojetí nelze ovšem využít v pravém slova smyslu, jelikož hedgový fond se obvykle zaměřuje na sledování rizikovější stanovené strategie (využívá pružnější investiční strategie), která zohledňuje rozdělení rizik na dílčí rizika, které jsou dobrovolně podstupovány. Často je využíván pákový efekt, krátké prodeje a spekulativní investiční praktiky.¹⁸⁴ Hedgový fond využívá tedy nedokonalosti trhu k dosahování výnosů.¹⁸⁵ U hedgového fondu je „významné i to, že se investoři účastní zakládání fondu, a přitom se aktivně podílejí na dojednávání investiční strategie. Souvisí to jednak s relativně vysokou částkou minimální investice i s tím, že se jedná zpravidla o značně movité soukromé osoby [...]“.¹⁸⁶ V České republice mohou být obdobou fondy kvalifikovaných investorů.

Investiční strategie indexových fondů je pasivní a spočívá na skutečnosti, že kopíruje nebo sleduje výkonnost stanoveného indexu, či indexů. Indexové fondy mohou pro kopírování nebo sledování indexů využívat syntetickou nebo fyzickou replikaci. Investiční fondy sledující index mohou mít taktéž nastavenou strategii tak, že expozice vůči indexu využívá pákový efekt, či stanovenou expozici vůči indexu, který využívá pákový efekt.¹⁸⁷ Indexové fondy a ETF jako pasivně řízené fondy „nemají nikdy za cíl porazit benchmark – překonat referenční index“¹⁸⁸.

ETF jako investiční fond, „jehož alespoň jedna podílová jednotka nebo třída akcií je celodenně obchodována na nejméně jednom regulovaném trhu nebo v mnohostranném systému obchodování [...]“¹⁸⁹. Současně musí alespoň jeden tvůrce trhu zajišťovat, aby se hodnota veřejně obchodovatelných podílových jednotek nebo akcií ETF fondu výrazně

¹⁸⁴ *Evropský účetní dvůr. Zvláštní zpráva 04. Investiční fondy: opatření EU dosud nezajistila vytvoření skutečného jednotného trhu s příznivými podmínkami pro investory.* [online] 2022 [last. cit. 20. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR22_04/SR_SM-for-Invest-Funds_CS.pdf>

¹⁸⁵ BRETZLER, M., DIRK, R. *Hedge funds & alternative Investments*. Frankfurt am Main: Bankakademie, 2004, str. 16.

¹⁸⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2014, str. 614.

¹⁸⁷ ESMA. *Obecné pokyny týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP ze dne 18. 12. 2012, ESMA/2012/832.*

¹⁸⁸ VALOUCH, P., MÁLEK, P., OŠKRDALOVÁ, G. *Osobní finance*. Brno: Masarykova univerzita, str. 86.

¹⁸⁹ ESMA. *Obecné pokyny týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP ze dne 18. 12. 2012, ESMA/2012/832.*

neodchylovala od (indikativní) čisté hodnoty aktiv fondu.¹⁹⁰ Za charakteristický rys se považuje schopnost kopírovat stanovenou referenční hodnotu, čímž dochází k tomu, že „*bude hodnota ETF velmi podobná – ale ne nutně totožná – čisté vlastnické hodnotě nástrojů, které vedou k investici do tohoto fondu*“¹⁹¹.

3.2.4 Členění dle investiční politiky

Podle investiční politiky členíme investiční fondy na:

- (i) růstové (*growth funds*);
- (ii) růstově-výnosové (*growth-and-income*);
- (iii) výnosové (*income funds*).¹⁹²

Cílem růstových fondů je zhodnocení svěřených finančních prostředků. Cílem výnosových fondů je oproti růstovým fondům cílem vyplácet pravidelný výnos z investic svým investorům. Růstově-výnosové fondy kombinují růstové a výnosové fondy, kdy cílí jak na zhodnocení svěřených finančních prostředků, tak i pravidelné vyplácení výnosů z investic.¹⁹³

3.2.5 Členění dle možnosti vstupu

Investiční fondy dále můžeme členit podle možnosti vstupu na:

- (i) investiční fondy otevřeného typu;
- (ii) investiční fondy uzavřeného typu.

Otevřené investiční fondy „*nelimitují počet vydávaných podílových listů (nebo akcií) ani počet svých podílníků (investorů), takže investor může kdykoliv přikoupit podílové listy (nebo akcie) a kdykoliv je naopak prodat*“¹⁹⁴. Po celou dobu trvání otevřeného investičního fondu tedy v návaznosti na nové emise, prodeje a odkupy dochází k neustálé změně

¹⁹⁰ ESMA. Obecné pokyny týkající se ETF a jiné problematiky SKIPCP ze dne 18. 12. 2012, ESMA/2012/832.

¹⁹¹ CALICCHIO, S. *Snadný přístup k fondům ETF. Úvodní průvodce ETF a jejich investičními a obchodními strategiemi*. Ebook, 2021, str. 7.

¹⁹² JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 407.

¹⁹³ Tamtéž.

¹⁹⁴ Tamtéž.

hodnoty a kapitálu fondu. Hodnota samotné transakce vstupu a výstupu z otevřeného investičního fondu vychází z aktuální hodnoty relevantní části majetku otevřeného investičního fondu.¹⁹⁵

Uzavřené investiční fondy „vydávají omezený počet podílových listů či akcií a omezují tak i počet podílníků (akcionářů); podílové listy či akcie je možné získat a prodat pouze prostřednictvím trhu“¹⁹⁶. Investice do uzavřeného podílového fondu je zaměřena na dlouhodobý horizont, kdy investor při této investici již na počátku musí předpokládat dlouhodobou držbu.¹⁹⁷ U uzavřených investičních fondů není dáno investorovi zákonné přímé právo odkupu podílových jednotek či jiné právo participace na investičním fondu na účet tohoto fondu, jak je to u fondů otevřeného typu.

¹⁹⁵ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 598.

¹⁹⁶ Tamtéž, str. 407.

¹⁹⁷ Tamtéž, str. 598.

4 Fondy kolektivního investování

Česká právní úprava vychází z členění dle funkčního hlediska na národní úrovni a rozlišuje mezi fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Na základě takto uvedeného jsou stanoveny rozličné povinnosti kladené jak na samotné fondy kolektivního investování, tak na obhospodařovatele těchto fondů. S ohledem na skutečnost, že jsou fondy kolektivního investování otevřeny veřejnosti, jsou tyto povinnosti z důvodu ochrany investorů nastaveny přísněji.

Přísnější regulatorní prostředí ovlivňuje i praktickou využitelnost tohoto druhu investičního fondu. Fondy kolektivního investování pokrývají pouze 35 % z celkového počtu (506) nesamosprávných investičních fondů k 1. 1. 2023¹⁹⁸. Z pohledu objemu majetku se ve fondech kolektivního investování ovšem shromažďuje větší objem majetku než ve fondech kvalifikovaných investorů. Ve fondech kolektivního investování je drženo v roce 2022 přes 68 % z celkového objemu prostředků v investičních fondech. Objem prostředků ve fondech kolektivního investování také meziročně pravidelně roste.

Majetek ve fondech kolektivního investování v mld. Kč	2021	Meziroční změna	2022	Meziroční změna	Podíl na celkovém objemu majetku v investičních fondech za rok 2022
Objem majetku	707,6	+ 20,0 %	751,6	+ 6,2 %	68,1 %

Tabulka 3 Objem majetku ve fondech kolektivního investování. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat Ministerstva financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022.

Pátá kapitola se nejprve zaměřuje na vymezení základního pojetí fondů kolektivního investování, na což navazuje rozdělení na standardní fondy a speciální fondy, a to vč. právních forem, které mohou fondy kolektivního investování mít a k jakému okamžiku se stávají investičními fondy z formálního pojetí. S tím souvisí i specifická struktura „*master feeder*“. Druhá část se vztahuje na skladbu investic fondů a povinností týkající se fondů kolektivního investování.

¹⁹⁸ Viz Příloha A této disertační práce.

4.1 Základní pojetí fondů kolektivního investování

Fondy kolektivního investování upravuje část 7 ZISIF. Kolektivním investováním se rozumí „podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto fondu“¹⁹⁹. Uvedené je ovšem takřka totožné jak pro fondy kolektivního investování, tak pro fondy kvalifikovaných investorů. V případě fondů kolektivního investování mohou být shromažďovány peněžní prostředky ovšem od veřejnosti.²⁰⁰

U fondů kolektivního investování se rozlišují dvě podskupiny, a to, zda se jedná o standardní fondy, nebo o speciální fondy.

Standardními fondy jsou pouze takové investiční fondy, které splňují požadavky S-UCITS a jsou jako takové zapsány v příslušném seznamu vedeném ČNB.²⁰¹ Pokud se jedná o UCITS fondy, „*disponují tyto fondy evropským pasem, který umožňuje bez administrativních nároků distribuci fondu i v ostatních zemích EU*“²⁰².

Speciální fondy jsou poté fondy kolektivního investování, které uvedené požadavky S-UCITS nesplňují.²⁰³ Speciální fondy jsou tedy vymezeny oproti standardním fondům, které spočívají na formálním pojetí, negativně. Zvláštním typem speciálního fondu je fond nemovitostí.

Obecně je dána pro fondy kolektivního investování možnost volby právní formy, která je ohraničena na:

- (i)** právnickou osobu – akciovou společnost;
- (ii)** podílový fond.

Fondem kolektivního investování může být pouze akciová společnost, která má sídlo v České republice, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a shromažďování peněžních prostředků je založeno na základě vydávání akcií. Podílovým fondem, který je fondem kolektivního investování je takový podílový fond, jehož

¹⁹⁹ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 425.

²⁰⁰ Důvodová zpráva k ZISIF.

²⁰¹ Ustanovení § 94 odst. 1 ZISIF.

²⁰² JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 427.

²⁰³ Ustanovení § 94 odst. 2 ZISIF.

účelem je kolektivní investování.²⁰⁴ Jedná se o „entitu bez právní osobnosti vznikající v režimu soukromého práva dobrovolným rozhodnutím o jeho vytvoření“²⁰⁵. Shromažďování peněžních prostředků je založeno na základě vydávání podílových listů.²⁰⁶ „Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů. [...]“²⁰⁷

Pro standardní fondy jsou dána určitá omezení v oblasti přípustných právních forem. Omezení právní formy platí i pro zvláštní typ speciálního fondu – fond nemovitostí, který může být pouze otevřeným podílovým fondem nebo SICAV.

4.2 Standardní fondy

Česká právní úprava standardních fondů odkazuje na požadavky práva EU, konkrétně na požadavky stanovené v S-UCITS. Nutno připomenout, že S-UCITS má formu směrnice, tedy není přímo závazná („self-executing“) a tedy musí být transponována do českého právního řádu. Subjekt, který chce být standardním fondem, musí dodržet požadavky stanovené v ZISIF. Výjimkou je MMF jako standardní fond (resp. UCITS fond), kdy musí být splněny předpoklady stanovené i v N-MMF, které je přímo závazné.

V případě standardních fondů se jedná o UCITS fondy, tj. fondy, které splňují požadavky stanovené v S-UCITS a jsou jako standardní fondy zapsané v seznamu vedeném ČNB podle § 597 písm. a) nebo b) ZISIF.²⁰⁸ Ustanovení § 511 ZISIF poté uvádí, jaké požadavky je třeba splnit, aby byl investiční fond zapsán do seznamu dle § 597 ZISIF jako standardní fond.

V tomto ohledu je vhodné opětovně zmínit, že jako standardní fond může být zapsán i fond peněžního trhu, pokud splňuje předpoklady stanovené v čl. 4 N-MMF.

²⁰⁴ Ustanovení § 93 ZISIF.

²⁰⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 102.

²⁰⁶ Ustanovení § 93 ZISIF.

²⁰⁷ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 426.

²⁰⁸ Ustanovení § 94 ZISIF.

4.2.1 Požadavky na právní formu stanovené S-UCITS

Jak již bylo uvedeno výše, S-UCITS upravuje jak požadavky na správcovské společnosti, tak i požadavky na samotné UCITS fondy. „Fondy, které splňují podmínky S-UCITS, mohou využít výhody jednotné licence při prodeje svých fondů v ostatních členských zemích EU.“²⁰⁹

S-UCITS stanovují přípustné právní formy UCITS fondů. UCITS fondy mohou být zřízeny jako:

- (i) podílové fondy (spravované správcovskou společností – tj. fond bez právní subjektivit dle závazkového práva);
- (ii) „unit trusts“ (jednotkové trusty podle trustového práva – tj. svěřenský fond);
- (iii) investiční společnost s variabilním kapitálem (podle práva společností – tj. ve formě právnické osoby; v kontextu národní úpravy se bude jednat o akciovou společnost s proměnným základním kapitálem).²¹⁰

Z pohledu obhospodařování UCITS fondů je poté rozlišováno:

- (i) UCIT fond spravovaný správcovskou společností (v kontextu národní úpravy se jedná o standardní fond, jehož externím obhospodařovatelem je investiční společnost);
- (ii) investiční společnost, která nestanovila správcovskou společnost (v kontextu národní úpravy se jedná o samosprávný investiční fond).²¹¹

Nezbytnou podmínkou pro UCITS fondy bez ohledu na právní formu je „otevřenost“, kdy dle čl. 3 písm. a) S-UCITS se S-UCITS nevztahuje na subjekty kolektivního investování uzavřeného typu. UCIT fondem „může být pouze fond „otevřeného typu“, tj. fond musí splňovat podmínku uvedenou v čl. 84 odst. 1 UCITS IV a sice, že musí na žádost odkupovat cenné papíry, které vydává“²¹².

²⁰⁹ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, str. 424.

²¹⁰ Článek 1 odst. 3) S-UCITS.

²¹¹ ČNB. K přeshraničnímu nabízení investic do standardních fondů nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů (UCITS). [online], 2022, [last. cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-09/>>





²¹² Důvodová zpráva k ZISIF.

Fond otevřeného typu spočívá na zásadě, že fond odkoupí od kteréhokoliv investora podílové jednotky/akcie nebo jej vyplatí, a to na požádání. Výjimkou je možnost dočasného pozastavení a dočasného vyplacení.

Česká republika nezvolila plnou implementaci možných právních forem pro standardní fondy. Přípustné právní formy pro standardní fondy jsou znázorněny v následující tabulce.

Přípustné právní formy	S-UCITS	fond bez právní subjektivity dle závazkového práva	jednotkové trusty dle trustového práva	investiční společnost s variabilním kapitálem dle práva společností
ZISIF		✓	✗	✓
otevřený podílový fond		●	—	—
akciová společnost s proměnným základním kapitálem		—	—	●

Legenda:

-  odpovídá právní formě
-  není zavedeno
-  je zavedeno
-  nevztahuje se

Tabulka 4 Přípustné formy standardních fondů. Zdroj: Vlastní zpracování.

Při implementaci čl. 1 odst. 3 S-UCITS bylo rozhodováno pouze mezi dvěma variantami, a to ponecháním pouze právní formy podílového fondu, nebo umožněním, aby standardní fond měl právní formu podílového fondu, nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Právní forma akciové společnosti s proměnným základním kapitálem byla poté inspirována úpravou v jiných evropských zemích, a to zejména běžnou právní formou splňující koncepci otevřeného typu v oblasti lucemburského práva. Na základě provedené kvantitativní analýzy možných přínosů a nákladů byla nakonec zvolena varianta zavedení i akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.²¹³

²¹³ Důvodová zpráva k ZISIF.

4.2.2 Otevřený podílový fond

Fond kolektivního investování, který je standardním fondem, může být podle české právní úpravy pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV).

Podílový fond lze charakterizovat jako soubor jmění (tedy soubor majetku i dluhů, které souvisí s obhospodařováním podílového fondu, ačkoliv za dluhy v podílovém fondu neodpovídá přímo podílník), „*jehož podstatná část majetkové povahy byla shromážděna od investorů, kteří se tím stávají podílníky*“²¹⁴. Podílový fond nemá právní osobnost a je založen na základě smluvně-závazkového práva.

Podílový fond může být vytvořen dvěma způsoby, a to jednostranným právním jednáním, nebo vícestranným právním jednáním. Právní jednání týkající se založení podílového fondu musí být provedeno v písemné formě. Absence písemné formy poté zakládá neplatnost. První způsob vytvoření podílového fondu spočívá v jednostranném právním jednání osoby, která se má stát obhospodařovatelem tohoto podílového fondu, o přijetí statutu podílového fondu. Druhý způsob spočívá ve vícestranném právním jednání zakladatelů o obhospodařovateli tohoto podílového fondu a obsahu statutu podílového fondu.²¹⁵

Majetek podílového fondu je rozvrhnut na podílové listy a vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům v poměru podle hodnoty podílových listů. Jedná se tedy o spoluvlastnictví s ideálním podílem podílníka. Úprava v ZISIF je *lex specialis* a v daném případě je v ustanovení § 102 ZISIF výslovně uvedeno, že se ustanovení ObčZ o spoluvlastnictví pro podílový fond nepoužije. To znamená, že správa majetku podílového fondu nenáleží vlastníků, resp. spoluvlastníkům, ale třetí osobě – obhospodařovateli, který provádí správu cizího majetku. Žádný z podílníků nemůže žádat o oddělení majetku v podílovém fondu ani o zrušení podílového fondu.²¹⁶ „*Podílník může s podílovým listem jako majetkovou hodnotou disponovat*

²¹⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 102.

²¹⁵ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 14.

²¹⁶ Ustanovení § 102 ZISIF.

jen tím, že jej převede jinému nebo uplatní právo na jeho odkoupení, pokud mu svědčí.“²¹⁷

Výkon vlastnických práv k majetku podílového fondu vykonává vlastním jménem a na účet podílového fondu jeho obhospodařovatel. Podílový fond musí mít subjekt v postavení obhospodařovatele, který tento fond obhospodařuje a plní další práva a povinnosti stanovené v ZISIF – tj. investiční společnost. Podílový fond tedy nemůže stát samostatně, ale vždy pouze v přímém vztahu s obhospodařovatelem na základě smluvního vztahu. S tím souvisí i aktivní legitimace ve vztahu k podílovému fondu, jež náleží obhospodařovateli – investiční společnosti. Uvedené dokládá rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11. 4. 2006, sp. zn. 29 Odo 1252/2004, který lze stále aplikovat a dle kterého vychází aktivní legitimace z povinnosti správy cizího majetku, tj. vlastním jménem na účet podílníků, a „*v rámci této povinnosti musí investiční společnosti též vymáhat pohledávky v souvislosti s majetkem v podílovém fondu a je tedy aktivně legitimována k podání žaloby na náhradu škody vzniklé na majetku v podílovém fondu, byť nešlo o škodu, která vznikla jí samé*“²¹⁸.

Základní podmínka „otevřenosti“ stanovená v čl. 84 S-UCITS u otevřeného podílového fondu znamená, že podílník má právo na odkoupení podílového listu na jeho žádost na účet otevřeného podílového fondu. Toto právo je do podílového listu inkorporováno.²¹⁹ Zmíněná podmínka „otevřenosti“ je vztažena i na vlastní označení podílového fondu, které mimo to, že musí být v takové podobě, aby jej odlišovalo od jiného podílového fondu a nebylo klamavé, musí také obsahovat dodatek „otevřený podílový fond“.

Jak již bylo uvedeno výše, shromažďování peněžních prostředků je založeno na základě vydávání podílových listů. Otevřený podílový fond není poté omezen v počtu podílových listů, které vydá. Dle § 115 ZISIF je „*podílový list cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu, a se kterým jsou spojena práva podílníka plynoucí ze ZISIF nebo ze statutu podílového fondu*“. U otevřeného podílového fondu patří mezi toto inkorporované právo i esenciální právo na odkup podílového listu. Kromě práva na odkup mohou být zbylá práva upravena pro jednotlivé druhy podílových listů

²¹⁷ ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 6, str. 175.

²¹⁸ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11. 4. 2006, sp. zn. 29 Odo 252/2004.

²¹⁹ ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 6, str. 176.

odlišně. Vždy ovšem za dodržení nezbytné podmínky úpravy zvláštních práv ve statutu podílového fondu. Podílový list může být vydán v listinné formě na řad nebo na jméno. Více podílových listů lze nahradit hromadným podílovým listem.²²⁰ Taktéž mohou být vydány se jmenovitou hodnotou i bez jmenovité hodnoty. „*Hodnota podílového fondu se pravidelně oceňuje a tím lze stanovit skutečnou hodnotu podílového listu, tj. od hodnoty fondu jako takového je odvozena hodnota podílového listu – investice konkrétního investora.*“²²¹

Podílníci podílového fondu mohou podat žádost o odkup (resp. uplatnit právo *exitu*) podílového listu kdykoliv. Uvedené ovšem neznamená automatický odkup na účet podílového fondu bezprostředně po provedené žádosti o odkup. Odkup podílových listů probíhá na základě stanovených a uveřejněných lhůt pro odkup podílových listů. V rámci takto stanovených lhůt poté dojde k hromadnému odkupu podílových listů, resp. odkupu podílových listů od všech podílníků, kteří podali žádost o odkup od poslední stanovené lhůty.²²² ZISIF v § 132 upravuje maximální lhůty pro odkup podílových listů, kdy lhůta pro odkup podílového listu otevřeného podílového fondu, který je standardním fondem, činí 2 týdny od podání žádosti o odkup. Odkoupením podílového listu na účet podílového fondu tento podílový list zaniká. Odkoupením podílového listu zaniká také účast podílníka na podílovém fondu ve vztahu k danému podílovému listu. Zánik této účasti nemá vliv na existenci podílového fondu. Částka odkupu se poté upravuje dle aktuální hodnoty pro den, kdy došlo k obdržení žádosti podílníka o odkup podílového listu. Částka může být ponížena o srážky uvedené ve statutu podílového fondu. Tato srážka nebude uplatněna v případech stanovených v § 211 ZISIF, dle kterého „*zvýší-li se úplata za obhospodařování nebo výstupního poplatku nad výši uvedenou ve statutu fondu kolektivního investování, vznikne vlastníkům podílových listů, jichž se rozhodnutí o zvýšení úplaty nebo poplatku týká, právo na odkoupení tímto fondem vydaného podílového listu bez srážky; srazit však bude možné částku odpovídající účelně vynaloženým nákladům spojeným s odkoupením tohoto podílového listu.*“²²³

²²⁰ Ustanovení §117 ZISIF.

²²¹ JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. In: *Právní rozhledy*. 2021, č. 1, s. 22-26.

²²² Ustanovení § 132 ZISIF.

²²³ ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 6, s. 175-178.

Výjimkou z povinnosti odkupu podílového listu je stanovení pozastavení odkupu podílových listů, které ovšem nesmí být delší než 3 měsíce. Obhospodařovatel podílového fondu může rozhodnout o pozastavení odkupu pouze v případech stanovených v § 134 ZISIF, tj.:

- (i) *„je-li to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků;*
- (ii) *na dobu nezbytně nutnou z provozních důvodů, zejména ve vztahu k činnostem souvisejících s účetní závěrkou;*
- (iii) *v případě podřízeného fondu i pokud je pozastaven odkup cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných řídicím fondem.“²²⁴*

Dnem pozastavení odkupu je poté den, který je stanoven v zápise o rozhodnutí obhospodařovatele o pozastavení odkupu podílových listů.²²⁵

4.2.3 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV)

SICAV je vedle otevřeného podílového fondu druhá právní forma, jakou může standardní fond mít.

Ve zjednodušeném a obecném pojetí lze SICAV charakterizovat jako *„variantu akciové společnosti, která obdobně jako podílový fond průběžně vydává a odkupuje akcie, které odkupem zanikají.“²²⁶* Nutno uvést, že „otevřenou variantu“ akciové společnosti lze využít pouze v limitaci danou ZISIF, tj. tento subtyp lze využít pouze v případě investičních fondů. Úprava v ZISIF je *lex specialis* a na případy, které nejsou upraveny v ZISIF, a nejsou v rozporu s úpravou ZISIF, se aplikuje obecná úprava akciových společností stanovená v ZOK a relevantní ustanovení ObčZ ve vztahu k právnickým osobám. Mezi velké výhody SICAV oproti podílovým fondům je skutečnost, že SICAV je oprávněn vytvářet podfondy. *„Podfondy jsou samostatnými účetními jednotkami stejně tak jako podílový fond. Hlavní výhodou SICAV je snadnější otevírání*

²²⁴ Ustanovení § 134 ZISIF.

²²⁵ Ustanovení § 135 ZISIF.

²²⁶ ŠOVAR, J. K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování – obecný úvod. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 4, s. 117-119.

*různých podfondů bez velké administrativní zátěže, a jednotlivé podfondy mají pak svou specifickou investiční strategii.*²²⁷

SICAV je oprávněn vydávat dva specifické druhy akcií, a to zakladatelské akcie a investiční akcie. U zakladatelských i investičních akcií se jedná o kusové akcie bez jmenovité hodnoty. Investiční akcie jsou vymezeny k zakladatelským akciím negativně, kdy všechny ostatní akcie, které nejsou zakladatelské se považují za akcie investiční.²²⁸ Zakladatelské akcie jsou dle § 158 odst. 2 ZISIF „*akcie, které upsali zakladatelé akciové společnosti; zakladatelskými akciemi zůstávají být i ty zakladatelské akcie, které upsala jiná osoba než vlastník zakladatelských akcií, neboť žádný z těchto vlastníků nevyužil svého předkupního práva podle § 160, a zakladatelské akcie, které nabyla jiná osoba než vlastník zakladatelských akcií, neboť žádný z těchto vlastníků nevyužil svého přednostního práva na úpis nových zakladatelských akcií podle § 161*“. Vlastníci zakladatelských akcií mají postavení akcionáře, kdy mají právo účastnit se valné hromady SICAV.

„Otevřenost“ SICAV se uplatní ovšem pouze k investičním akciím, které se upisují na základě veřejné výzvy k jejich úpisu. Právo na odkup zakladatelských akcií na účet SICAV a jiná inkorporovaná zvláštní práva jsou ze zákona zakázána.²²⁹ Mají postavení kmenových akcií. Investiční akcie lze kdykoliv odkoupit na účet SICAV, a to ve výši aktuální hodnoty dle aktuální hodnoty (tj. *net asset value* – NAV), čímž je dán prostor investorům k provedení dezinvestice ze SICAV takřka kdykoliv.²³⁰ Toto esenciální právo, které náleží vlastníkům investičních akcií je vybalancováno absencí srovnatelného postavení vlastníka investiční akcie jako akcionáře. Vlastníci investičních akcií se tedy nepodílejí na samotném chodu SICAV a ani nemohou jiným způsobem ovlivňovat řízení SICAV.²³¹ ZISIF pro vydávání a odkupování investičních akcií odkazuje na obdobné užití ustanovení § 130-140 ZISIF, upravující vydávání a odkupování podílových listů u otevřeného podílového fondu.

Jak již bylo uvedeno výše, zakladatelské akcie se vážou primárně k zakladatelům akciové společnosti. Zakladatelské akcie nemůžou

²²⁷ JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. In: *Právní rozhledy*. 2021, č. 1, s. 22-26.

²²⁸ Ustanovení § 158 ZISIF.

²²⁹ Ustanovení § 159 ZISIF.

²³⁰ HORÁK, F. SICAV in the Czech Republic – Success Story of Continuing Failure? In: *Financial Law Review*. 2022, Issue 26 (2) / 2022, str. 4.

²³¹ Důvodová zpráva k ZISIF.

být veřejně obchodovatelné a převod zakladatelské akcie podléhá předkupnímu právu vlastníků zakladatelských akcií. Vlastníci zakladatelských akcií mají taktéž právo přednostního úpisu nových zakladatelských akcií, což je zvláštní právo vztažené k zakladatelské akci, které je založeno přímo ze zákona.²³²

Rozdílný přístup k zakladatelským a investičním akciím je uplatněn i ve vztahu k základnímu kapitálu SICAV. Jak již uvádí samotná právní forma, tj. akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem, základní kapitál nebude statický, nýbrž dynamický. Základní kapitál SICAV se dle § 155 ZISIF rovná jejímu fondovému kapitálu. Fondový kapitál je neobratně uveden v § 16 odst. 5 ZISIF, dle kterého „*fondovým kapitálem investičního fondu se pro účely tohoto zákona rozumí hodnota majetku investičního fondu snížená o hodnotu dluhů investičního fondu*“²³³. Fondový kapitál tedy tvoří jak částka vložená úpisem zakladatelských akcií (zapisovaný základní kapitál), tak částka získána upisováním investičních akcií (investiční kapitál). Do obchodního rejstříku se ovšem jako základní kapitál zapisuje pouze zapisovaný základní kapitál (částka vložená úpisem zakladatelských akcií). Na zapisovaný základní kapitál se poté vztahují obecné ustanovení ZOK ke změnám základního kapitálu. V této souvislosti je ovšem nutno uvést, že je vyloučena aplikace ustanovení § 246 odst. 2 ZOK, tj. minimální výše základního kapitálu ve výši 2.000.000 Kč nebo 80.000 EUR. Ustanovení § 155 odst. 2 ZISIF uvádí, že z výše základního kapitálu SICAV, jehož výše není vzhledem k vyloučení aplikace ustanovení o základním kapitálu akciové společnosti v ZOK stanovena, musí zapisovaný základní kapitál (částka získána úpisem zakladatelských akcií) být alespoň ve výši 1 Kč, nebo 1 EUR. Zapisovaný kapitál je taktéž uváděna ve stanovách SICAV, kdy se uvádí namísto základního kapitálu, který se skládá ze složky zapisovaného základního kapitálu a investičního kapitálu. Stanovy SICAV taktéž obsahují nejnižší a nejvyšší výši základního kapitálu, ve kterém SICAV vydává a odkupuje investiční akcie.²³⁴ „*Odkoupením investiční akcie tato zaniká a skutečný základní kapitál se snižuje.*“²³⁵ Další náležitosti obsahu stanov poté upravuje § 157 ZISIF.

²³² Ustanovení § 160 v souvislosti s § 161 ZISIF.

²³³ Ustanovení § 16 odst. 5 ZISIF.

²³⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 155.

²³⁵ Důvodová zpráva k ZISIF.

SICAV je oproti klasické akciové společnosti dále specifická i tím, že zejména na základě ustanovení § 157 ZISIF je vyloučena obecná úprava akciových společností v ZOK a dále i úprava v ZoNP.²³⁶ Do roku 2021 taktéž bylo v § 154 ZISIF výslovně uvedeno, že musí mít SICAV zaveden monistický systém vnitřní struktury, kdy řízení SICAV na základě monistického systému vnitřní struktury bylo pro účely SICAV dále modifikováno. Takto stanovená zákonná povinnost na systém vnitřní struktury byla zrušena na základě Změnového zákona ZOK 33/2020. Tato změna byla promítnuta v souvislosti se změnami v monistickém systému řízení akciové společnosti.²³⁷

4.3 Speciální fondy

Speciální fondy patří mezi fondy kolektivního investování, které nespĺňují požadavky S-UCITS, a tedy nejsou zapsány v seznamu ČNB jako standardní fondy.²³⁸ Speciální fondy mohou provádět činnost kolektivního investování, což představuje shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti při současném zákazu shromažďovat od veřejnosti jiné majetkové hodnoty (tj. penězi ocenitelné věci).

Úprava speciálních fondů vychází z AIFMD, konkrétně kapitoly VIII, a to, přestože AIFMD upravuje primárně pravidla pro správce, a nikoliv úpravu samotných alternativních fondů. AIFMD v čl. 43 uvádí, že členské státy mohou povolit správcům alternativních investičních fondů, aby tyto alternativní investiční fondy byly nabízeny neprofesionálním investorům a stanovily přísnější pravidla, než jsou stanoveny v AIFMD pro nabízení investic do alternativních investičních fondů profesionálním investorům. Nutno na tomto místě zdůraznit, že AIFMD vychází při definici neprofesionálního investora z negativního vymezení oproti profesionálnímu investoru, který je definován jako „investor, který je považován za profesionálního klienta nebo s nímž může být na požádání jako s profesionálním klientem zacházeno ve smyslu Přílohy II MiFID II“²³⁹. S ohledem na národní prolínání kvalifikovaného investora a profesionálního investora ve smyslu evropské terminologie, za speciální fondy budou považovány pouze ty investiční fondy, které

²³⁶ Důvodová zpráva k ZISIF.

²³⁷ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu ZOK 33/2020.

²³⁸ Ustanovení § 94 odst. 2 ZISIF.

²³⁹ Článek 4 odst. 1 písm. ag) AIFMD.

nejsou ohraničeny limity pro kvalifikované investory. Uvedené znamená, že za speciální fond nebude považován EuVECA a EuSEF, jelikož splňují podmínky pro národní podřazení pod kvalifikované investory. Oproti tomu ELTIF by dle takto uvedeného mohl být podřazen pod speciální fondy v případě určení pro neprofesionální investory, jelikož dle N-ELTIF může být určen jak pro profesionální investory, tak pro investory neprofesionální. Dle ustanovení § 96 ZISIF se ovšem ELTIF považuje za fond kvalifikovaných investorů.

V případě fondu peněžního trhu a jeho možné dualitě, kdy může být UCITS fondem i non-UCITS fondem, lze v České republice zapsat fond peněžního trhu jako standardní fond, speciální fond i fond kvalifikovaných investorů.²⁴⁰

Speciální fond (jako alternativní fond oprávněný shromažďovat prostředky od veřejnosti) je oprávněn, a zároveň i povinen, zvolit si právní formu stanovenou obecně pro fondy kolektivního investování, a to formu akciové společnosti nebo podílového fondu. Není zde zúžené ohraničení právní formy jako v případě standardního fondu. Speciální fond tedy může mít formu otevřeného i uzavřeného podílového fondu. Taktéž může být založen ve formě SICAV. Výjimka je stanovena u nemovitostního fondu jako speciálního fondu, který musí mít otevřenou formu, tedy musí být otevřeným podílovým fondem nebo SICAV. „*Fondem nemovitostí je speciální fond, který podle svého statutu investuje do nemovitostí a účastí v nemovitostních společnostech.*“²⁴¹ Z pohledu právní formy investičního fondu se ve vztahu k obhospodařovateli rozlišuje, zda se jedná o správce otevřeného alternativního investičního fondu, nebo správce uzavřeného investičního fondu. Obhospodařovatel může splňovat i obojí.²⁴²

Ve vztahu ke speciálním fondům jsou některé práva a povinnosti u relevantních právních forem upraveny odlišně. Jedná se např. o delší lhůtu pro odkup podílového listu/investiční akcie v případě otevřené formy dle § 132 ZISIF a delší lhůtu pro výpočet aktuální hodnoty podílového listu, investiční akcie nebo jiného podílu na investičním fondu dle § 193 ZISIF. Další odlišnosti ve vztahu ke speciálnímu fondu

²⁴⁰ Ustanovení § 531 ZISIF.

²⁴¹ Ustanovení § 51 NV-ZISIFInvest.

²⁴² Článek 1 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 694/2014 ze dne 17. 12. 2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy určující typy správců alternativních investičních fondů.

proti standardnímu fondu lze nalézt i u poskytování informací investorům.

4.4 *Master-feeder* struktura

Master-feeder struktura upravuje postavení a vzájemný vztah mezi řídicím fondem (*master*) a podřízeným fondem (*feeder*). Úprava vychází z kapitoly VIII S-UCITS. *Master-feeder* struktura je taková struktura, ve které figuruje jeden řídicí fond (*master*) a minimálně jeden podřízený fond (*feeder*) a tento podřízený fond splňuje investiční limity pro investice do řídicího fondu. *Master-feeder* struktura byla zavedena z „důvodu úspory a efektivity nákladů, bližšímu kontaktu investora s lokálním podřízeným fondem, nezávislým právním postavením podřízeného fondu, které mu umožňuje samostatně investovat až 15 % svého majetku“.²⁴³

S-UCITS vymezuje řídicí fond (*master*) jako UCITS fond, nebo jeho podfond, který splňuje následující:

- (i)** „má mezi svými podílníky alespoň jeden „feeder“ SKIPCP;
- (ii)** není sám „feeder“ SKIPCP;
- (iii)** neдрží podílové jednotky žádného „feeder“ SKIPCP“.²⁴⁴

ZISIF vymezuje řídicí fond pouze na základě toho, že se jedná o fond kolektivního investování, do něhož jsou provedeny investice podřízeným fondem minimálně ve výši 85 % majetku tohoto podřízeného fondu.²⁴⁵

Podřízený fond (*feeder*) je dle S-UCITS UCITS fond, nebo jeho podfond, který je oprávněn investovat odlišně od obecných pravidel nejméně 85 % do aktiv jiného UCITS fondu nebo jeho podfondu. Zbýlých 15 % svých aktiv může podřízený fond investovat do doplňkových likvidních aktiv, finančních derivátových nástrojů nebo v případě, kdy je investiční společností (tj. v kontextu národní úpravy SICAV),

²⁴³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 245.

²⁴⁴ Článek 58 S-UCITS.

²⁴⁵ Ustanovení § 245 ZISIF.

je oprávněn investovat aktiva i do movitého a nemovitého majetku pro zajištění nezbytného provozu své činnosti.

I AIFMD vymezuje podřízený fond (*feeder*) v čl. 4 odst. 1 písm. m), a to jako alternativní investiční fond, který:

- (i) investuje nejméně 85 % svých aktiv do podílových jednotek nebo akcií jiného alternativního investičního fondu (dále jen „řídící alternativní investiční fond“); nebo
- (ii) investuje nejméně 85 % svých aktiv do více řídících alternativních investičních fondů, kde tyto řídící alternativní investiční fondy mají shodné investiční strategie; nebo
- (iii) má expozici vůči riziku nejméně 85 % svých aktiv vůči jednomu řídícímu alternativnímu investičnímu fondu.²⁴⁶

Evropské pojetí *feeder* fondu bylo promítnuto do pojetí podřízeného fondu v § 246 ZISIF, který vychází z pojetí stanoveného v S-UCITS a nekombinuje pojetí stanovené v AIFMD, kdy zůstává pouze u možnosti investice podřízeného fondu do jednoho řídícího fondu.

ZISIF upravuje *master-feeder* strukturu pouze ve vztahu k fondům kolektivního investování, a to jak pro standardní fondy, tak fondy speciální. V případě řídícího fondu dochází k prolomení základního definičního znaku kolektivního investování, které spočívá ve shromažďování prostředků od veřejnosti, a to, pokud řídící fond shromažďuje prostředky alespoň od dvou podřízených fondů. Uvedené vychází z ustanovení § 93 odst. 2 ZISIF, kdy se i v tomto případě jedná o fond kolektivního investování. K prolomení zásad dochází i v případě podřízeného fondu, a to konkrétně k prolomení „zásady investování na principu rozložení rizika dle § 93, jelikož podřízenému fondu je umožněno nedodržovat pravidla týkající se diverzifikace portfolia, protože diverzifikace je zabezpečena na úrovni řídícího fondu“²⁴⁷.

Aby bylo možné hovořit o struktuře *master-feeder*, jsou stanoveny podmínky na právní formu řídícího i podřízeného fondu. Řídící i podřízený fond může být pouze otevřený podílový fond nebo SICAV. Je dále zakázána provázanost mezi standardním fondem a speciálním fondem, pokud je podřízeným fondem standardní fond. V případě,

²⁴⁶ Článek 4 odst. 1 písm. m) AIFMD.

²⁴⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 245.

že podřízený fond je standardním fondem, může být řízeným fondem taktéž pouze standardní fond nebo srovnatelný zahraniční fond. Pokud by podřízeným fondem byl speciální fond, uvedené ustanovení se obdobně nepoužije.²⁴⁸

Jak již bylo uvedeno výše, úprava struktury *master-feeder* v ZISIF je stanovena pouze pro fondy kolektivního investování, a nikoliv pro fondy kvalifikovaných investorů, a to, ačkoliv je úprava struktury obsažena i v AIFMD. Uvedené je mj. z důvodu možnosti fondů kvalifikovaných investorů „*podnikat v rámci obecných zákonných pravidel na základě jimi zvolených struktur, tj. bez dalšího vytvořit i systém materiálně odpovídající struktury řídicích fondů a podřízených fondů*“²⁴⁹.

4.5 „Povolení“ fondů kolektivního investování

Název této podkapitoly vychází z terminologie evropského práva, konkrétně využívanou v S-UCITS (AIFMD neobsahuje povolení alternativních fondů, jelikož AIFMD upravuje primárně správce a nikoliv samotné fondy), dle které pro provozování UCITS fondů je nezbytné povolení v souladu s S-UCITS. Ve vztahu k národní úpravě může být takto uvedené poněkud matoucí, zda musí být provedeno povolovací řízení. Ve vztahu k národní úpravě a formálnímu pojetí standardního fondu se entita stává standardním fondem ke dni, ke kterému je jako standardní fond zapsána v seznamu vedeném ČNB. V případě speciálních fondů by bylo možné říci, že entita se stává speciálním fondem ke dni, ke kterému je zapsána v seznamu vedeném ČNB jako fond kolektivního investování, avšak nikoliv jako standardní fond.

Proces „povolení“ fondů kolektivního investování je pro standardní fondy a speciální fondy obdobný s existencí různých modifikací dle typu fondu i právní formy.

Podílový fond dle § 108 ZISIF vzniká dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeného ČNB dle § 597 písm. b) ZISIF, čímž jsou zápisu dány „konstitutivní“ účinky. Uvedené ustanovení taktéž uvádí, že návrh na zápis do tohoto seznamu podává ten, kdo se má stát jeho obhospodařovatelem. Takto stanovená oprávněná osoba k podání

²⁴⁸ Ustanovení § 247 ZISIF.

²⁴⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 245.

návrhu na zápis vychází z čl. 5 S-UCITS, dle kterého v případě podílového fondu („*unit trust*“) podává žádost o povolení správcovská společnost.

U fondů kolektivního investování ve formě akciové společnosti vč. SICAV, není vznik fondu kolektivního investování vázán na zápis do seznamu dle § 597 ZISIF a uplatní se klasický dvojfázový postup – založení, vznik a následně „povolení“ k činnosti fondu na základě zápisu do seznamu. Stanovy akciové společnosti a SICAV poté obsahují odlišnosti s ohledem na skutečnost, že se bude jednat o fond kolektivního investování. Pro akciovou společnost vč. SICAV je tedy nezbytným krokem zápis do seznamu ČNB dle § 597, a to seznamu pod písm. a) investiční fondy s právní osobností. S-UCITS v čl. 5 upravuje oprávněnou osobu k podání „povolení“ v případě investiční společnosti (čímž se v národní terminologii rozumí otevřená forma akciové společnosti). V souladu s čl. 5 S-UCITS by byla oprávněnou osobou dle ZISIF SICAV nebo její obhospodařovatel. Takto uvedené je promítnuto do § 503 odst. 2 ZISIF, dle kterého žádost o zápis může podat obhospodařovatel, který má povolení k obhospodařování daného typu fondu, a investiční fond nebo zahraniční investiční fond, o jehož zápis do tohoto seznamu žádá. Komentářová literatura ovšem uvádí, že žádost o zápis investičních fondů může podat pouze obhospodařovatel, který získal povolení obhospodařovat tyto fondy podle ZISIF. S ohledem na jazykový výklad ustanovení § 503 odst. 2 ovšem nelze takto uvedené tvrdit a nutno se přiklonit k umožnění nesamosprávnému investičnímu fondu s právní osobností podat žádost o zápis do seznamu, pokud není u specifických řízení stanoveno jinak (jako např. v případě standardních fondů). Uvedené podporuje i ustanovení § 28 V-ZISIFŽádosti, dle kterého patří mezi náležitosti žádosti mj. označení identifikační údajů žadatele a identifikační údaje zapisovaného investičního fondu, nejde-li o žadatele.²⁵⁰ Jak již bylo uvedeno výše, tato pluralita osob se neuplatní u podílového fondu, kdy § 108 výslovně uvádí, že žádost může podat pouze obhospodařovatel. Oprávněné osoby pro zápis do seznamu investičních fondů jako standardních fondů jsou jako *lex specialis* nastaveny odlišně od obecné úpravy, kdy dle tohoto ustanovení ČNB zapíše do seznamu investičních fondů fond kolektivního investování jako standardní fond na žádost jeho obhospodařovatele.

²⁵⁰ Ustanovení § 28 V-ZISIFŽádosti.

4.5.1 Zápis do seznamu vedeném ČNB

Jak již bylo uvedeno výše, investiční fondy musí být zapsány v seznamu dle § 597 ZISIF. Podmínky řízení o zápisu do seznamu následně provádí V-ZISIFŽádosti, která konkretizuje postup a formu podané žádosti. V případě řízení o zápisu do seznamu ČNB jsou rozličné podmínky pro to, zda se jedná o standardní fond, samosprávný fond nebo investiční fond, který není samosprávným investičním fondem. Specifická ustanovení lze poté nelézt např. i pro zápis fondu peněžního trhu, který má být speciálním fondem. Samotná žádost musí být v souladu s § 532 ZISIF podána pouze elektronicky. Formu a způsob podání žádosti následně upravuje ustanovení § 50 V-ZISIFŽádosti.

Ustanovení § 511 ZISIF upravuje podmínky řízení o zápis standardního fondu do příslušného seznamu dle § 597 ZISIF a vychází z podmínek stanovených pro povolení UCITS fondů dle čl. 5 S-UCITS. Ustanovení § 511 odst. 1 ve spojení s § 597 písm. a) a b) ZISIF dále provádí § 24 V-ZISIFŽádosti. Pro zápis standardního fondu do seznamu investičních fondů musí být splněna aktivní legitimace, tj. žádost o zápis do seznamu musí podat pouze obhospodařovatel. S tím souvisí i povinnost identifikace žadatele. V rámci povinnosti identifikace je nezbytné provést i identifikaci depozitáře a samotného investičního fondu. Pro zápis do seznamu musí být dle § 511 ZISIF pro otevřený podílový fond a SICAV splněny a osvědčeny následující podmínky:

- (i)** v případě SICAV musí být sídlo a skutečné sídlo v České republice. Pokud se jedná o podílový fond, musí být tento fond vytvořen podle českého práva;
- (ii)** obhospodařovatel má povolení k obhospodařování standardních nebo srovnatelných zahraničních fondů – povolení dle S-UCITS;
- (iii)** osoba, která se stane depozitářem potvrdila vytvoření předpokladů pro plnění povinností depozitáře, toto potvrzení je nezbytnou součástí žádosti o zápis jako příloha;
- (iv)** pokud má být jako standardní fond zapsán fond peněžního trhu, musí fond splňovat předpoklady stanovené v N-MMF;
- (v)** statut investičního fondu má všechny předepsané náležitosti, tento statut nebo jeho návrh je nezbytné doložit jako přílohu žádosti;

- (vi) v případě standardního podřízeného fondu musí obhospodařovatel dále osvědčit splnění předpokladů dle § 248 odst. 1 ZISIF;
- (vii) pokud dojde ke změnám v souvislosti s obhospodařováním fondů, jsou nezbytnou náležitostí žádosti i přílohy obsahující informace o činnosti investiční společnosti a informace o personálním a věcném zabezpečení činnosti.

Pokud má dojít k zápisu údajů o podfondu standardního fondu – podfond SICAV, musí být splněny podmínky uvedeny v § 511 odst. 1 ZISIF a § 25 V-ZISIF. Žádosti.

Žádost o zápis standardního fondu do seznamu investičních fondů lze podat prostřednictvím formuláře, který zveřejňuje ČNB na svých webových stránkách. Není stanovena povinnost využití daného formuláře, kdy formuláře mají danou pouze doporučující povahu.²⁵¹

Vzhledem k tomu, že se jedná o správní řízení vedené ČNB, je nezbytné uhradit správní poplatek pro přijetí žádosti o zápis nesamosprávného standardního fondu dle položky 65 bodu 8 písm. e) Přílohy SpZ, ve výši 20.000 Kč.

Pro provedení zápisu standardního fondu a jeho podfondu do seznamu má poté ČNB 2 měsíce, a to ode dne podání žádosti o provedení zápisu, která má předepsané náležitosti a netrpí ani jinými vadami.²⁵² „Pro účely zákona se má za to, že žádost je úplná, má-li předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami. To znamená, že v mezidobí od podání neúplné žádosti až do jejího doplnění tato lhůta nezačne běžet. O těchto skutečnostech je ČNB povinna žadatele poučit v rámci zachování principů tzv. dobré správy.“²⁵³ V daném případě se nejedná o formální zápis, jak je uvedeno v § 503 ZISIF, ale v případě standardních fondů se jedná o podmínky *lex specialis*. S tím souvisí i povinnost ČNB přezkoumat faktické splnění podmínek pro zápis.

Specifická úprava je stanovena i pro nesamosprávné investiční fondy s právní osobností – tj. pro akciovou společnost vč. SICAV

²⁵¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 532.

²⁵² Ustanovení § 512 ZISIF.

²⁵³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 512.

v případě speciálních fondů. Úpravu akciové společnosti vč. SICAV, které jsou speciálními fondy obsahuje ustanovení § 513 a 514 ZISIF. Úprava v ustanovení § 513 se vztahuje na již vzniklou právnickou osobu, tedy právnickou osobu zapsanou do obchodního rejstříku. Oproti tomu ustanovení § 514 ZISIF dopadá na založené, doposud nevzniklé subjekty. Úprava v ustanoveních § 513 a § 514 ZISIF pouze upravuje doložení stanovených skutečností. Náležitosti žádosti vč. příloh poté uvádí § 26 V-ZISIF Žádosti, kdy je nezbytné mj. doložit společenskou smlouvu žadatele a statut investičního fondu. Zápis nesamosprávných investičních fondů s právní osobností (které nejsou standardními fondy) má formální povahu, a tedy dokládané informace nepodléhají věcnému přezkumu ČNB.²⁵⁴ Na řízení o zápis do seznamu se poté uplatní ustanovení § 503 ZISIF s formálním přezkumem. Lhůta pro zápis do seznamu je stanovena na 5 pracovních dnů ode dne, kdy došla ČNB žádost o zápis do seznamu.

Shodně jako v případě zápisu standardního fondu lze žádost o zápis nesamosprávného investičního fondu s právní osobností, který má být speciálním fondem, do seznamu investičních fondů podat prostřednictvím formuláře zveřejněného ČNB na svých webových stránkách. Zápis do seznamu podléhá úhradě správního poplatku pro přijetí žádosti o zápis investičního fondu s právní osobností, který není samosprávným fondem dle položky 65 bodu 8 písm. d) Přílohy SpZ, ve výši 2.000 Kč.

Na zápis podílového fondu jako speciálního fondu do seznamu podle § 597 písm. b) ZISIF bude následně dopadat pouze ustanovení § 503 ZISIF s formálním zápisem do 5 pracovních dnů ode dne doručení žádosti ČNB. Shodně jako u výše uvedených je k dispozici na webových stránkách ČNB formulář k podání žádosti do seznamu dle § 597 ZISIF, pokud se na řízení neuplatní specifická správní řízení uvedená výše, která mají vlastní strukturu formuláře. Náležitosti žádosti jsou upraveny následně v § 28 V-ZISIF Žádosti. „*Obecně platí dále, že ČNB při posouzení žádosti nezkoumá pravdivost a přesnost informací a osobu bez dalšího zapíše do seznamu [...].*“²⁵⁵ Tento zápis vykazuje specifika zejména

²⁵⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu.

²⁵⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 503.

z pohledu úhrady správního poplatku, kdy správní poplatek za podání žádosti o zápis podílového fondu jako speciálního fondu do seznamu na základě formálního zápisu není v SpZ stanoven. Zmínku o podílovém fondu lze nalézt pouze pod položkou 65 bodu 9 písm. i) SpZ, která obsahuje výši správního poplatku za povolení pro účely označení podílového a svěřenského fondu. Ta se s ohledem na zrušení předmětných ustanovení v ZISIF již nepoužije.

4.6 Skladba investic fondu kolektivního investování

Skladba investic patří mezi hlavní znaky fondu kolektivního investování. Fondy kolektivního investování musí provádět společné investování jim svěřených prostředků od investorů na základě určené strategie na principu rozložení rizika. „*To, jakým způsobem je investování na principu rozložení rizika u konkrétního fondu kolektivního investování, musí být určeno v jeho investiční strategii.*“²⁵⁶ V rámci takto stanoveného dochází k nastavení investiční politiky fondu, která musí dodržovat povinnosti kladené na fond kolektivního investování ve vztahu ke skladbě majetku fondu a investičním limitům. V souvislosti s majetkem fondu kolektivního investování je nezbytné neopomenout výši fondového kapitálu, kterého musí investiční fond kolektivního investování ve stanoveném čase dosáhnout.

4.6.1 Investiční strategie

UCITS fondy musí dodržovat základní rámec investiční strategie, která obsahuje výčet nástrojů, do kterých mohou UCITS fondy investovat, investiční limity a techniky obhospodařování. Je výslovně zakázáno, aby UCITS fondy získávaly drahé kovy a certifikáty, které je zastupují. Portfolio UCITS fondů mohou dle čl. 50 S-UCITS tvořit:

- (i) převoditelné cenné papíry nebo likvidní aktiva (nástroje peněžního trhu) přijaté k obchodování nebo obchodovaných na regulovaném trhu (sekundární trh) (mnohostranný systém – burzy i OTC trh);

²⁵⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 93.

- (ii)** nově emitované převoditelné papíry, pokud bude podána žádost o přijetí ke kótování na regulovaném trhu a přijetí bude uskutečněno do jednoho roku (primární trh);
- (iii)** podílové jednotky jiných UCITS fondů;
- (iv)** vklady splatné na požádání nebo vklady se lhůtou splatnosti nejdéle dvanáct měsíců u úvěrových institucí (tj. spořicí a termínované vklady);
- (v)** finanční derivátové nástroje, včetně rovnocenných derivátových nástrojů (se kterými se obchoduje na regulovaném trhu), v případě nástrojů, se kterými se neobchoduje na regulovaném (OTC deriváty) trhu tak musí být podkladovým aktivem pouze finanční indexy, úrokové sazby, směnné kurzy nebo měny, do kterých může UCITS fond investovat v souladu se svými investičními cíli uvedenými v jeho statutu nebo v zakládacích dokumentech²⁵⁷;
- (vi)** nástroje peněžního trhu, se kterými se neobchoduje na regulovaném trhu za splnění stanovených podmínek²⁵⁸.

UCITS fondy dále mohou držet doplňková likvidní aktiva a v návaznosti na zajištění provozování své činnosti jsou UCITS fondy oprávněny získávat taktéž movitý a nemovitý majetek.

Portfolio UCITS fondů musí být sestaveno tak, aby dodržovalo investiční limity. Investiční limity vychází z úpravy nastavené S-UCITS, kdy je dána možnost členským státům limity navýšit, a to v souladu s pravidly stanovenými v čl. 52–55 S-UCITS.

Základní rámec pro investiční strategii upravuje ustanovení § 93 odst. 3 ZISIF, které stanovuje obecný rámec investiční strategie pro fondy kolektivního investování, a to bez ohledu na to, zda se jedná o standardní fond, či speciální fond.

Fondy kolektivního investování musí mít stanovenou investiční strategii, kterou musí následně dodržovat. Investiční strategie znamená způsob investování investičního fondu. V rámci investiční strategie musí být vymezeny:

- (i)** druhy aktiv, které investiční fond může nabýt do svého jmění;
- (ii)** investiční limity ve vztahu k těmto aktivům;

²⁵⁷ Další podmínky uvádí článek 50 odst. 1 písm. g) S-UCITS.

²⁵⁸ Další podmínky uvádí článek 50 odst. 1 písm. h) S-UCITS.

- (iii)** skutečnost, zda investiční fond kopíruje nebo hodlá kopírovat složení benchmarku;
- (iv)** hospodářské odvětví a zeměpisnou oblast/část finančního trhu, ve které koncentruje/hodlá koncentrovat své investice;
- (v)** v případě zajištěných fondů též možnosti a limity zajištění a záruky;
- (vi)** v případě zaručených fondů dále způsob zajištění nebo záruky;
- (vii)** možnosti a limity využití přijatého úvěru nebo zápůjčky na účet investičního fondu, možnosti a limity použití majetku ve vztahu k třetím osobám a činnosti, která nesouvisí s obhospodařováním;
- (viii)** možnosti a limity využití přijatého úvěru nebo zápůjčky na účet investičního fondu;
- (ix)** možnosti a limity vztahující se k prodeji věcí na účet investičního fondu, které investiční fond nemá ve svém majetku; a
- (x)** údaj o technikách k obhospodařování investičního fondu a možnosti a limity jejich používání.²⁵⁹

Stanovená investiční strategie je vymezena ve statutu investičního fondu, kdy je dán zákaz změny investiční strategie. „*Nelze akceptovat, aby investoři investující své prostředky v domnění, že se jedná např. o fond investující do dluhopisů západních zemí, začali investovat do akcií rozvojových zemí.*“²⁶⁰ Z uvedené neměnnosti investiční strategie existují taxativně vymezené výjimky v ustanovení v § 207 ZISIF. Investiční strategii lze změnit pouze v případě, kdy se jedná o změnu, která je vyvolána přímo změnou právní úpravy, v důsledku změny statutu za okolnosti, kdy nedojde k výrazné změně způsobu investování investičního fondu, v důsledku změny statutu investičního fondu, jež mu umožňuje investovat jako podřízený fond nebo pokud je změna vyvolána v důsledku pravomocného rozhodnutí ČNB o omezení rozsahu investiční strategie.²⁶¹

Ustanovení § 215 ZISIF upravuje soustavu pravidel pro investování a techniky obhospodařování, které musí být v rámci investiční strategie

²⁵⁹ Ustanovení § 93 ZISIF.

²⁶⁰ Důvodová zpráva k ZISIF.

²⁶¹ Ustanovení § 207 ZISIF.

dodržovány. Kvalitativní požadavky pro investování pro fondy kolektivního investování následně upravuje NV-ZISIFInvest.

Základní vymezení věcí, které mohou tvořit skladbu majetku standardního fondu upravuje ustanovení § 2 NV-ZISIFInvest, které vychází z článku 50 S-UCITS, a patří mezi ně:

- (i)** investiční cenný papír (§ 3 NV-ZISIFInvest);
- (ii)** investiční cenný papír obsahující derivát (§ 4 NV-ZISIFInvest);
- (iii)** nástroj peněžního trhu přijatý k obchodování (§ 5 NV-ZISIFInvest);
- (iv)** nástroj peněžního trhu nepřijatý k obchodování (§ 6 NV-ZISIFInvest);
- (v)** nástroj peněžního trhu obsahující derivát (§ 8 NV-ZISIFInvest);
- (vi)** jiný nástroj peněžního trhu (§ 9 NV-ZISIFInvest);
- (vii)** cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný fondem kolektivního investování nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem (§10 NV-ZISIFInvest);
- (viii)** investiční akcie k jinému podfondu téhož standardního fondu (§ 11 NV-ZISIFInvest);
- (ix)** finanční derivát přijatý k obchodování (§ 12 NV-ZISIFInvest);
- (x)** finanční derivát nepřijatý k obchodování (§ 13 NV-ZISIFInvest).

Investiční limity ve vztahu ke skladbě majetku standardního fondu následně upravuje díl 2 NV-ZISIFInvest a jsou stanoveny pro jednotlivé věci, které mohou tuto skladbu majetku tvořit.

Technikami k obhospodařování standardního fondu mohou být pouze repo obchody a finanční deriváty.²⁶²

Repo obchodem se rozumí „prodej nebo jiný převod věci se současně sjednanou zpětnou koupí nebo jiným zpětným převodem a koupě nebo jiný převod věci se současně sjednaným zpětným prodejem nebo jiným zpětným převodem.“ Zpětnou koupí upravuje ustanovení § 2135 ObčZ, která umožňuje prodávajícímu požadovat zpětné převedení určité věci po kupujícím oproti vrácení kupní ceny a kupující je povinen na požádání věc prodávajícímu převést. Sjednání může být provedeno bezúplatně i úplatně. *„Výhrada zpětného prodeje je identická se zpětnou koupí*

²⁶² Ustanovení § 30 odst. 1 NV-ZISIFInvest.

až na to, že oprávnění požádat o vrácení kupní ceny proti vrácení věci má kupující.²⁶³ Repo obchody lze sjednat pouze s přípustnou protistranou dle § 1 NV-ZISIFInvest a musí být dostatečně diverzifikovány. Z povinnosti diverzifikaci repo obchodů existují výjimky v případě, kdy emitentem cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru je, nebo za něj převzal záruku, stát, územní samosprávný celek členského státu, nebo mezinárodní finanční organizace, jejichž členem je jeden nebo více členských států. Využití repo obchodu lze pouze v případě, pokud je možné závazek z něj vypovědět bez výpovědní doby, nebo je výpovědní doba kratší než 7 dní. V případě reverzního repa lze obchodu využít dále v případě, pokud lze peněžní prostředky vč. výnosů, popř. v tržní hodnotě, z reverzního repa získat kdykoliv zpět.²⁶⁴ Peněžní prostředky z repa lze využít pouze k nabytí vysoce kvalitního dluhopisu, pohledávek na výplatu peněžních prostředků dle § 15 NV-ZISIFInvest nebo ke sjednání reverzního repa v souladu s § 32 odst. 3 NV-ZISIFInvest.

Druhou technikou obhospodařování mohou být pouze finanční deriváty přijaté k obchodování a finanční deriváty nepřijaté k obchodování. Pro věci poskytnuté k zajištění finančního derivátu se uplatní obdobná úprava jako pro repo obchody, tj. uplatní se pravidla pro diverzifikaci a výjimky z diverzifikace, ohraničení věcí, které lze z prostředků získaných z finančních derivátů nabýt jakožto i možnost sjednat z prostředků reverzní repo.²⁶⁵

Pro repo obchody i finanční deriváty platí, že je lze využít pouze za podmínek, že se vztahují k investičním cenným papírům a k nástrojům peněžního trhu, jsou využívány výhradně za účelem efektivního obhospodařování standardního fondu za taxativně vymezeným účelem, jejich použitím nedochází k obcházení stanovených pravidel určených NV-ZISIFInvest, statutem ani stanovenou investiční strategií a standardní fond je v každém okamžiku schopen převést peněžní prostředky nebo dodat podkladové aktivum plynoucí z finančního derivátu na účet standardního fondu.²⁶⁶

Skladbu speciálního fondu upravuje ustanovení § 45 NV-ZISIFInvest. Majetek speciálního fondu může tvořit pouze:

²⁶³ PETROV, J., VÝTISK, M., BERAN, V. et al. *Občanský zákoník*. Komentář. 2. vydání (2. aktualizace). Praha: C. H. Beck, 2023, § 2139.

²⁶⁴ Ustanovení § 32 a 33 NV-ZISIFInvest.

²⁶⁵ Ustanovení § 34 NV-ZISIFInvest.

²⁶⁶ Ustanovení § 30 odst. 2 NV-ZISIFInvest.

- (i)** „věc, kterou lze nabýt do jmění standardního fondu;
- (ii)** cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem;
- (iii)** komodita a komoditní derivát; a
- (iv)** nemovitost a účast v nemovitostní společnosti, je-li tento speciální fond fondem nemovitostí.“²⁶⁷

U speciálních fondů tedy dochází k rozšíření kategorií, které mohou tvořit skladbu majetku speciálního fondu. V této souvislosti je nutno uvést, že standardní fondy ani speciální fondy nemohou investovat do kryptoaktiv, a to s ohledem na pevně ohraničený přípustný rozsah nabývaných aktiv.²⁶⁸ V případě podřízeného fondu je skladba majetku omezena na základě § 45 odst. 2 NV-ZISIFInvest. NV-ZISIFInvest taktéž u speciálního fondu rozlišuje, zda se nejedná o fond nemovitostní. Zvláštní ustanovení pro fond nemovitostí obsahuje oddíl 2, díl 1, hlavy I, části 3 NV-ZISIFInvest.

Ve vztahu ke speciálnímu fondu jsou nastaveny odlišné investiční limity. Tam, kde je výslovně upraveno, se použijí pravidla pro standardní fondy obdobně. Uvedené se uplatní i pro techniky k obhospodařování, kdy lze využít repo obchody a finanční deriváty. Nad rámec technik k obhospodařování standardních fondů platí, že technikou k obhospodařování speciálního fondu může být i komoditní derivát. V případě reverzního repa může být smluvní stranou i osoba, která není stanovena v § 31 NV-ZISIFInvest, a to za splnění podmínek v § 77 NV-ZISIFInvest.

4.6.2 Fondový kapitál

Základní definici fondového kapitálu vymezuje ustanovení § 16 odst. 5 ZISIF a jak již bylo uvedeno výše, jedná se o hodnotu majetku fondu sníženou o hodnotu dluhů tohoto fondu (tzv. NAV²⁶⁹). V případě SICAV se fondový kapitál rovná základnímu kapitálu. NV-ZISIFInvest vymezuje majetek podílového fondu jako aktiva v tomto podílovém

²⁶⁷ Ustanovení § 45 odst. 1 NV-ZISIFInvest.

²⁶⁸ ČNB. K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>>

²⁶⁹ Net asset value.

fondu. V případě investičního fondu s právní osobností (tj. s ohledem na zaměření této kapitoly uvedené představuje akciová společnost nebo SICAV) jsou majetkem investičního fondu pro účely fondového kapitálu aktiva tohoto fondu. Pakliže akciová společnost vč. SICAV účetně a majetkově odděluje majetek a dluhy z investiční činnosti od ostatního jmění, pro účely fondového kapitálu se za majetek a dluhy považují pouze ty z investiční činnosti.²⁷⁰

Pro stanovení hodnoty fondového kapitálu je klíčové řádné ocenění majetku a dluhů investičního fondu. Oceňování majetku patří mezi činnosti spadající dle § 38 ZISIF pod administraci. Oceňování majetku a dluhů investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu bude tedy zpravidla provádět administrátor, který je za splnění podmínek v § 197 ZISIF oprávněn pověřit k oceňování majetku a dluhů fondu i jiného. Za podmínek § 198 ZISIF může být touto osobou taktéž depozitář fondu. Uvedené je částečně modifikováno v případě speciálního fondu²⁷¹, kdy pověření jiného lze provést pouze v případě, kdy administrátorem a obhospodařovatelem je shodná osoba. Činnost spočívající v oceňování majetku a dluhů nespadá výhradně pod působnost administrátora, kdy i obhospodařovatel je oprávněn oceňovat majetek a dluhy obhospodařovaného fondu, pokud má zajištěny organizační předpoklady pro zajištění nestrannosti a nezávislosti na fondu, který oceňuje.²⁷²

Dle čl. 85 S-UCITS je na členských státech, aby stanovily pravidla pro oceňování aktiv, pro výpočet prodejní nebo emisní ceny a ceny odkupu nebo vyplacení podílových jednotek UCITS fondů. Na základě takto uvedeného pravidla pro oceňování majetku a dluhů investičního fondu z investiční činnosti upravuje § 196 ZISIF, dle kterého se provádí ocenění reálnou hodnotu (označována jako „*fair value*“) podle mezinárodních účetních standardů, které jsou upraveny na základě N-IFRS. IFRS 13 „Ocenění reálnou hodnotou“ definuje reálnou hodnotu „*jako cenu, která by byla získána z prodeje aktiva nebo zaplacená za převzetí závazku v rámci řádné transakce mezi účastníky trhu*“

²⁷⁰ Ustanovení § 98 NV-ZISIFInvest.

²⁷¹ Neuplatní se ani v případě fondu kvalifikovaných investorů, jehož obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit.

²⁷² Ustanovení § 195 ZISIF.

ke dni ocenění“²⁷³. IFRS 13 taktéž upravuje způsoby stanovení reálné hodnoty, kdy cílem tohoto ocenění je „odhadnout cenu, za níž by mezi účastníky trhu ke dni ocenění za obvyklých tržních podmínek proběhla řádná transakce spočívajících v prodeji aktiv nebo převodu závazků (tj. výstupní cenu ke dni ocenění z pohledu účastníka trhu, který vlastní aktivum nebo dluží závazek)“²⁷⁴. Ocenění reálnou hodnotou má tedy představovat objektivizovanou tržní cenu, kdy samotné ocenění nevychází primárně z podmínek účetní jednotky, ale z podmínek konkrétního trhu (*principal market*).²⁷⁵

Ustanovení § 196 odst. 1 písm. a) ZISIF stanovuje možnost využití středovou cenu (označována jako „mid cena“) pro určení reálné hodnoty dluhopisu nebo obdobného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru. Středová cena představuje průměrnou cenu mezi nejlepší závaznou nabídkou (označována jako „ask cena“) a nejlepší závaznou poptávkou (označována jako „bid cena“).²⁷⁶ Taktéž je využívána jako „praktické zjednodušení pro stanovení reálné hodnoty v rámci rozpětí bid-ask“²⁷⁷. V případě akcie nebo obdobného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru, který představuje podíl na obchodní společnosti nebo jiné právnické osobě, je dána možnost využití pro určení reálné hodnoty hodnotu, „která je vyhlášena na evropském regulovaném trhu nebo na zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu a která je vyhlášena k okamžiku ne pozdějšímu, než je okamžik

²⁷³ Mezinárodní standard účetního výkaznictví 13, bod 2 nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002.

²⁷⁴ Komora auditorů ČR. Stanovisko – Použití středové ceny („mid cena“) pro ocenění finančních aktiv v portfoliích investičních fondů. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.kacr.cz/file/6373/pouziti-mid-cen-pro-oceneni-financnich-aktiv-v-portfoliich-investicnich-fondu.pdf>>

²⁷⁵ DVOŘÁKOVÁ, D. Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů, 5. vydání. s. 39

²⁷⁶ Komora auditorů ČR. Stanovisko – Použití středové ceny („mid cena“) pro ocenění finančních aktiv v portfoliích investičních fondů. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.kacr.cz/file/6373/pouziti-mid-cen-pro-oceneni-financnich-aktiv-v-portfoliich-investicnich-fondu.pdf>>

²⁷⁷ Komora auditorů ČR. Stanovisko – Použití středové ceny („mid cena“) pro ocenění finančních aktiv v portfoliích investičních fondů. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.kacr.cz/file/6373/pouziti-mid-cen-pro-oceneni-financnich-aktiv-v-portfoliich-investicnich-fondu.pdf>>

ocenění a nejvíce se blížícímu okamžiku ocenění“²⁷⁸. Oceňování majetku a dluhů fondu je prováděno dle frekvencí stanovených ve statutu fondu. Podrobnosti ve vztahu k výpočtu a frekvenci výpočtu u speciálních fondů upravuje čl. 72 a čl. 74 N-AIFMD.

Fond kolektivního investování musí do 6 měsíců ode dne vzniku²⁷⁹ dosáhnout na minimální hodnotu fondového kapitálu ve výši 1.250.000 EUR. Takto stanovenou minimální výši musí fond kolektivního investování udržovat průběžně, kdy se následně posuzuje průměrná výše za posledních 6 měsíců. Ve vztahu k podfondům SICAV a samotného SICAV je „nezbytné posuzovat splnění povinnosti dosáhnout stanoveného limitu fondového kapitálu u každého podfondu SICAV samostatně. Za splnění limitů fondového kapitálu [...] tedy nelze považovat situaci, kdy splnění limitů je dosaženo prostým součtem fondových kapitálů jednotlivých podfondů SICAV.“²⁸⁰ V případě, kdy nebude dosaženo stanovené výše po vzniku fondu či nebude průběžně výše dodržována, mohou nastoupit sankční ustanovení. K tomu se vztahuje i povinnost administrátora oznámit ČNB skutečnost, že fondový kapitál nedosahuje ve stanovených lhůtách minimální zákonem stanovené hodnoty. Pokud nebude dodržována výše fondového kapitálu, ČNB je dle § 550 ZISIF oprávněna rozhodnout o zrušení podílového fondu jako fondu kolektivního investování s likvidací. V případě akciové společnosti může na návrh ČNB nebo toho, kdo na tom má oprávněný zájem, zrušit investiční fond s likvidací soud.²⁸¹

S fondovým kapitálem nesouvisí pouze dodržování stanovené výše, ale i stanovení aktuální hodnoty podílového listu a investiční akcie. Při výpočtu aktuální hodnoty podílového listu se vyháží z fondového kapitálu ke dni výpočtu aktuální hodnoty. Dle § 190 odst. 1 ZISIF je „aktuální hodnota podílového listu podíl fondového kapitálu podílového fondu připadající na 1 podílový list“. V případě podílových listů bez jmenovité hodnoty, či se shodnou jmenovitou hodnotou, je aktuální

²⁷⁸ Ustanovení § 196 písm. b) ZISIF.

²⁷⁹ V případě podílového fondu se lhůta počítá ode dne zápisu do seznamu vedeném ČNB. U akciové společnosti se za den vzniku považuje den zápisu do obchodního rejstříku, či uvedený den pozdější uvedený v rozhodnutí ČNB.

²⁸⁰ ČNB. Uplatnění požadavků na výši fondového kapitálu v případě SICAV vytvářejícího podfondy. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-03/>>

²⁸¹ Ustanovení § 208 odst. 3 ZISIF.

hodnota podílového listu vypočítána jako hodnota fondového kapitálu dělená počtem vydaných podílových listů. Výpočet aktuální hodnoty v ostatních případech je stanoven v § 190 odst. 3 ZISIF, dle kterého „se aktuální hodnota podílového listu určí jako hodnota fondového kapitálu tohoto fondu ke dni výpočtu aktuální hodnoty, dělená součtem všech jmenovitých hodnot jím vydaných podílových listů v oběhu, vynásobená příslušnou jmenovitou hodnotou podílového listu, se zaokrouhlením na počet desetinných míst uvedených v jeho statutu“. Výpočet aktuální hodnoty je v případě zvláštních práv spojených s podílovým listem upraven v § 190 odst. 4 ZISIF.

Co se týče výpočtu aktuální hodnoty investiční akcie, je využit obdobný postup jako u podílového listu. Hlavní rozdíl oproti výpočtu aktuální hodnoty podílového listu je ten, „že není třeba specificky upravovat postup pro případ, kdy se vydávají investiční akcie různé jmenovité hodnoty, neboť investiční akcie jmenovitou hodnotu nemají“²⁸².

4.7 Povinnosti týkající se poskytování informací investorům fondů kolektivního investování

K fondům kolektivního investování se váže mnoho povinností pro zajištění jejich transparentnosti. Tato transparentnost, jak vůči investorům, orgánu dohledu, tak širší veřejnosti, je založena na zpřístupňování stanovených informací. Mezi takto stanovené hlavní typy zpřístupňovaných informací patří:

- (i)** statut;
- (ii)** sdělení klíčových informací;
- (iii)** výroční zpráva;
- (iv)** pololetní zpráva;
- (v)** zpráva auditora;
- (vi)** další údaje v uveřejňované nebo jinak zpřístupňované v případě nabízení investic;
- (vii)** informace poskytované v rámci propagace.

²⁸² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 191.

Nutno uvést, že „kromě pravidelné komunikace s investory jsou investorům poskytovány i ad hoc informace týkající se jejich investice“²⁸³. Následující část je zaměřena na dva klíčové typy povinně zpřístupňovaných informací, a to na statut a sdělení klíčových informací pro investory. Jedná se o „povinné aktuální informace s významem předmluvního charakteru k využití zejména před uskutečněním investice [...]“²⁸⁴.

4.7.1 Statut fondu kolektivního investování

Statut se neodmyslitelně váže k investičním fondům, kdy je dána základní povinnost každého investičního fondu vydat a mít statut. Odpovědnost za vydání a aktualizaci statutu leží na obhospodařovateli investičního fondu.²⁸⁵ V případě podfondu se tato povinnost týká i podfondu.²⁸⁶

Úprava statutu pro standardní fondy vyhází z článku 68 a násl. S-UCITS při povinnostech týkajících se poskytování informací investorům o prospektu, který ovšem nelze zaměňovat s prospektem dle N-Prospekt. V rámci transpozice uvedených ustanovení se prospektem dle S-UCITS rozumí statut dle ZISIF. Dle čl. 69 S-UCITS musí prospekt „obsahovat informace nezbytné pro investory, aby mohli zaslíbeně posoudit investici, jež je jím nabízena, a zejména rizika s ní spojená. Prospekt musí, bez ohledu na nástroje, do nichž investuje, obsahovat jasné a srozumitelné vysvětlení rizikového profilu fondu.“ Povinnost informování investorů pro speciální fondy upravuje čl. 23 AIFMD a čl. 108 a 109 N-AIFMD. Úprava v ustanovení § 219 a násl. ZISIF transponuje uvedená ustanovení a je nastavena na všechny fondy kolektivního investování, a to bez rozdílu, zda se jedná o standardní, nebo speciální fond. Taktéž povinnosti speciálního fondu ve vztahu k informování investorů speciálního fondu obhospodařovaného obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout

²⁸³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 219.

²⁸⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 219.

²⁸⁵ Ustanovení § 189 ZISIF.

²⁸⁶ Důvodová zpráva k ZISIF.

rozhodný limit dle § 241 ZISIF zpravidla překrývají obsahovaný rámec statutu, který je nastaven obecně pro fondy kolektivního investování.

Statut představuje klíčový dokument, „*kteřý vymezuje všechny podstatné znaky investičního fondu. Jeho účelem je poskytnout informace potřebné pro investora k zasvěcenému posouzení investice do fondu*“²⁸⁷. Statut musí být zpracován ve srozumitelné formě pro běžného investora a uveřejněn na internetových stránkách investičního fondu. Běžným investorem se zde poté rozumí běžný investor konkrétního investičního fondu. Statut lze v souladu s ustanovením § 46 V-ZISIFbližšíUprPravidla vyhotovit/uveřejnit/poskytnout v České republice v českém jazyce, slovenském jazyce nebo anglickém jazyce. Obsah statutu kolektivního investování vymezuje § 220 ZISIF. Obsahové náležitosti vymezením okruhů a strukturu statutu podrobněji rozvádí V-ZISIFStatutKol.²⁸⁸

Statut fondu není zcela neměnný. Údaje ve statutu je nezbytné průběžně aktualizovat, a to nejméně jednou za 12 měsíců.²⁸⁹ Jakákoliv provedená změna musí být ovšem oznámena ČNB. U standardního fondu je ovšem ke každé změně statutu nezbytný předchozí souhlas ČNB podle § 529 ZISIF. Výjimkou jsou změny „*údaje přímo vyplývající ze změn týkajících se obhospodařovatele, administrátora, fondu nebo jeho depozitáře, přímo vyvolanou změnou právní úpravy, informace o výkonnosti nebo skutečných nebo předpokládaných výsledcích hospodaření fondu, který vyžaduje pravidelnou aktualizaci nebo týkající se postavení nebo zájmů podílníků nebo akcionářů*“²⁹⁰. Nedodržení zahájení správního řízení o souhlas ke změně statutu standardního fondu má následek neúčinnost změny statutu. S ohledem na to, že se jedná o správní řízení, je nezbytné uhradit správní poplatek dle Položky 66 bod 8 písm. a) SpZ ve výši 10.000 Kč. ČNB má na udělení souhlasu 30 pracovních dní ode dne podání úplné žádosti. Pakliže ve stanovené lhůtě ČNB nerozhodne, je souhlas se změnou statutu

²⁸⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 219.

²⁸⁸ Důvodová zpráva k V-ZISIFStatutKol.

²⁸⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 221.

²⁹⁰ Ustanovení § 529 odst. 4 ZISIF.

udělen na základě fikce rozhodnutí o udělení souhlasu ke změně statutu standardního fondu.²⁹¹

„Zkrácenou verzí statutu, která má přesně stanovenou strukturu, je v případě fondů kolektivního investování dokument s názvem sdělení klíčových informací.“²⁹²

4.7.2 Klíčové informace pro investory²⁹³

Mezi základní povinnosti ve vztahu ke zpřístupňování informací investorům u fondů kolektivního investování patří sdělení klíčových informací. Povinnost vyhotovit klíčové informace pro investory mají všichni tvůrci „retailového“ produktu s investiční složkou. Základní rámec sdělení klíčových informací upravuje díl 2 Hlavy III části sedmé ZISIF. ZISIF v současnosti stále odkazuje na UCITS-KIID i N-PRIIPS. Tyto dva základní režimy existovaly do konce roku 2022. Od 1. 1. 2023 došlo ke sloučení základních režimů z důvodu skončení přechodného osvobození pro správce UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů, kdy dochází k aplikaci pravidel dle N-PRIIPS.

KIID SKIPCP byl vytvořen dříve než KID PRIIPS, a to jako inovační krok ve prospěch retailových investorů. V oblasti N-PRIIPS se hovoří o retailových investorech, tím je ovšem myšlen neprofesionální zákazník ve smyslu MiFID II, a tedy neprofesionální investor dle AIFMD. Uvedené platí i pro termín retailový produkt, kterým se rozumí produkt, jež je určen neprofesionálním investorům.

Obdobné řešení bylo poté vytvořeno i pro širší škálu retailových investičních produktů ve formě KID PRIIPS. KIID SKIPCP i KID PRIIPS jsou postaveny na shodných principech, kdy jsou oba dokumenty vytvořeny pro retailové investory a představují krátké, srovnatelné a standardizované informace, jež musí být retailovým investorům zveřejněny. Shodným záměrem je poskytování jasných a včasných

²⁹¹ Ustanovení § 530 ZISIF.

²⁹² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 219.

²⁹³ Tato podkapitola vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Správcům UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů skončilo přechodné osvobození od povinností stanovených v N-PRIIPs. In: *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 2, s. 102-108.

informací o investičních produktech. Bez ohledu na mnoho podobností mezi KIID SKIPCP a KID PRIIPS jsou zde malé i velké rozdíly, které musí tvůrce produktu při transformaci z KIID SKIPCP na KID PRIIPS zohlednit.

Za marginální lze označit změnu struktury předkládaného dokumentu. V rámci změny struktury předkládaného dokumentu došlo k začlenění pravidel z KIID SKIPCP do relevantních oddílů KID PRIIPS a úpravě některých pravidel stanovených v N-UCITS-KIID, s čímž souvisí např. i rozšířené požadavky na popis produktů i větší rozsah poskytovaných informací. V případě KIID SKIPCP dle N-UCITS-KIID se jedná o 6 oddílů, konkrétně:

- (i)** údaje o fondu/třídě akcií správcovské společnosti;
- (ii)** cíle a investiční politika;
- (iii)** poměr rizika a výnosů;
- (iv)** poplatky;
- (v)** dosavadní výkonnost;
- (vi)** praktické informace.²⁹⁴

V případě KID PRIIPS je KID rozčleněn na 8 oddílů, konkrétně:

- (i)** Obecné informace (čl. 1 N-PRIIPS-RTS);
- (ii)** O jaký produkt se jedná? (čl. 2 N-PRIIPS-RTS);
- (iii)** Jaká postupují rizika a jakého výnosu bych mohl dosáhnout? (čl. 3 N-PRIIPS-RTS);
- (iv)** Co se stane, když tvůrce produktu není schopen uskutečnit výplatu? (čl. 4 N-PRIIPS-RTS);
- (v)** S jakými náklady je investice spojená? (čl. 5 N-PRIIPS-RTS);
- (vi)** Jak dlouho bych měl investici držet? Mohu si peníze vybrat předčasně? (čl. 6 N-PRIIPS-RTS);
- (vii)** Jakým způsobem mohu podat stížnost? (čl. 7 N-PRIIPS-RTS);
- (viii)** Jiné relevantní informace (čl. 8 N-PRIIPS-RTS).

Mezi marginální změny lze řadit i sjednocení délky dokumentu. Dle čl. 6 N-PRIIPS je stanoven maximální rozsah tří stran velikosti A4 po vytištění. Rozsah dle nařízení UCITS-KIID je nastaven obecně na dvě strany formátu A4 po vytištění²⁹⁵, v případě strukturovaných SKIPCP nesmí rozsah přesahovat tři strany formátu A4 po vytištění²⁹⁶.

²⁹⁴ Článek 4 N-UCITS-KIID.

²⁹⁵ Článek 6 N-UCITS-KIID.

²⁹⁶ Článek 37 N-UCITS-KIID.

Rozsah je zde zaměřen pouze na množství stran velikosti A4, tj. bez ohledu na velikost písma. Dle doporučení CESR je nejdůležitější čitelnost, kdy je ve sdělení doporučováno dodržet velikost písma 10.²⁹⁷ Ohledně velikosti písma by ovšem bylo možné postupovat i analogicky k vyhotovení shrnutí prospektu dle N-Prospekt. V tomto případě je ustálenější praktická akceptace ČNB velikosti písma 9; pokud by se jednalo o jazykový překlad, dochází k akceptaci i velikosti písma 8,5. Zde je na orgánech členských států, jak se k velikosti písma postaví. Velikost písma bude nicméně vždy posuzována s ohledem na čitelnost textu. Vzhledem ke snaze o sjednocenější výkon dohledu ČNB napříč finančními sektory lze předpokládat shodný postoj jako v případě prospektů dle N-Prospekt, tj. i hranice velikosti písma, a to s ohledem na obdobný účel shrnutí prospektu a vyhotovení klíčových informací pro investory. Lze uvést, že sjednocení rozsahu klíčových informací je v případě transformace na KID PRIIPS milou změnou s jednotnými pravidly.

Za marginální odlišnost lze považovat i změnu v nastavení pravidel kontroly klíčových informací pro investory. Minimální frekvence pravidelné kontroly informací v KIID SKIPCP i KID PRIIPS je shodně nastavena na každých 12 měsíců po sobě jdoucích. V případě KIID SKIPCP musí být ovšem provedena pravidelná kontrola s náležitou revizí za kalendářní rok a výsledný dokument je nezbytné uveřejnit každý rok nejpozději do 35 pracovních dnů po 31. prosinci.²⁹⁸ Oproti tomu u KID PRIIPS je toto datum plovoucí a vztahuje se ke dni počátečního uveřejnění sdělení klíčových informací, tj. od tohoto data počíná běžet minimální lhůta 12 měsíců po sobě jdoucích.²⁹⁹ Drobné odlišnosti je možné nalézt i v procesu provádění kontrol. V případě KIID SKIPCP musí být provedena *ad hoc* kontrola *ex ante*, pokud je navržena změna prospektu, statutu fondu nebo zakládacích dokumentů, a to v případě, že tyto změny nebyly podrobeny v rámci pravidelné kontroly. U KIID SKIPCP je dále nastavena *ad hoc* kontrola *ex ante* i *ex post*, pokud se jedná o podstatnou změnu z hlediska informací, jež jsou součástí KIID SKIPCP. V těchto případech je ovšem

²⁹⁷ CESR. CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, CESR/20-1320, ze dne 20. 12. 2010, [online], [cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1320.pdf>

²⁹⁸ Článek 22 N-UCITS-KIID.

²⁹⁹ Článek 15 N-PRIIPS-RTS.

nezbytné provést hodnocení, co je a co bude považováno za podstatnou změnu, a nastavit vhodné mechanismy, kdy dojde k aplikaci procesu kontroly. V případě KID PRIIPS jsou postupy kontrol volnější. *Ad hoc* kontrola musí být provedena, pakliže dojde ke změně, která významně ovlivňuje či je schopna významně ovlivnit informace, jež jsou součástí KID PRIIPS. Shodně jako v případě KIID SKIPCP je nezbytné posoudit, co je považováno za významně ovlivňující změnu. Dále oproti KIID SKIPCP nezavádí N-PRIIPS-RTS povinnost uveřejnit každoročně aktualizovaný dokument. Povinnost upravit a uveřejnit KID PRIIPS je dána pouze v případě, kdy je na základě výsledků kontroly zavedena potřeba ke změně v KID PRIIPS. Odlišnosti v rámci kontrolních mechanismů dokumentu lze u KID PRIIPS zhodnotit kladně a oproti KIID SKIPCP jako volnější.

Mezi nejvýraznější rozdíly mezi KIID SKIPCP a KID PRIIPS patří oblast prezentace výkonnosti, prezentace ukazatele rizika a změny ve výpočtech a prezentaci nákladů. Následně jsou uvedeny dva z výše uvedených prvků transformace.

Prezentace dosavadní výkonnosti (neuplatní se pro strukturované SKIPCP) je nastavena u KIID SKIPCP na základě uvedení historických údajů, obecně za posledních 10 let, pomocí sloupcového grafu dle kritérií stanovených v Příloze III N-UCITS-KIID, do nichž není započítávána žádná část současného kalendářního roku.³⁰⁰ Hodnoty dosavadní výkonnosti „vychází z čisté hodnoty majetku SKIPCP³⁰¹ a provádí se za předpokladu, že rozdělitelné příjmy fondu byly znovu investovány“.³⁰² Prezentace dosavadní výkonnosti pro SKIPCP a retailové alternativní investiční fondy je i po transformaci na KID PRIIPS zachována, kdy obsah a prezentace jsou upraveny v Příloze VIII N-PRIIPS-RTS a jsou součástí oddílu „*Jiné relevantní informace*“. V rámci tohoto oddílu musí KID PRIIPS obsahovat pouze odkaz na internetovou stránku nebo odkaz na dokument, který obsahuje prezentaci dosavadní výkonnosti v souladu s Přílohou VIII N-PRIIPS-RTS s uvedeným počtu let, za které jsou údaje prezentovány, a nikoliv přímé včlenění těchto informací do KID PRIIPS.³⁰³ Samotný způsob prezentace dosavadní výkonnosti, tj. zda na internetových stránkách, nebo v rámci vypracovaného samostatného dokumentu, je na rozhodnutí správce. Povinnosti

³⁰⁰ Článek 15 N-UCITS-KIID.

³⁰¹ Tj. dle recitálu (9) N-UCITS-KIID pouze čisté roční výnosy SKIPCP.

³⁰² Článek 16 N-UCITS-KIID.

³⁰³ Článek 8 odst. 3 N-PRIIPS-RTS.

stanovené pro prezentaci dosavadní výkonnosti uvedené v čl. 15-19, požadavky stanovené pro prezentaci dosavadní výkonnosti pro „feeder“ SKIPCP uvedené v čl. 35 a Příloze III N-UCITS-KIID jsou takřka totožně převzaty do Přílohy VIII N-PRIIPS-RTS, ovšem zejména s tím rozdílem, že Příloha VIII N-PRIIPS-RTS obsahuje nad rámec přesnou či příkladnou formulaci prohlášení, která musí sloupcový graf doplňovat a jasné uvedení, že se uvedené vztahuje i k AIF.

V KID PRIIPS jsou dále uváděny výhledové scénáře výkonnosti, tj. projekce výnosů o výkonnosti, které se vypočítávají minimálně jednou za měsíc. Mezi tyto scénáře patří stresový scénář, nepříznivý scénář, umírněný scénář a příznivý scénář.³⁰⁴ V případě tvorby scénářů výkonnosti je nezbytné dodržet metodiku stanovenou v Příloze IV a V N-PRIIPS-RTS. S vyhotovením scénářů výkonnosti souvisí i zařazení produktu pod stanovené kategorie a dostupnost historických údajů o produktu. Zařazení produktu pod příslušnou kategorii ovlivňuje nejen metodiku pro vyhotovení výhledových scénářů výkonnosti, ale i metodiku prezentace rizik.

Produkty s investiční složkou jsou rozděleny dle části 1 Přílohy II N-PRIIPS-RTS do čtyř kategorií. Pro zařazení produktu pod příslušnou kategorii je nezbytné provést řádnou analýzu a následné kategorické podřazení. Není např. možné, aby produkt byl na základě dobrovolnosti zařazen do kategorie, do které by dle řádné analýzy nebyl zařazen.³⁰⁵ Je zde ovšem možné, že produkt splní podmínky pro podřazení pod více kategorií. V případě naplnění podmínek pod kategorií 1 i další kategorie, má tato kategorie 1 přednost před kategoriemi ostatními.³⁰⁶

³⁰⁴ Článek 3 odst. 3 N-PRIIPS-RTS.

³⁰⁵ Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají.

³⁰⁶ Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají.

Pod kategorií 1 patří produkty (i) u kterých by ztráta mohla přesáhnout výši investovaného kapitálu; (ii) které jsou finančními nástroji pod bodem 4-10 oddílu C přílohy 1 MiFID II (tj. např. opce, futures, swapy, forwardy, derivátové nástroje, finanční rozdílové smlouvy apod.); (iii) nebo podkladové investice produktu, jež jsou oceňovány méně často než jednou měsíčně (shodně platí i pro srovnávací nebo zástupný ukazatel), nebo nemají srovnávací nebo zástupný ukazatel.³⁰⁷

Do kategorie 2 spadají lineární produkty, tedy produkty s expozicí cen podkladových investic bez využití pákového efektu nebo s využitím pákového efektu vůči podkladovým investicím, ale s konstantním násobkem. Pro podřazení produktu pod kategorii 2 musí být taktéž dodrženy požadavky na dostupnost historických údajů.³⁰⁸ V případě, že produkt je nelineární a jsou dodrženy požadavky na dostupnost historických údajů, bude tento produkt splňovat podmínky pro podřazení pod kategorií 3.³⁰⁹

Pod kategorií 4 bude produkt přiřazen, pokud jeho hodnoty závisí alespoň částečně na faktorech, které nejsou automaticky vyvolány vnějšími faktory, tzn. že je nelze sledovat na trhu.³¹⁰

Dle stanovené kategorie dochází kužití rozličných pravidel pro výpočty scénářů, které musí být přesně dodrženy. V případě produktů zařazených v kategorii 2 se výpočet hodnot nepříznivého, umírněného a příznivého scénáře liší dále dle toho, zda se jedná o SKIPCP, AIF, pojistný produkt (při dodržení podmínek stanovených v bodě 1. Přílohy VIII N-PRIIPS-RTS), a jsou-li k okamžiku výpočtu splněny požadavky na dostupnost historických údajů.³¹¹ Ve stanovených případech lze pro výpočty výhledových scénářů využít srovnávací ukazatele (*benchmarks*) upravené v N-Index, které jsou používány jako referenční hodnoty ve finančních nástrojích a finančních smlouvách

³⁰⁷ Bod 4 Přílohy II N-PRIIPS-RTS.

³⁰⁸ Bod 5 Přílohy II N-PRIIPS-RTS.

³⁰⁹ Bod 6 Přílohy II N-PRIIPS-RTS.

³¹⁰ Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají.

³¹¹ Příloha IV N-PRIIPS-RTS.

nebo k měření výkonnosti investičních fondů, a pokud nejsou k dispozici (při splnění ostatních podmínek) z vhodných zástupných ukazatelů (*proxies*). Pro řádnou identifikaci srovnávacích nebo zástupných ukazatelů, které mají být využity pro účely výpočtů výhledových scénářů, obsahuje N-PRIIPS-RTS kritéria, která musí být pro posouzení vhodnosti využití zohledněna, jakož i pravidla pro transparentní proces posouzení a výběru konkrétního ukazatele.

Prezentace výkonnosti stanovená KID PRIIPS je od KIID SKIPCP zcela odlišná a při transformaci na KID PRIIPS se jedná o výraznou změnu, kdy jsou nastaveny komplexní výpočetní metody, které je nezbytné přesně dodržovat.

Velkou změnou je transformace na jiný ukazatel rizika. V případě KIID SKIPCP je využíván syntetický ukazatel rizika (tzv. SRRI). KID PRIIPS využívá souhrnný ukazatel rizik (tzv. SRI). Cílem SRRI je, aby bylo investorovi zřejmé, jaká rizika a výnosy se k dané investici vztahují.³¹² SRRI je složen ze 7 kategorií, které představují míru rizika a výnosů, vyjádřených číselnou stupnicí. Na základě historické volatility s využitím týdenních nebo měsíčních výnosů je poté fond zařazen do jedné z uvedených kategorií. Metodiku k výpočtu obsahují především doporučení CESR. Základním bodem je volatilita, která je odvozována dle minulých výnosů fondu (týdenní či měsíční, následně za pomoci aritmetického průměru) za vzorové období primárně posledních 5 let existence fondu, která je následně vypočítána a přeškálována na roční bázi pomocí stanovených metod. Výsledná hodnota je zařazena na stupnici 1 až 7 dle rostoucí úrovně volatility podle stanovených intervalů.³¹³ V případě KID PRIIPS je využíván SRI taktéž za využití číselné stupnice od 1 do 7. Intervaly SRI a SRRI, ač mají shodný počet hodnot stupnice, se ovšem v intervalech neshodují. Tento rozdíl je dán zejména jinou metodikou výpočtu. SRI je založen na kombinaci míry úvěrového rizika a třídy míry tržního rizika. Pro SKIPCP nebo retailové alternativní investiční fondy ovšem nebude úvěrové riziko zpravidla

³¹² CESR. CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, CESR/20-1320, ze dne 20. 12. 2010, [online], [cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1320.pdf>

³¹³ CESR. CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, CESR/20-1320, ze dne 20. 12. 2010, [online], [cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1320.pdf>

posuzováno, jelikož se má za to, že nepředstavují žádné úvěrové riziko. Úvěrové riziko se ovšem uplatní v případě potřeby pro podkladovou investici nebo expozice SKIPCP či retailového alternativního investičního fondu. Úvěrové riziko je vyhodnoceno na základě úvěrového hodnocení, tj. hodnocení externí ratingovou agenturou, nebo na základě metodiky pro standardní úvěrové hodnocení, které je poté upraveno s ohledem na faktory snižující/zvyšující úvěrové riziko, přičemž pomocí mapovací tabulky je produktu následně přiděleno úvěrové riziko na stupnici od 1 do 6. Tržní riziko je vyjádřeno jako roční volatilita. Volatilita odpovídá výši hodnoty v riziku ve stanovené hladině spolehlivosti po dobu doporučenou k držení produktu. Je stanoveno 7 tříd tržního rizika, které jsou určovány s ohledem na kategorizaci produktů, kdy každá kategorie má specifický způsob výsledného zařazení k tržnímu riziku.³¹⁴ Pro prezentaci SRI je jedním z nejdůležitějších postupových kroků správné podřazení investičního produktu pod příslušnou kategorii produktu, shodně jako v případě výpočtů výhledových scénářů. Rozdíly v ukazatelích SRRI a SRI jsou markantní a transformace na KID PRIIPS a využití SRI představuje zavedení zcela nových komplexních mechanismů.

Je vhodné zmínit i změny ve výpočtech a prezentaci nákladů. V KIID SKIPCP jsou prezentovány vstupní, výstupní poplatky, poplatky za správu a výkonnostní poplatek. Výpočet a prezentace nákladů pro KID PRIIPS je stanovena v Příloze VI a VII N-PRIIPS-RTS, které obsahují detailnější rozčlenění nákladů, které mají být v KID PRIIPS zveřejněny. Taktéž je nezbytné zveřejnit souhrnné ukazatele nákladů a souhrnný dopad nákladů. Nejen tato změna spolu s výše uvedenými značí výrazné odlišnosti v pravidlech pro vyhotovení KID PRIIPS, které je od 1. 1. 2023 nutno dodržovat.

³¹⁴ Příloha II N-PRIIPS-RTS.

5 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů tvoří druhou linku fondového investování v České republice a pokrývají širší oblast trhu než fondy kolektivního investování. Větší využití tohoto druhu investičního fondu může být způsobeno nižší regulatorní zátěží na fondy kvalifikovaných investorů i na jejich obhospodařovatele.

Fondy kvalifikovaných investorů zaujímají větší rozsah na trhu, a to z pohledu počtu subjektů. Z celkového počtu (506) nesamosprávných investičních fondů k 1. 1. 2023 je na trhu 330 fondů kvalifikovaných investorů, tj. 65 %.³¹⁵ Vyšší počet subjektů v daném případě nepřináší vyšší objem soustředovaného majetku ve fondech kvalifikovaných investorů. Objem majetku ve fondech kvalifikovaných investorů zaujímá pouze přibližně 32% podíl na celkovém objemu prostředků v investičních fondech. V průběhu let dochází k výraznému nárůstu objemu majetku. V roce 2022 došlo oproti roku 2021 k nárůstu objemu majetku téměř o jednu třetinu.

Majetek ve fondech kvalifikovaných investorů v mld. Kč	2021	Meziroční změna	2022	Meziroční změna	Podíl na celkovém objemu majetku v investičních fondech za rok 2022
Objem majetku	263,8	+ 26,5 %	351,5	+ 33,3 %	31,9 %

Tabulka 5 Objem majetku ve fondech kvalifikovaných investorů. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat Ministerstva financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022.

Pátá kapitola má obdobnou strukturu jako kapitola zabývající se fondy kolektivního investování. Nejprve se zaměřuje na základní pojetí fondů kvalifikovaných investorů a na jejich jednotlivé formy. Fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů jsou průběžně porovnávány. Odlišnostmi se zabývá druhá část páté kapitoly.

5.1 Základní pojetí fondů kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů upravuje část 8 ZISIF. I u fondů kvalifikovaných investorů dochází k naplnění definice kolektivního

³¹⁵ Viz Příloha A této disertační práce.

investování ovšem s tím rozdílem, že investování fondu kvalifikovaných investorů nemusí být vždy založeno na principu rozložení rizika. Tato úprava vychází mj. i z definice alternativního investičního fondu, dle kterého je alternativní investiční fond subjekt kolektivního investování, který „získává kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů, a který není povinen získat povolení dle čl. 5 S-UCITS“.³¹⁶ Výraznou modifikací je skutečnost, že fond kvalifikovaných investorů není oprávněn shromažďovat prostředky od veřejnosti, ale pouze od kvalifikovaných investorů. Kdo se rozumí kvalifikovaným investorem je blíže popsáno také v kapitole 1 „Subjekty fondového investování“ této disertační práce.

V případě fondů kvalifikovaných investorů je zvláště zdůrazněno, že u fondu kvalifikovaných investorů je nezbytná mnohost investorů, tj. minimálně 2 osoby. Ustanovení § 95 odst. 2 ZISIF ovšem prolamuje podmínku mnohosti, kdy zavádí možnost tzv. *single investor funds*, a to za stanovených podmínek. Mezi zvláštnosti oproti fondů kolektivního investování patří i skutečnost, že do fondu kvalifikovaných investorů lze shromažďovat nejen peněžní prostředky, ale i penězi ocenitelné věci a dále je připuštěno, „aby se toto shromažďování dělo vydáváním nejen akcií, nýbrž obecněji účastnických cenných papírů. Pro nepeněžitý vklad se vyžaduje, aby šlo o hodnotu ocenitelnou v penězích, což současně předpokládá, že může jít pouze o majetek, jehož hodnota je zjiřitelná“.³¹⁷

Fond kvalifikovaných investorů je alternativním investičním fondem ve smyslu AIFMD. S ohledem na terminologii ZISIF kvalifikovaných investorů je nutno uvést, že definice kvalifikovaného investora rozšiřuje okruh osob nad rámec definice profesionálního investora dle AIFMD, resp. MiFID II, a to konkrétně v ustanovení § 272 odst. 1 písm. h) a i) ZISIF, dle kterého je kvalifikovaným investorem osoba, která se může kvalifikovat jako kvalifikovaný investor pouze na základě minimální peněžní částky (*in pecuniam*). Pro kvalifikování na základě minimální peněžní částky platí, že osoba je povinna učinit prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a provedla kvalifikovanou

³¹⁶ Článek 4 odst. 1 písm. a) AIFMD.

³¹⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 95.

investici ve svém souhrnu v částce alespoň 125.000 EUR, nebo 1.000.000 Kč, pokud je písemně potvrzeno, že investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investora.³¹⁸ Toto vymezení ovšem nesplňuje definici profesionálního investora dle AIFMD, a tedy se jedná o využití diskrece České republiky nabízet alternativní investiční fondy neprofesionálním investorům v souladu s článkem 43 AIFMD.

Podmínky pro umožnění kvalifikovat osobu jako kvalifikovaného investora podle § 272 odst. 2 písm. h) a i) ZISIF v případě alternativního limitu 1.000.000 Kč se poté ověřují na základě testu vhodnosti. Test vhodnosti lze provést pouze „osobou s odpovídajícím povolením ČNB (obhospodařovatel nebo administrátor investičního fondu). V případě osob bez povolení ČNB nelze předpokládat kvalifikované provádění testu vhodnosti, tento nižší práh investice se proto u osob bez povolení ČNB neuplatní a uplatní se pouze vyšší práh (125.000 EUR), který není podmíněn určitou kvalitou osob provádějící posouzení vhodnosti pro investory a je spojen jen s obecným zvážením znalostí rizik spojených s investováním“³¹⁹ Uvedené tedy značí, že test vhodnosti mohou provádět pouze subjekty, které mají oprávnění poskytovat hlavní investiční služby dle § 4 odst. 2 ZPKT, nebo osoby, které podléhají výjimce z povolení k poskytování hlavních investičních služeb dle § 4b ZPKT.

Dle ustanovení § 96 ZISIF se za fond kvalifikovaných investorů považuje též EuVECA, EuSEF a ELTIF. „Nejedná se o transpozici přímo použitelného právního předpisu, pouze se stanoví, jak se na tyto investiční fondy hledí.“³²⁰ Jak již bylo nastíněno v kapitole 4 „Fondy kolektivního investování“ této disertační práce, bezpodmínečné zařazení fondu ELTIF pod fondy kvalifikovaných investorů není v souladu s N-ELTIF, jelikož ELTIF může být dle N-ELTIF určen jak pro profesionální investory ve smyslu AIFMD, tak i pro neprofesionální investory ve smyslu AIFMD. Ustanovení § 204 odst. 2 ZISIF ovšem následně uvádí, že ustanovení ZISIF se použije pouze v rozsahu, v jakém to připouští N-ELTIF. Na základě takto uvedeného lze tvrdit, že ačkoliv je ELTIF řazen vždy pod fond kvalifikovaných investorů, s ohledem na využitelnost přímo

³¹⁸ Ustanovení § 272 odst. 1 písm. h) ve spojení s písm. i) ZISIF.

³¹⁹ ČNB. Pojem „veřejnost“ v předpisech o finančním trhu. [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-05/>>

³²⁰ Důvodová zpráva k ZISIF.

použitelného nařízení N-ELTIF lze tento fond nabízet i veřejnosti. Tím se teoretické vymezení a uchopení v ZISIF dostává do kolize.

5.2 Požadavky na právní formu

AIFMD primárně upravuje správce alternativních investičních fondů, kdy je dána pravomoc členským státům regulovat alternativní investiční fondy na vnitrostátní úrovni.³²¹ Tím dochází ke zcela odlišnému přístupu oproti S-UCITS, která reguluje jak správce, tak i fondy. AIFMD tedy nestanoví žádné konkrétní požadavky na právní formu alternativního investičního fondu. Z čl. 2 odst. 2 AIFMD plyne, že alternativní investiční fond může být zřízen dle smluvního práva, trustového práva i být jiné právní formy. Taktéž se může jednat o otevřený i uzavřený alternativní investiční fond. AIFMD počítá s alternativním investičním fondem kótovaným i nekótovaným. Je tedy zcela na členském státu, jaké právní formy alternativním investičním fondům stanoví.

Česká republika stanovila, že fond kvalifikovaných investorů může být zřízen jako:

- (i)** podílový fond (fond bez právní subjektivity dle závazkového práva) – otevřený podílový fond i uzavřený podílový fond;
- (ii)** „unit trusts“ (jednotkové trusty podle trustového práva – tj. svěřenský fond) – svěřenský fond;
- (iii)** právnická osoba (podle práva společností) – komanditní společnost vč. komanditní společnosti na investiční listy, společnost s ručením omezeným, akciová společnost vč. SICAV, evropská společnost, družstvo.³²²

V případě fondu kvalifikovaných investorů je zde tedy široká paleta foremních variant, kterých může investiční fond nabýt, a to i v porovnání s přípustnými právními formami fondů kolektivního investování. Tato paleta je ohraničena v případě fondu peněžního trhu, který může být zřízen pouze v otevřené formě, tj. jako otevřený podílový fond nebo SICAV.³²³ „*Využitelnost těchto právních forem je pak zejména limitována*

³²¹ Recitál (10) AIFMD.

³²² Ustanovení § 95 ZISIF v souvislosti s § 101 ZISIF.

³²³ Ustanovení § 101 odst. 2 ZISIF.

přípustnými způsoby, jimiž lze v obchodní společnosti mající tyto formy vytvářet.“³²⁴

Přípustné právní formy dle ZISIF pro investiční fondy	Fondy kolektivního investování		Fondy kvalifikovaných investorů
	Z toho standardní fondy*	Z toho speciální fondy	
otevřený podílový fond	✓	✓	✓
uzavřený podílový fond	✗	✓	✓
svěřenský fond	✗	✗	✓
komanditní společnost	✗	✗	✓
komanditní společnost na investiční listy	✗	✗	✓
společnost s ručením omezeným	✗	✗	✓
akciová společnost	✗	✓	✓
akciová společnost s proměnným základním kapitálem	✓	✓	✓
evropská společnost	✗	✗	✓
družstvo	✗	✗	✓

Legenda:

✗ nemůže být uplatněno

✓ může být uplatněno

* Včetně nemovitostního fondu, který je speciálním fondem, a fondu peněžního trhu.

Tabulka 6 Porovnání přípustných právních forem u fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů. Zdroj: Vlastní zpracování.

³²⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 101.

Sohledem na skutečnost, že ZISIF zvláště upravuje pouze podílový fond, komanditní společnost na investiční listy, některá ustanovení o komanditní společnosti a SICAV, je nutno mít vždy na paměti, že v případě volby investičního fondu ve formě právnické osoby se jedná o investiční fond s právní osobností, a tedy musí být splněny podmínky tohoto typu fondu. Uvedené se vztahuje na statutární orgán investičního fondu, který může být pouze individuální a je jím právnická osoba oprávněna obhospodařovat tento fond. Pokud bude zvolena právní forma akciové společnosti s monistickou vnitřní strukturou, správní orgán je pouze jednočlenný a tvoří jej pouze právnická osoba.³²⁵ V případě komanditní společnosti je dán zákaz mnohosti komplementářů a stanovuje se povinnost mít pouze jednoho komplementáře. Pro vklady a rozhodování společníků komanditní společnosti se využije úprava pro SICAR. Specifická úprava pro komanditní společnost ve vztahu k zániku účasti společníka je následně promítnuta do ustanovení § 185 a 186 ZISIF.

V případě otevřeného podílového fondu a SICAV lze plně odkázat na podkapitulu 4.2.2 „Otevřený podílový fond“ a 4.2.3 „Akciová společnost s proměnným základním kapitálem“ této disertační práce. Mezi modifikace pro fond kvalifikovaných investorů s právní formou otevřeného podílového fondu patří umožnění vydávání podílových listů i v jiné formě dle § 130 odst. 4 ZISIF, prodloužení lhůty pro odkup podílového listu na účet podílového listu na 1 rok popř. 2 roky, pokud investuje do nemovitostí dle § 132 odst. 1 ZISIF, stanovení maximální doby 5-ti let od vzniku fondu (tj. zápisu do seznamu vedeném ČNB), po kterou nemusí být prováděn odkup podílových listů a stanovení maximální lhůty 2 let pro pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů dle § 136 odst. 3 ZISIF. Níže budou popsány ostatní právní formy – uzavřený podílový fond, SICAR, svěřenský fond jako investiční fond, EuVECA, EuSEF, ELTIF a MMF.

5.2.1 Uzavřený podílový fond

Uzavřený podílový fond se od otevřeného podílového fondu liší pouze v části „otevřenosti“ čímž nabývá povahy uzavřené entity. „[...] Možný počet podílníků je předem dán počtem podílových listů [...] a nechce-li již být podílník podílníkem, má zásadně pouze možnost převést podílový

³²⁵ Ustanovení § 8a ve spojení s § 9 ZISIF.

list na jiného“.³²⁶ Do podílového listu uzavřeného podílového fondu není inkorporováno právo podílníka na odkup tohoto podílového listu podílovým fondem na účet tohoto podílového fondu. Právo na odkup může být, přesto upraveno ve statutu fondu, avšak nikoliv jako inkorporované právo do podílového listu. V tomto případě je nezbytné dodržet ustanovení § 146 ZISIF, a to ve vztahu k určení lhůt pro odkup, které mohou být delší než 1 rok. Pro odkup podílových listů se následně použije ustanovení § 131 až 141 ZISIF obdobně. Pro obecné vydávání podílových listů ZISIF odkazuje na obdobnou úpravu v ustanovení § 130 ZISIF.

Specifikum uzavřeného podílového fondu je i v tom, že uzavřený podílový fond nemůže vydat ani mít vydané podílové listy bez jmenovité hodnoty. Jmenovitá hodnota podílových listů tedy musí být vždy určena ve statutu uzavřeného podílového fondu. Taktéž je stanovena povinnost specifického dodatku ve formě „uzavřený podílový fond“.

5.2.2 Komanditní společnost na investiční listy (SICAR)

SICAR představuje specifickou modifikaci komanditní společnosti, která je obecně upravena v § 118 a násl. ZOK. Základní vymezení komanditní společnosti spočívá v existenci alespoň jednoho komplementáře (neomezeně ručícího společníka) a alespoň jednoho komanditisty (omezeně ručícího společníka). V případě SICAR je výslovně stanoveno, že komanditista za dluhy SICAR neručí.³²⁷ Tato specifická forma upravená ZISIF může být využita pouze pro investiční fond nebo subjekt, který spravuje majetek srovnatelně s obhospodařováním podle § 15 ZISIF a je zapsán v seznamu vedeném ČNB. V rozsahu, v jakém SICAR není upraven v ZISIF, se využije úprava ZOK pro komanditní společnost a obecná úprava v ObčZ. „V českém právním prostředí se i vzhledem k systematické jednotlivých ustanovení úpravy komanditní společnosti na investiční listy jedná spíše o derivát klasické komanditní společnosti s určitými charakteristikami typickými pro společnost akciovou.“³²⁸

³²⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 142.

³²⁷ Ustanovení § 170 ZISIF.

³²⁸ ŠOVAR, J., MIKULA, O. O komanditní společnosti na investiční listy. In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 11-12, s. 305-311.

Oproti běžné úpravě komanditní společnosti představují podíly SICAR investiční listy a obchodní firma musí obligatorně obsahovat specifický dodatek „komanditní společnost na investiční listy“ nebo „kom. spol. na invest. listy“ nebo „k. s. i. l.“.³²⁹ „Komplementářem ani komanditistou komanditní společnosti na investiční listy se nemůže stát kdokoliv, nýbrž jen ten, kdo splňuje. zákonem stanovené předpoklady“.³³⁰ V případě komplementáře musí být splněny obecné předpoklady na člena statutárního orgánu (komplementářem může být s ohledem na požadavky na nesamosprávný investiční fond s právní osobností pouze investiční společnost, která SICAR bude obhospodařovat). Komanditista musí splnit předpoklady ve vztahu k postavení investora, tj. musí být splněny podmínky pro naplnění dílce kvalifikovaného investora.

Ustanovení § 171 ZISIF umožňuje, aby bylo ve společenské smlouvě upraveno více druhů podílů, a to vč. základního investičního listu, se kterým nejsou spojena žádná zvláštní práva ani povinnosti.

Pro investiční list je stanovena forma cenného papíru, a to pouze jako cenný papír na řad (tzv. *orde papíry*). Náležitosti investičního listu, aby mohl být investiční list vydán, jsou vymezeny v § 172 ZISIF. Nelze tedy využít ani formu cenného papíru na doručitele, ani na jméno. Taktéž nemůže být investiční list vydán jako zaknihovaný cenný papír a nemůže být přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu.³³¹ Imobilizace investičního papíru ovšem není vyloučena, a je tedy přípustná. „Cenné papíry ve formě na řad zásadně obsahují jméno jejich vlastníka, a to buď uvedením jména oprávněné osoby v textu listiny coby osoby, na jejíž řad byl CP vydán, jinou identifikací takové osoby, nebo uvedením jména osoby, které svědčí řada rubopisů.“³³² Dle § 1103 ObčZ je vlastnické právo k cennému papíru na řad převedeno rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. Převoditelnost investičního listu, tj. převod vlastnického práva, může být omezena, nikoliv však vyloučena. Pro převod investičního listu se uplatní úprava pro převod kmenového listu ve společnosti s ručením omezeným.³³³ K účinnosti převodu vůči

³²⁹ Ustanovení § 170 ZISIF.

³³⁰ ŠOVAR, J., MIKULA, O. O komanditní společnosti na investiční listy. In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 11-12, s. 305-311.

³³¹ Ustanovení § 173 ZISIF.

³³² PETROV, J., VÝTISK, M., BERAN, V. et al. *Občanský zákoník*. Komentář. 2. vydání (2. aktualizace). Praha: C. H. Beck, 2023, § 518.

³³³ Ustanovení § 174 ZISIF.

SICAR se v souvislosti s § 210 ZOK vyžaduje oznámení změny osoby společníka a předložení investičního listu SICAR.

Mezi odchylky od běžné komanditní společnosti patří i úprava správce vkladu. „Správcem vkladu před vznikem komanditní společnosti nemůže být nikdo jiný než osoba, která se dle společenské smlouvy má stát komplementářem.“³³⁴ V případě SICAR dochází i k vyloučení jiných než peněžitých vkladů. Ustanovení § 178 ZISIF stanovuje dispoziitivní hranici 2 % z celkového objemu vkladů zakládajících komanditistů pro vklad komplementáře. Tato výše může být společenskou smlouvou modifikována, a to až na nulovou hranici. Specifikum SICAR je dále u rozhodování společníků dle § 179 a 180 ZISIF a taktéž jsou stanoveny zvláštnosti ve vztahu k zániku účasti společníka v ustanovení § 181 a 182 ZISIF.

5.2.3 Svěřenský fond jako investiční fond

Svěřenský fond představuje správu cizího majetku, jež je vyčleněna jako oddělený nezávislý majetek, a to za předem určeným účelem. „Svěřenský fond je účelově osamostatněným majetkem bez právní subjektivity, který slouží k účelu stanoveným zakladatelem.“³³⁵ V režimu ZISIF lze svěřenský fond využít pouze v případě fondu kvalifikovaných investorů, kdy předem určeným účelem je investování na základě určené strategie ve prospěch obmyšlených, v daném případě kvalifikovaných investorů, a to na základě určené strategie založené zpravidla na principu rozložení rizika. Investiční fond jako svěřenský fond je samostatně upraven v ustanovení § 148 a následující ZISIF, kdy je výslovně upraveno jeho vytvoření. Institut svěřenského fondu jako investičního fondu není ke dni vyhotovení této disertační práce v České republice využíván.

Svěřenský fond se dle § 1148 odst. 1 ObčZ vymezuje jako vyčleněný majetek z vlastnictví zakladatele k určitému účelu a pod správou správce. K vytvoření svěřenského fondu dává ObčZ dvě základní možnosti, a to vytvoření na základě smlouvy (*inter vivos*) nebo pořízením pro případ smrti (*mortis causa*) podle ustanovení § 1491 a násl. ObčZ. Pořízení pro případ smrti se v případě investičního fondu neuplatní,

³³⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 176.

³³⁵ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 15.

kdy je tato možnost vyloučena na základě § 148 ZISIF. Vytvoření svěřenského fondu dle ZISIF je podmíněno pouze uzavřením smlouvy, která vyžaduje písemnou formu. Je výslovně vyloučen vznik svěřenského fondu vyčleněním majetku z fondu kolektivního investování. Zde je vhodné zmínit, že ZISIF je vůči ObčZ předpisem speciálním, a tedy úprava v ZISIF má před úpravou v ObčZ přednost. V případě zakládání investičního fondu jako svěřenského fondu je tedy nezbytné aplikovat jak relevantní ustanovení ObčZ, tak ustanovení ZISIF, která úpravu v ObčZ doplňují a v některých případech přímo vylučují a upravují odlišně.

Vznik svěřenského fondu je kaskádovitý proces, kdy po vytvoření svěřenského fondu následuje zřízení svěřenského fondu, který je s modifikací dle ZISIF zřízen přijetím pověření k jeho správě. Ustanovení § 150 ZISIF odmítá oproti ObčZ možnost mít více správců, kdy v případě svěřenského fondu jako investičního fondu lze určit pouze jednoho správce, který musí mít příslušné oprávnění tento fond obhospodařovat. Kromě možnosti mít více svěřenských správců dle ObčZ se na svěřenský fond v pozici investičního fondu dále neuplatní možnost zavedení dalšího svěřenského správce, která spočívá v jednotě osoby správce i zakladatele nebo osoby správce a obmyšleného dle § 1454 ObčZ za současného zavedení druhého svěřenského správce.

Z daného výslovného neuplatnění § 1454 ObčZ ovšem není zcela zřejmý dopad tohoto vyčlenění. Z uvedeného lze vyvodit specifické závěry. Z prvního možného závěru plyne, že obhospodařovatel (investiční společnost) nemůže být tím subjektem, který ze svého majetku vyčlení majetek do svěřenského fondu a bude jej následně obhospodařovat ve prospěch obmyšlených. Uvedené ovšem neznamená, že osoba zakladatele, která svůj majetek vyčlení, se nemůže stát obmyšleným ze svěřenského fondu, a tedy jeho investorem, a to s ohledem na ustanovení § 95 odst. 1 písm. c) ZISIF.

Základní podmínka svěřenského fondu, jak podle ObčZ, tak podle ZISIF, je vydání statutu. V případě svěřenského fondu jako investičního fondu se jedná o statut investičního fondu jako svěřenského fondu, „*kteřý vydává a aktualizuje jeho obhospodařovatel, nikoliv jeho zakladatel, jak stanoví obecná úprava ObčZ*“³³⁶. Základní požadavky na statut svěřenského fondu upravuje § 95 odst. 1 písm. c) ZISIF, dle kterého musí

³³⁶ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 15.

statut svěřenského fondu jako investičního fondu určovat „více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou“³³⁷.

Ustanovení § 149 ZISIF výslovně vylučuje ustanovení § 1452 ObčZ, který vymezuje požadavky na vyhotovení statutu a jeho obsahových náležitostí. Na základě tohoto vyloučení se neuplatní vyhotovení statutu ve formě veřejné listiny, tj. notářským zápisem o právním jednání dle § 3026 ObčZ. Uvedené znamená, že svěřenský fond jako investiční fond „musí splňovat požadavky, které zákon stanoví ve vztahu k investičním fondům. Především musí mít statut podle § 288 ZISIF, a nikoliv však již statut podle § 1452 ObčZ“³³⁸.

V případě statutu fondu kvalifikovaných investorů, tj. statutu svěřenského fondu jako investičního fondu, bude postupováno podle § 288 ZISIF, dle kterého je kuse uvedeno, že má obsahovat investiční strategii, popis rizik týkající se investice do daného fondu a údaje nezbytné pro posouzení investice ze strany investorů. „Jakkoliv je vyloučena aplikace § 1452 ObčZ, přesto z logiky věci bude i statut investičního svěřenského fondu upravovat v zásadě shodné okruhy otázek, protože musí reflektovat specifikum své formy.“³³⁹ Pokud je obhospodařovatel svěřenského fondu jako investičního fondu oprávněn přesáhnout rozhodný limit, statut by měl obsahovat i modifikace upravené v ustanovení § 241 ZISIF, a to ve vztahu k nabízení investic do tohoto fondu.³⁴⁰ V návaznosti na takto uvedené by bylo nezbytné výslovně určit kvalifikované investory jako obmyšlené, kterými mohou být zakladatel svěřenského fondu a/nebo ten, kdo zvýšil majetek svěřenského fondu smlouvou, a to za účelem investování na základě určené strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika ve prospěch jeho obmyšlených. V tomto statutu by tedy měla být vždy uvedena možnost, aby byla možná jednota zakladatele a investora bez možnosti dalšího správce a zároveň vstup nového investora jako

³³⁷ Ustanovení § 95 odst. 1 písm. c) ZISIF.

³³⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 148.

³³⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 149.

³⁴⁰ Ustanovení § 293 odst. 1 ZISIF.

obmyšleného. S ohledem na ustanovení § 95 odst. 1 písm. c) ZISIF lze vyvodit, že potenciální kvalifikovaný investor se může stát investorem svěřenského fondu v postavení investičního fondu na základě vyčlenění vlastního majetku do svěřenského fondu smlouvou. Zde je již vidět značná administrativní a konstrukční náročnost na statut fondu, který musí dodržet jak obligatorní náležitosti, tak náležitosti další, vztahující se ke specifiku statutu investičního fondu a zejména obsáhnout široký dopad na mnoho různých situací v rámci investičního fondu.³⁴¹ Mezi základní náležitosti svěřenského fondu s ohledem na použití dle ZISIF by měl statut obsahovat:

- (i)** označení svěřenského fondu ideálně se zavedením označení investiční fond;
- (ii)** označení majetku, který tvoří svěřenský fond při jeho vzniku;
- (iii)** vymezení účelu (zde je účel soukromý, a to investování na základě předem určené strategie ve prospěch obmyšlených);
- (iv)** podmínky plnění (zde je nutno velmi propracovat investiční strategii a výnosová plnění obmyšlených);
- (v)** údaj o době trvání svěřenského fondu (zda bude vázána např. na určité investiční skutečnosti, popř. na pevné datum, po kterém dojde k rozdělení výnosů mezi investory – zde bychom mohli nalézt společné prvky s dluhopisy);
- (vi)** určení obmyšlených a způsobu, jak budou obmyšlení určeni (tato část je pro svěřenský fond jako investiční fond jedna z nejdůležitějších – opět z důvodu víceméně neměnnosti statutu) určení svěřenského správce a způsob jeho jednání (určená investiční společnost).³⁴²

Svěřenský fond vzniká až na základě vytvoření a následného zřízení. Vznik je tedy posledním článkem kaskádovitého procesu vzniku svěřenského fondu. Podle ObčZ vzniká svěřenský fond zápisem do evidence svěřenských fondů a to dle § 65a ZVeŘ, kdy návrh podává svěřenský správce. Tento okamžik ovšem nekorresponduje s okamžikem vzniku svěřenského fondu jako investičního fondu.

Podle ustanovení § 148 odst. 3 ZISIF se svěřenský fond „stává investičním fondem dnem zápisu do příslušného seznamu vedeného ČNB. Poté, co se svěřenský fond stane investičním fondem, nelze zakladatelské právní jednání prohlásit za neplatné a nelze z tohoto důvodu zrušit jeho

³⁴¹ SVEJKOVSKÝ, J., KOVÁŘ, I. *Svěřenské fondy*. Praha: C. H. Beck, 2018, str. 53.

³⁴² SVEJKOVSKÝ, J., KOVÁŘ, I. *Svěřenské fondy*. Praha: C. H. Beck, 2018, str. 59.

*zápis v seznamu investičních fondů majících právní formu svěřenského fondu*³⁴³. Pro konzistentnost s fondem kvalifikovaných investorů je nutno dodat, že zakladatelem nebo osobou, která zvyšuje majetek svěřenského fondu jako investičního fondu, může být právě pouze investor splňující kritéria kvalifikovaného investora.

Vznik svěřenského fondu jako investičního je tedy podmíněn zápisem do seznamu ČNB dle § 597 ZISIF, který vede seznam investičních fondů mající právní formu svěřenského fondu. Zápis do seznamu investičních fondů mající právní formu svěřenského fondu nepodléhá věcnému přezkumu, kdy do tohoto seznamu bude proveden zápis do 5 pracovních dní ode dne podání žádosti o zápis. Stejně jako v případě zápisu do evidence svěřenských fondů je oprávněn podat žádost obhospodařovatel, tj. investiční společnost.³⁴⁴ Náležitosti k zápisu jsou poté podrobněji upraveny V-ZISIFŽádosti, kde jsou výslovně požadovány následující informace: identifikační údaje žadatele, deponitáře, obhospodařovatele investičního fondu majícího právní formu svěřenského fondu, statut svěřenského fondu, smlouva o vytvoření svěřenského fondu, doklad o oprávnění výkonu činnosti obhospodařovatele, doklad z evidence svěřenských fondů a dokument obsahující informace pro investory.³⁴⁵

S ohledem na skutečnost, že zápis do seznamu nepodléhá přezkumu ze strany ČNB, po obdržení žádosti vč. výše popsanych příloh bude zápis proveden bez bližší kontroly zapsaných údajů. Zápisem do této evidence je celý proces vzniku svěřenského fondu jako investičního fondu ukončen a fond může začít vykonávat svoji činnost.

5.2.4 Kvalifikovaný evropský fond rizikového kapitálu (EuVECA), evropský fond sociálního podnikání (EuSEF) a evropský fond dlouhodobých investic (ELTIF)

Na EuVECA, EuSEF a ELTIF se pro účely ZISIF hledí jako na fond kvalifikovaných investorů s tím, že ustanovení ZISIF se použijí pouze v rozsahu, v jakém to připouští přímo použitelné nařízení týkajících se těchto fondů.

Jak již bylo uvedeno výše, AIFMD není zaměřena na samostatnou podstatu alternativních investičních fondů, které jsou dány k úpravě

³⁴³ Ustanovení § 148 odst. 3 ZISIF.

³⁴⁴ Ustanovení § 503 ZISIF.

³⁴⁵ Ustanovení § 28 ve spojení s § 27 V-ZISIFŽádosti.

na národních úrovních. Výjimkou jsou specifické alternativní investiční fondy, které jsou regulovány na úrovni unijní, a to prostřednictvím nařízení. Mezi tyto specifické fondy patří EuVECA, EuSEF a ELTIF. Vytvoření příležitostí pro takto uvedené fondy má přispět k financování evropského hospodářství. Každý z uvedených fondů ovšem cílí na jiný segment. Rozdíly lze nalézt i v případě kategorizace investorů, které se fondů mohou účastnit. V případě EuVECA se jedná o zaměření na začínající podniky financované rizikovým kapitálem, EuSEF je zaměřen na podniky specializované na sociální dopad. ELTIF je zaměřen širěji, a to na třídu dlouhodobých aktiv.³⁴⁶

EuVECA je upraven v N-EuVECA a uplatní se pro podlimitní správce dle AIFMD. Podlimitními správci se zde rozumí správci alternativních investičních fondů, kteří jsou usazeni v unii a výše jejich spravovaných aktiv nepřevyšuje hodnotu uvedenou v čl. 3 odst. 2 písm. b) AIFMD. N-EuVECA je „založeno na principu dobrovolnosti a regulace je založeno na obecných principech“³⁴⁷. Princip dobrovolnosti je dán na základě možnosti správců, na které se N-EuVECA vztahuje (tj. podlimitní správci), podrobit se N-EuVECA v případě, kdy chtějí používat chráněné označení EuVECA. N-EuVECA zavádí jednotné požadavky na správce subjektů kolektivního investování pod označením EuVECA, na investiční portfolio, techniky investování apod. Taktéž vymezuje vlastní kategorii investorů, kteří se mohou účastnit na EuVECA.³⁴⁸ Cílem N-EuVECA je podpora růstu a inovací malých a středních podniků, a to prostřednictvím nastavení požadavků na portfolio EuVECA, kdy musí být minimálně 70 % z celkových vkladů do kapitálu fondu a nesplaceného upsaného kapitálu použito na získání kvalifikovaných investic³⁴⁹. Maximálně 30 % lze využít na jiné než kvalifikované investice.³⁵⁰ Takto uvedené směřuje k usnadnění přístupu k jejich

³⁴⁶ Důvodová zpráva k N-ELTIF.

³⁴⁷ KRÁLÍK, A. Nová evropská úprava evropských fondů rizikového kapitálu a evropských fondů sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 210-212.

³⁴⁸ Důvodová zpráva k N-EuVECA.

³⁴⁹ Kvalifikované investice jako nástroje uvedené v čl. 3 písm. e) N-EuVECA, tj. kapitálové nebo kvazikapitálové nástroje kvalifikovaného podniku v portfolio, zajištěné nebo nezajištěné úvěry poskytnuté podniku kvalifikovanému pro portfolio, podíly v podniku kvalifikovaném pro portfolio nabyté od stávajících společníků tohoto podniku, podílové jednotky nebo akcie jiných EuVECA.

³⁵⁰ Článek 5 N-EuVECA.

financování.³⁵¹ Účelem evropského rámce má být efektivnější zahraniční získávání zdrojů, podpora konkurenceschopnosti a zvětšení příležitosti pro specializaci.³⁵² N-EuVECA vnáší výhodu evropského pasu pro správce EuVECA, která jim není s ohledem na podlimitní správu přiznána (pokud není využit *opt-in* režim).

N-EuSEF je postaveno na obdobné bázi jako N-EuVECA a většina ustanovení jsou totožná, mj. např. kategorie investorů, které se mohou účastnit na EuSEF a zaměření na malé a střední podniky. Předmětem je shodná snaha o zvýšení atraktivity investování do nekótovaných cenných papírů a usnadnit investování do inovativních podniků.³⁵³ N-EuSEF upravuje kvalifikované evropské fondy sociálního podnikání a uplatní se pouze pro podlimitní správce dle AIFMD. Shodně jako N-EuVECA je N-EuSEF založen na principu dobrovolnosti, tj. možnosti podrobit se N-EuSEF v případě, kdy správci hodlají zřídit takovýto fond a chtějí používat v souvislosti s uváděním tohoto fondu na trh chráněné označení EuSEF. Hlavním cílem úpravy „*je poskytnou podporu trhu pro sociální podniky zlepšením účinnosti získáváním finančních prostředků investičními fondy, které se na tyto podniky zaměřují*“³⁵⁴. Shodně jako N-EuVECA je dána správcům EuSEF výhoda evropského pasu. Mezi hlavní odchylky patří rozdíly ve vymezení kvalifikované investice³⁵⁵ (jelikož je navázána na kvalifikovaný podnik) a kvalifikovaném podniku v portfoliu. V případě kvalifikovaného podniku v portfoliu je výrazným specifikem nezbytná podmínka toho, aby se jednalo o sociálního podnikatele, jehož hlavním cílem je dosažení měřitelného pozitivního sociálního dopadu.³⁵⁶ Stanovený pozitivní sociální dopad je povinen

³⁵¹ KRÁLÍK, A. Nová evropská úprava evropských fondů rizikového kapitálu a evropských fondů sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 210-212.

³⁵² *Rada Evropské unie*. Pracovní dokument útvarů Komise. Souhrn posouzení dopadů, SEK(2011) 1516, ze dne 7. 12. 2011. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-18499-2011-ADD-2/cs/pdf>>

³⁵³ MIŠŮR, P. Unie kapitálových trhů: Komise navrhla nová pravidla podpory investice do fondů rizikového kapitálu a sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2016, č. 10, s. 292-299.

³⁵⁴ Důvodová zpráva k N-EuSEF.

³⁵⁵ Kvalifikované investice jako nástroje uvedené v čl. 3 písm. e) N-EuSEF. Nástroje jsou shodně jako v případě kvalifikovaných investic dle N-EuVECA s modifikací na EuSEF a odlišným pojetím podniku kvalifikovaného pro portfolio.

³⁵⁶ Článek 3 odst. 1 písm. d) N-EuSEF.

správce tohoto fondu měřit, zda dosahuje dopadu, ke kterému se podniky zavázaly.³⁵⁷ Poměr rozdělení investic je shodný jako v případě EuVECA, tedy minimálně 70 % musí být použito na získání kvalifikovaných investic a maximálně 30 % lze využít na jiné než kvalifikované investice. Uvedené je nastaveno z důvodu zachování flexibility investičního portfolia.³⁵⁸

N-ELTIF přispívá obdobně jako N-EuVECA a N-EuSEF k naplnění základního záměru, a to financování evropského hospodářství. N-ELTIF je postaven oproti ostatním fondům na širším přístupu a není zaměřen pouze na velmi specifický segment hospodářství. Princip dobrovolnosti je ovšem zachován i v tomto případě. ELTIF je oproti EuVECA a EuSEF vhodný jak pro profesionální investory, tak pro neprofesionální investory, kteří hledají investiční příležitosti dlouhodobého charakteru.³⁵⁹ Účelem N-ELTIF je „pomoci zvýšit zdroje kapitálu dostupného v budoucnosti pro dlouhodobé investice do hospodářství Evropské unie v zájmu jeho směřování k inteligentnímu a udržitelnému růstu podporujícím začlenění“³⁶⁰. S ohledem na skutečnost, že ELTIF je otevřený i pro neprofesionální investory, je v N-ELTIF upuštěno od tzv. *light touch approach*, ze kterého vychází N-EuVECA a N-EuSEF. N-ELTIF obsahuje požadavky vyčerpávajícím způsobem pro eliminaci jakýchkoliv požadavků na vnitrostátní úrovni. Velkým rozdílem je taktéž skutečnost, že správcem ELTIF může být pouze nadlimitní správce s povolením podle AIFMD³⁶¹ a podnik kvalifikovaný pro portfolio může být přijat k obchodování na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému, splňuje-li maximální limit kapitalizace³⁶². N-ELTIF navazuje na AIFMD a doplňuje ji s ohledem na stanovené účely nařízení, kdy AIFMD bude v otázkách neupravených uplatněna subsidiárně.³⁶³

³⁵⁷ KRÁLÍK, A. Nová evropská úprava evropských fondů rizikového kapitálu a evropských fondů sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 210-212.

³⁵⁸ HOOGHIEMSTRA, S., N. The Regulation of European Social Entrepreneurship Funds (EuSEFS). In: *SSRN*. 2021, p. 46.

³⁵⁹ DVOŘÁKOVÁ, A. Co přináší návrh nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 10, s. 287-290.

³⁶⁰ Důvodová zpráva k N-ELTIF.

³⁶¹ Článek 6 N-ELTIF.

³⁶² Článek 11 N-ELTIF.

³⁶³ DVOŘÁKOVÁ, A. Co přináší návrh nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 10, s. 287-290.

ELTIF je následně oprávněn investovat pouze do specifických aktiv, tedy do způsobilých investičních aktiv (zejména ve vztahu k podniku kvalifikovaným pro portfolio) a aktiv uvedených v čl. 50 odst. 1 S-UCITS. Shodně jako v případě EuVECA a EuSEF je nastaveno procentní rozložení portfolia (investiční limity), kdy ELTIF je povinen investovat minimálně 70 % svého kapitálu do způsobilých investičních aktiv a maximálně 30 % lze využít na aktiva uvedená v čl. 50 odst. 1 S-UCITS, a to při dodržení podmínek a pravidel, zejména pro skladbu portfolia a rozložení rizika.

5.2.5 Fond peněžního trhu (MMF)

MMF je shodně jako EuVECA, EuSEF a ELTIF regulován na úrovni nařízení. N-MMF upravuje nástroje krátkodobého financování, které s sebou nesou výhodu zejména vysoké likvidity. N-MMF upravuje harmonizovaná pravidla pro fondy peněžního trhu, které mohou spravovat jak správci s povolením dle S-UCITS, tak správci s povolením dle AIFMD. Harmonizovaná pravidla na úrovni nařízení taktéž zamezují „gold-platingu“, kdy členské státy nesmí klást na fondy peněžního trhu, které podléhají N-MMF, žádné další požadavky.³⁶⁴ Fond peněžního trhu se výrazně liší od ostatních fondů, a to ohledem na zaměření na krátkodobé investiční nástroje a specifický cíl. Pro podřazení do působnosti N-MMF musí být splněny tři základní podmínky, tj. (i) fond peněžního trhu bude zřízen jako UCITS fond podle S-UCITS nebo se bude jednat o AIF podle AIFMD; a (ii) investuje do krátkodobých aktiv; a (iii) cílem je nabízení výnosů v souladu se sazbami peněžního trhu a/nebo uchování hodnoty investice nebo obojí.³⁶⁵ V případě zaměření na krátkodobé investiční nástroje se jedná o krátkodobá finanční aktiva se splatností do 2 let (včetně).³⁶⁶ Jedná se tedy o zvláštní formu investičních fondů. Před regulací na základě N-MMF mohly být fondy peněžního trhu druhem UCITS fondů a podléhaly pravidlům nastavených v S-UCITS, nebo jako alternativní investiční fondy, které podléhaly vnitrostátní právní úpravě. N-MMF vytváří dodatečnou úroveň a dává

³⁶⁴ Článek 1 odst. 2 N-MMF.

³⁶⁵ Článek 1 odst. 1 N-MMF.

³⁶⁶ DVOŘÁKOVÁ, A. Co přinese navrhované nařízení o fondech peněžního trhu? In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 4, s. 48-52.

možnost vyčlenit fond peněžního trhu jako specifický typ fondu, jak je nastaveno např. u fondů EuVECA, EuSEF a ELTIF.³⁶⁷

Odlišně od úpravy fondů EuVECA, EuSEF a ELTIF, N-MMF nestojí úprava zcela na principu dobrovolnosti. Princip dobrovolnosti je zde nastaven odlišně, jelikož pokud má investiční fond charakteristiky, které jsou výrazně podobné či dokonce totožné charakteristickým znakům fondu peněžního trhu podle N-MMF, musí se tyto fondy podrobit režimu N-MMF a pouze na základě povolení v souladu s N-MMF lze používat chráněné označení „fond peněžního trhu“.³⁶⁸ Podrobení se N-MMF s sebou přináší taktéž výhodu evropského pasu, kdy udělené povolení v souladu s N-MMF je platné ve všech členských státech.

Fondy peněžního trhu se dále liší dle toho, zda se jedná o krátkodobý fond peněžního trhu nebo standardní fond peněžního trhu. Rozdělení je dáno s ohledem na rozličnou strategii fondu peněžního trhu dle termínu splatnosti a skladbu majetku.³⁶⁹ Při zřízení fondu peněžního trhu může fond využít jeden ze tří druhů fondů, fond VNAV³⁷⁰, fond CNAV investující do veřejného dluhu³⁷¹ a fond LVNAV³⁷².

S ohledem na skutečnost, že fond peněžního trhu může být zřízen jako UCITS fond podle S-UCITS nebo jako o AIF podle AIFMD, dochází k rozlišnému procesu udělování povolení. *„V případě UCITS fondu představuje povolení k činnosti MMF součást povolovacího řízení podle směrnice UCITS, zatímco povolovací proces u AIF se řídí speciálními pravidly stanovenými přímo samotným nařízením.“*³⁷³ Dle tohoto rozdělení dochází i k odlišným povinnostem vzhledem k dodržování požadavků, tj. v případě fondu peněžního trhu, který je UCITS fond, je povinen dodržovat N-MMF a požadavky S-UCITS, pokud N-MMF nestanovuje jinak. Pokud je fond peněžního trhu AIF a jeho správce má povolení dle AIFMD, je nezbytné dodržovat požadavky stanovené

³⁶⁷ Důvodová zpráva k N-MMF.

³⁶⁸ Článek 6 N-MMF.

³⁶⁹ Recitál (39) N-MMF.

³⁷⁰ Fond VNAV jako fondy s variabilní čistou hodnotou aktiv, která závisí především na výkyvech trhů.

³⁷¹ Fond CNAV jako fond s konstantní čistou hodnotou aktiv investující do veřejného dluhu se snahou o zachování pevné částky každé akcie.

³⁷² Fond LVNAV jako fond s nízkou volatilitou čisté hodnoty aktiv, který může nabízet pevnou cenu za stanovených podmínek a dodržení vyšších podmínek na likviditu.

³⁷³ DVOŘÁKOVÁ, A. Co přinese navrhované nařízení o fondech peněžního trhu? In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 4, s. 48-52.

N-MMF a požadavky stanovené v AIFMD, pokud N-MMF nestanovuje jinak.

Fond peněžního trhu je oprávněn investovat pouze do jedné, nebo několika kategorií finančních aktiv za stanovených podmínek, které jsou uvedeny v čl. 9 odst. 1 N-MMF. Mezi tyto povolené kategorie investic patří „*nástroje peněžního trhu, bankovní vklady, finanční deriváty a reverzní repo obchody. Fond peněžního trhu má explicitně zakázáno investovat do jiných aktiv a také nesmí obchodovat nakrátko.*“³⁷⁴ Pro fond peněžního trhu nastavuje N-MMF investiční limity, které musí v rámci investiční politiky dodržovat. Tyto limity jsou dále modifikovány i podle druhu fondu peněžního trhu.

5.3 „Povolení“ fondů kvalifikovaných investorů

Ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů je uplatňován shodný přístup jako u speciálních fondů. Fondem kvalifikovaných investorů se entita stává shodně jako v případě speciálního fondu ke dni, ke kterému je zapsána v seznamu vedeném ČNB jako fond kvalifikovaných investorů, a to buď do seznamu dle § 597 písm. a) ZISIF – pokud je zvolena právní forma právnické osoby, dle § 597 písm. b) ZISIF – v případě podílového fondu, nebo dle § 587 písm. d) ZISIF – pokud se jedná o investiční fond, který má formu svěřenského fondu.

Proces „povolení“ fondů kvalifikovaných investorů je v případě investičních fondů s právní osobností shodný, jako pro „povolení“ akciové společnosti vč. SICAV, které jsou speciálními fondy. Uvedené platí i pro zápis podílového fondu, který je speciálním fondem, jako fondu kvalifikovaných investorů. Lze proto zcela odkázat na kapitulu 4.5 „Povolení fondů kolektivního investování“ a kapitolu 4.5.1 „Zápis do seznamů“ této disertační práce. Modifikace jsou stanoveny v případě investičního fondu, který má právní formu svěřenského fondu, a to ovšem pouze s ohledem na úpravu náležitostí žádosti o zápis do seznamu investičních fondů majících právní formu svěřenského fondu, které upravuje ustanovení § 27 V-ZISIFŽádosti. Hlavním specifikem je nezbytné doložení příloh, konkrétně smlouvy o vytvoření svěřenského fondu podle § 148 odst. 1 ZISIF. Proces zápisu je popsán v kapitole týkající se svěřenského fondu jako investičního fondu,

³⁷⁴ DVOŘÁKOVÁ, A. Co přinese navrhované nařízení o fondech peněžního trhu? In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 4, s. 48-52.

konkrétně kapitoly 5.2.3 „Svěřenský fond jako investiční fond“ této disertační práce.

5.4 Investice fondu kvalifikovaných investorů

Skladba investic fondu kvalifikovaných investorů není zákonem ani podzákonným právním předpisem blíže upravena. Je zde ovšem dána povinnost nastavit a následně dodržovat pravidla pro skladbu majetku, investiční limity a techniky obhospodařování. Fondy kvalifikovaných investorů jsou v návaznosti na samotnou definici fondu kvalifikovaných investorů v § 95 ZISIF povinny provádět společné investování jim svěřených prostředků (ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů na základě vložených peněžních prostředků i penězi ocenitelné věci) na základě určené strategie a zpravidla na principu rozložení rizika. Shodně jako pro fondy kolektivního investování platí, že způsob investování musí být určen v jeho investiční strategii. I v případě fondů kvalifikovaných investorů tedy dochází k nastavení investiční politiky s uvedenou skladnou majetku, technikami obhospodařování i investičními limity.

Rozdíl oproti fondům kvalifikovaných investorů je ovšem v tom, že u fondů kvalifikovaných investorů je dána široká volnost ležící pouze na obhospodařovateli fondu, jaká pravidla si upraví, a to, ačkoliv je dle § 284 odst. 2 ZISIF stanoveno, že může vláda nařízením stanovit kvalitativní požadavky na stanovená pravidla pro investování.³⁷⁵ Uvedené je z důvodu, že ke dni vyhotovení této disertační práce NV-ZISIFInvest obsahuje ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů pouze jedno ustanovení, a to konkrétně ustanovení § 94 NV-ZISIFInvest, které upravuje limity pro míru využití pákového efektu a pravidla pro poskytnutí investičních nástrojů jako zajištění. Pokud se jedná o obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit a fond kvalifikovaných investorů využívá pákový efekt, dopadá na něj i ustanovení § 287 ZISIF. Další výjimkou jsou pravidla pro oceňování nemovitostí u fondu kvalifikovaných investorů, kdy se uplatní § 265 ZISIF obdobně. Na základě takto uvedeného je „*stanovení investiční politiky věcí obhospodařovatele a řídí se pravidly uvedenými ve statutu*

³⁷⁵ Důvodová zpráva k ZISIF.

příslušného fondu“³⁷⁶, tedy mj. může tvořit skladbu majetku fondu kvalifikovaných investorů i kryptoaktiva. „Investovat lze nejen do investičních nástrojů podle ZPKT, ale i do nemovitostí, zlata, měn nebo např. sběratelských předmětů. Podobně lze investovat do investičních kryptoaktiv, ale i do kryptoaktiv převodních či (některých) uživatelských, a to včetně NFT“.³⁷⁷ Limitem přípustnosti je pouze vlastní rámec ve statutu fondu kvalifikovaných investorů.

Ačkoliv je skladba investic, investičních limitů a technik obhospodařování zcela na odpovědnosti obhospodařovatele, na fond kvalifikovaných investorů jsou obdobně jako na fondy kolektivního investování kladeny požadavky na výši fondového kapitálu. Pro výklad pojmu fondového kapitálu lze zcela odkázat kapitolu 4.6.2 „Fondový kapitál“ této disertační práce. Oproti fondu kolektivního investování jsou pro fond kvalifikovaných investorů stanoveny určité modifikace, a to ve vztahu k výši fondového kapitálu a lhůtám pro splnění této výše. Výše fondového kapitálu, které musí fond kvalifikovaných investorů dosáhnout, je stanovena na dvě hranice, a to na částku odpovídající 1.250.000 EUR nebo 1.000.000 EUR. Druhá, nižší, hranice 1.000.000 EUR se uplatní u fondu kvalifikovaných investorů pouze v případě, kdy dle statutu tohoto fondu fond kvalifikovaných investorů investuje „více než 90 % hodnoty majetku tohoto fondu do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů představujících podíl na obchodní společnosti nebo na jiné právnické osobě, účastí v obchodních společnostech nebo jiných právnických osobách nebo práv duševního vlastnictví“³⁷⁸. Shodně jako u fondů kolektivního investování je stanoveno, že v případě, kdy v posledních 6 měsících fond nedosahuje v průměru relevantní hranice, musí přijmout bez zbytečného odkladu opatření k nápravě, nebo musí obhospodařovatel rozhodnou o zrušení fondu kvalifikovaných investorů. Sankcí za nedodržení fondového kapitálu je „rozhodnutí o odnětí povolení, ukončení správy (v případě svěřenského fondu) nebo zrušení investičního fondu s likvidací podle § 550 odst. 2 ZISIF, [...] a také je možnost zrušení investičního fondu

³⁷⁶ ČNB. K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>>

³⁷⁷ ČNB. K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>>

³⁷⁸ Ustanovení § 281 ZISIF.

soudem. Navrhovatelem může být ČNB nebo jakákoliv třetí osoba, která na zrušení investičního fondu má právní zájem³⁷⁹. Tak se stalo např. v případě Uzavřeného podílového fondu CARDUUS Opportunity II. na základě rozhodnutí ČNB ze dne 17. 8. 2020, sp. zn. Sp/2020/15/573, „jelikož výše fondového kapitálu tohoto fondu do 12 měsíců ode dne jeho vzniku nedosáhla částky odpovídající alespoň 1.250.000 EUR“³⁸⁰.

5.5 Povinnosti týkající se zpřístupňování informací investorům fondů kvalifikovaných investorů

Povinnosti týkající se fondů kvalifikovaných investorů jsou velkou měrou „osekány“, a to s ohledem na povahu investorů. I tak je ovšem nutné zajistit určitou míru transparentnosti prostřednictvím zpřístupňování informací. Mezi hlavní typy zpřístupňovaných informací fondy kvalifikovaných investorů patří:

- (i) statut;
- (ii) výroční zpráva;
- (iii) zpráva auditora;
- (iv) další údaje v uveřejňované nebo jinak zpřístupňované v případě nabízení investic.

Ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů, kteří jsou oprávněni nabízet investice kvalifikovaným investorům dle § 272 odst. 1 písm. h) a i) ZISIF, tj. na základě minimální peněžní částky, se jedná o nabízení alternativních investičních fondů neprofesionálním investorům v souladu s článkem 43 AIFMD. S tím souvisí i povinnost vyhotovit klíčové informace pro investory.

Statut je pro fond kvalifikovaných investorů upraven ve zvláštním ustanovení § 288 ZISIF a vychází z úpravy § 189 ZISIF, dle kterého musí mít každý investiční fond statut. Povinnost vyhotovit statut pro fond kvalifikovaných investorů z AIFMD nevychází. AIFMD pouze v čl. 23 AIFMD obsahuje náležitosti, které musí správce oprávněný rozhodný limit poskytnout investorům. Samotná úprava statutu

³⁷⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 282.

³⁸⁰ Rozhodnutí České národní banky ze dne 17. 8. 2020, sp. zn. Sp/2020/15/573.

v ustanovení § 288 ZISIF obsahuje pouze rámec, který by měl statut fondu kvalifikovaných investorů naplnit. Pro statut fondu kvalifikovaných investorů nejsou stanoveny závazná pravidla na základě V-ZISIFStatutKol, která se vztahuje výhradně na fondy kolektivního investování. Mezi oblasti, které má statut fondu kvalifikovaných investorů obsahovat patří pouze na základě ustanovení § 288 ZISIF stanovení investiční strategie, popis rizik spojený s takto stanovenou investiční strategií a další údaje nezbytné k zasvěcenému posouzení investice. Obsah statutu fondu kvalifikovaných investorů taktéž modifikuje zvolená právní forma. Pro statut kvalifikovaných investorů dále platí, že jej ČNB neschvaluje, a tedy odpovědnost za jeho vyhotovení i obsahové náležitosti nese jen a pouze obhospodařovatel. V případě, že je obhospodařovatel fondu kvalifikovaných investorů oprávněn přesáhnout rozhodný limit, tj. jedná se o správce s povolením dle AIFMD, je nezbytné poskytnout údaje obsažené v § 241 ZISIF. *„Další úprava těchto informací je obsažena v přímo závazném N-AIFMD, která upravuje způsob a frekvenci údajů zpřístupňovaných na základě ustanovení § 241 ZISIF. Citované nařízení zejména vyžaduje zveřejňování těchto údajů přehledným a srozumitelným způsobem“.*³⁸¹ Ustanovení § 293 odst. 2 ZISIF následně uvádí, jaké informace mají být investorům poskytnuty v případě, kdy obhospodařovatel fondu kvalifikovaných investorů není oprávněn přesáhnout rozhodný limit, a to konkrétně odkazem na čl. 13 N-EuVECA.

Ačkoliv jsou požadavky na sdělení klíčových informací systematicky upraveny v díle 2, hlavy III, části 7 ZISIF, která se zaměřuje na úpravu fondů kolektivního investování, musí i fondy kvalifikovaných investorů, v případě zaměření i na investory na základě minimální peněžní částky, jako tvůrce „retailového“ produktu postupovat dle přímo použitelného nařízení, tj. N-PRIIPS, ačkoliv tak není uvedeno přímo v ZISIF. Uvedené je z důvodu, že definice „retailového investora“ dle N-PRIIPS vychází z definice neprofesionálního investora dle MiFID II. V tomto případě lze zcela odkázat na uvedené v kapitole 4.7.2 „Klíčové informace pro investory“ této disertační práce.

³⁸¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 293.

6 Obhospodařovatel: Investiční společnost

Pozice obhospodařovatele je ve vztahu k investičním fondům, které nejsou samosprávné, klíčová. S tím souvisí i nastavení vztahu obhospodařovatel – investiční fond. Uvedené lze tvrdit vzhledem k tomu, že každý nesamosprávný investiční fond musí mít svého obhospodařovatele. Tato disertační práce je zaměřena ve své konkrétnosti právě na obhospodařovatele – investiční společnost, a to mj. z toho důvodu, že na českém trhu působí k 1. 1. 2023 celkem 47 investičních společností vč. poboček zahraničních investičních společností (3).³⁸² Tento počet tak je přibližně dvojnásobně vyšší, než činí počet samosprávných investičních fondů.³⁸³ Posouzení činnosti obhospodařovatele – investiční společnosti je tak vzhledem k rozsahu na trhu významnější, a to při plném respektu k oblasti samosprávných investičních fondů.

Šestou kapitolu lze pomyslně rozdělit na dvě části. První část směřuje na analýzu činnosti investiční společnosti z pohledu dodržování regulatorních požadavků, které musí být prokázány v rámci správního řízení vedeného ČNB k udělení povolení k činnosti investiční společnosti. Druhá část se zaměřuje na samotný povolovací proces, resp. průběh povolovacího řízení.

6.1 Činnost investiční společnosti v pozici obhospodařovatele

Investiční společnost „je právnická osoba se sídlem v ČR, která je na základě povolení uděleného ČNB oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu“³⁸⁴ nebo také obhospodařovat majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (*individuální portfolio management*), provádět úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu

³⁸² ČNB. Celkový přehled počtu subjektů ke dni 1. 1. 2023.

³⁸³ K 1. 1. 2023 je na základě celkového přehledu počtu subjektů vedeného ČNB zapsáno 27 samosprávných investičních fondů v seznamu vedeném ČNB dle ZISIF.

³⁸⁴ Ustanovení § 7 ZISIF.

k cenným papírům a zaknihovaným cenným papírům vydaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů a poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů.³⁸⁵ Investiční společnost může jako podnikatel vykonávat pouze činnost, která souvisí přímo se správou jejího vlastního majetku, nebo některé činnosti, které zahrnují obhospodařování nebo administraci. „Investiční společnost musí být vždy oprávněna obhospodařovat investiční fondy, nemusí být však oprávněna provádět administraci investičních fondů.“³⁸⁶ Uvedené se neuplatní u obhospodařovatele standardních fondů, který musí být zároveň i jejich administrátorem.³⁸⁷

Pro výkon činnosti investiční společnosti je nezbytné povolení ČNB. Podléhá tedy povolovacímu řízení.

Oprávnění k činnosti vzniká právnické osobě dnem nabytí právní moci rozhodnutí ČNB o udělení povolení k činnosti investiční společnosti podle § 479 ZISIF, nebo pozdějším dnem uvedeným v tomto rozhodnutí, nebo dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku.

Investiční společnost může v rozsahu povolení ČNB provádět:

- (i)** obhospodařování;
- (ii)** administraci;
- (iii)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT: přijímání a předávání pokynů;
- (iv)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT: obhospodařování majetku zákazníka (správa portfolia);
- (v)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT: investiční poradenství;
- (vi)** doplňkovou investiční službu podle § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT: úschova a správa investičních nástrojů.

Oprávnění investiční společnosti v pozici obhospodařovatele jsou taktéž odlišná podle fondů, které je oprávněna obhospodařovat. Např. v případě standardních fondů a srovnatelných zahraničních fondů (UCITS fondy):

³⁸⁵ Ustanovení § 11 ZISIF.

³⁸⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 7.

³⁸⁷ Ustanovení § 40 odst. 2 ZISIF.

- (i)** může obhospodařovat zahraniční fond srovnatelný se standardním fondem pouze pokud již obhospodařuje alespoň jeden standardní fond podle ZISIF;
- (ii)** pokud nemůže obhospodařovat i non-UCITS fondy, nesmí provádět investiční službu: předávání a přijímání pokynů;
- (iii)** pokud nemůže obhospodařovat i non-UCITS fondy, nesmí být svěřenským správcem svěřenského fondu, který není investičním fondem a/nebo spravovat majetek zákazníka, jehož součástí není investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání, včetně oceňování takového majetku a vedení účetnictví o takovém majetku.

Požadavky pro získání povolení ČNB se taktéž liší dle fondů, které hodlá žadatel obhospodařovat. Uvedené rozdílné požadavky jsou zpravidla promítnuty do nastavení řídicího a kontrolního systému. S tím souvisí i dodržování povinností ve vztahu k investičním fondům. Od roku 2017 nebylo ze strany ČNB vydáno rozhodnutí o povolení k činnosti investiční společnosti, která by byla oprávněna obhospodařovat standardní fondy.³⁸⁸ Oproti tomu z 19 investičních společností, které získaly oprávnění od roku 2017 jich pouze 6 není oprávněno přesáhnout rozhodný limit. Rozdělení investičních společností dle jejich oprávnění k obhospodařovaným fondům znázorňuje tabulka v Příloze B této disertační práce.

Základní požadavky pro získání oprávnění ČNB k činnosti investiční společnosti jako obhospodařovatele lze zjednodušeně rozčlenit na tři části:

- (i)** formální požadavky;
- (ii)** obchodní plán;
- (iii)** řídicí a kontrolní systém (ŘKS).

Všechny části nestojí samostatně, ale vzájemně se prolínají a navzájem ovlivňují. Není proto žádoucí hledět na jednotlivé části odděleně ale mít vždy na paměti vzájemné souvislosti. Jakmile dojde ke změně alespoň v jedné z uvedených částí, zpravidla se tato změna promítne i do částí jiných.

³⁸⁸ A tato investiční společnost byla současně zapsána v seznamu ČNB ke dni 1. 1. 2023.

6.2 Formální požadavky

Investiční společnost musí v rámci povolovacího řízení prokázat splnění velkého množství formálních požadavků, s čímž souvisí i rozsáhlost poskytovaných materiálů vůči ČNB. Následující text ovšem neobsahuje výčet veškerých formálních požadavků, které jsou stanoveny v ZISIF a souvisejícími vyhláškami, ale vybrané konkrétní oblasti, které považuje autor disertační práce za stěžejní a nejzajímavější.

6.2.1 Právní forma, obchodní firma, sídlo, skutečné sídlo

Investiční společnost může být zřízena pouze jako právnická osoba – akciová společnost, která má nebo má mít sídlo i skutečné sídlo v České republice.³⁸⁹ Vzhledem k rozčlenění subjektů, které mohou být obhospodařovateli investičních fondů mj. na investiční společnost a zahraniční právnickou osobu se sídlem ve státě, který není členským státem a zahraniční osobou se sídlem v členském státě s povolením k obhospodařování podle S-UCITS a/nebo AIFMD je zřejmé, že investiční společnost dle ZISIF musí podléhat režimu ZOK. Vzhledem k předepsané formě v ZISIF jako *lex specialis* je využita úprava v ZOK s odchylkami stanovenými v ZISIF a navazujícími zvláštními předpisy.³⁹⁰

Dle využívaného rozdělení obchodních společností v ZOK patří akciová společnost mezi kapitálové společnosti a je tedy uplatněno *defenzivní* oddělení majetku.³⁹¹ Akciová společnost je kapitálová společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií (patří mezi účastnické cenné papíry). Firma investiční společnosti, tedy jméno zapsané do obchodního rejstříku, musí splňovat základní podmínky označení firmy s tím, že je dána povinnost použití zvláštního dodatku k firmě, a to „investiční společnost“. Ačkoliv povinnost není přímo dána ustanoveními ZISIF, lze ji dovodit na základě výkladu *a contrario* ustanovení § 634 odst. 1 ZISIF, dle kterého „*kdo není investiční společností, nesmí ve svém jméně užívat slova „investiční společnost“*“. Na základě tohoto výkladu by ovšem plynula pouze možnost uvést zvláštní dodatek u akciové společnosti, která má povolení k činnosti

³⁸⁹ Ustanovení § 479 ZISIF.

³⁹⁰ ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., et al. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 243.

³⁹¹ ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., et al. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 1.

investiční společnosti dle ZISIF. Oproti tomu např. v případě označení „fond“ je povinnost dána přímo v § 634 odst. 5 ZISIF.

ZISIF dále nestanovuje povinnou vnitřní strukturu společnosti a možnost volby mezi monistickou či dualistickou strukturou je dána zakladatelům. Ovšem zejména v případě poskytování investičních služeb a vzhledem k řádnému nastavení řídicího a kontrolního systému (především ve vztahu k EBA/GL/2021/14³⁹²) a k personálním požadavkům lze považovat za vhodnější volbu dualistické struktury s doplněním fakultativních orgánů týkající se regulovaných činností.

Důležitým předpokladem pro investiční společnost je umístění sídla i skutečného sídla v České republice. Právní úprava je tedy zaměřena jak na formální, tak i materiální pojetí sídla. V případě (zapsaného) sídla zde nedochází k žádným specifikům a jedná se o adresu uvedenou v obchodním rejstříku či v případě žádosti o povolení před vznikem společnosti pouze název obce, která leží v České republice. Uvedené je zakotveno z důvodu inkorporačního principu, tedy aby obchodní společnost byla podřízena režimu ZOK. Shodně i v případě principu sídla, tedy aby skutečné sídlo bylo v České republice a dle obou principů byl rozhodným právním řádem Česká republika, tedy aby byly vyloučeny jakékoliv střety v případě osobního statutu. Nezbytnost existence skutečného sídla lze odůvodnit i primárním výkonem kontroly na místě v tomto skutečném sídle.³⁹³ Stanovené sídlo taktéž zakládá vyznačení orgánu dohledu domovského členského státu investiční společnosti (správcovské společnosti či správce), které hraje roli i ve vztahu k přeshraničním aktivitám na základě evropského pasu.

Skutečné sídlo nemá legální definici. ČNB se ke skutečnému sídlu vyjadřuje v licenční metodice pro povolení dle ZPS, kdy lze předpokládat obdobné využití i pro licenční metodiku pro investiční společnosti. Dle této metodiky „*ČNB posuzuje skutečné sídlo primárně jako místo, v němž žadatel soustavně vykonává svou činnost, v němž je umístěna správa žadatele a kde se pravidelně schází jeho vedení, v němž dochází k utváření jeho vůle a v němž se rozhoduje o jeho chodu.*“³⁹⁴ Dle této

³⁹² EBA. Obecné pokyny k vnitřnímu systému správy a řízení podle směrnice (EU) 2019/2034 ze dne 22. 11. 2021, EBA/GL/2021/04. Obdobně i EBA/GL/2021/05.

³⁹³ Vychází obdobně z výkonu dohledu dle ZPS.

³⁹⁴ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

metodiky je taktéž uvedeno, že podmínku skutečného sídla nebudou zpravidla splňovat tzv. „virtuální sídla“. ČNB je oprávněna požadovat doložení příslušných dokumentů o užívacím právu zapsaného i skutečného sídla.³⁹⁵

Založení a vznik akciové společnosti poté podléhá režimu ZOK s odchylkami stanovenými v ZISIF a souvisejícími zvláštními předpisy.

Splnění těchto základních náležitostí žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti v extenzivním výkladu se dokládá zejména: stanovami, výpisem z obchodního rejstříku a užívacím titulem k sídlu/skutečnému sídlu.

6.2.2 Důvěryhodnost žadatele

Mezi další předpoklady udělení povolení k činnosti investiční společnosti patří důvěryhodnost žadatele.³⁹⁶

Podmínky k doložení důvěryhodnosti žadatele jsou podrobněji upraveny v V-ZISIFŽádosti, konkrétně v § 2 b), dle kterého je „*dokladem k posouzení důvěryhodnosti prohlášení osoby, které obsahuje osobní údaje osoby k opatření výpisu z evidence z Rejstříku trestů a údaje o profesní a podnikatelské integritě osoby za posledních 10 let [...]*“³⁹⁷, které se týkají demonstrativního výčtu skutečností uvedených v tomto ustanovení, např. uložení sankcí, rozhodnutí o úpadku, odnětí povolení k podnikatelské činnosti apod. Z výkladu tohoto ustanovení je ale zřejmé, že přímé doložení výpisu z rejstříku trestů není vyžadováno.

Samotný výklad pojmu důvěryhodnost, jelikož se jedná o neurčitý právní pojem, rozvádí ČNB ve svém úředním sdělení k výkladu pojmu důvěryhodnost a odborná způsobilost ze dne 5. 8. 2020.³⁹⁸ Dle úředního sdělení odpovídá důvěryhodnost pojmu „dobrá pověst“ a zohledňuje dodržování právních a etických pravidel, morální profil a integritu.

³⁹⁵ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

³⁹⁶ Ustanovení § 479 odst. 1 písm. b) ZISIF.

³⁹⁷ Ustanovení § 2 b) V-ZISIFŽádosti.

³⁹⁸ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf>

Prokázání důvěryhodnosti tedy cílí na prokázání bezúhonnosti žadatele a profesní, podnikatelskou integritu.³⁹⁹ Jako doklad k posouzení důvěryhodnosti je využíván formulář zveřejňovaný ČNB.

Náležitostí žádostí o povolení k činnosti investiční společnosti jsou stanovené přílohy dle § 3 odst. 2 až 6, popř. přílohy v § 4 V-ZISIFŽádosti pokud hodlá žadatel vykonávat i činnost odpovídající investičním službám. Doklad k posouzení důvěryhodnosti žadatele je uveden v § 3 odst. 2 písm. c) bod V-ZISIFŽádosti, kdy je zavádějící ujednání právě v § 3 odst. 2 písm. c) V-ZISIFŽádosti, dle kterého je doklad k posouzení důvěryhodnosti žadatele a doklad vydaný cizím státem o bezúhonnosti žadatele vyžadován pouze v případě, kdy je žadatelem již vzniklá právnická osoba dle § 15 odst. 1 ZISIF. Výkladem *a contrario* by tedy platilo, že se v jiných případech neuplatní požadavek dokládat doklad k posouzení důvěryhodnosti dle V-ZISIFŽádosti. V rámci smyslu ustanovení § 479 odst. 1 písm. b) ZISIF, tedy posouzení předpokladů pro řádné a obezřetné podnikání⁴⁰⁰, by se neměl výše uvedený výklad použít bez dalšího, a i v případě, kdy žadatel není vzniklá právnická osoba dle § 15 odst. 1 ZISIF (tj. osoba oprávněná ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním), by měl doložit doklad k posouzení důvěryhodnosti žadatele. „*Při posuzování důvěryhodnosti ČNB vychází z podkladů předložených žadatelem, z vlastních zjištění a případně z dalších skutečností, které má k dispozici. Pozitivní záznamy v prohlášení podle § 2 písm. b) V-ZISIFŽádosti nebo ve výpisu z evidence Rejstříku trestů [...] samy o sobě neznamenají nedůvěryhodnost žadatele.*“⁴⁰¹

Pakliže by u žadatele bylo vyžadováno doložení dokladů k posouzení o důvěryhodnosti, dokládá žadatel: formulář „Doklad k posouzení důvěryhodnosti právnické osoby“.

³⁹⁹ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf>

⁴⁰⁰ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 479.

⁴⁰¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 479.

6.2.3 Základní kapitál, počáteční kapitál a kapitálová přiměřenost

Na investiční společnost jsou kladeny specifické požadavky na kapitál.

Základním kapitálem se rozumí souhrn všech vkladů a jedná se o údaj statický. „Poskytuje informaci o stavu v daném okamžiku, tj. informaci o souhrnu všech vkladů po odečtení hodnoty, o kterou byl vklad, resp. základní kapitál, případně snížen nebo zvýšen. [...] U akciové společnosti vklad označuje jako jmenovitá nebo účetní hodnota akcie, a základní kapitál je tedy dán součinem jmenovité, resp. Účetní hodnoty akcií a počtu vydaných akcií.“⁴⁰² V případě akciové společnosti je základní kapitál rozvržen na určitý počet akcií.

S ohledem na právní formu investiční společnosti jako akciové společnosti je obecným požadavkem minimální základní kapitál ve výši 2.000.000 Kč nebo 80.000 EUR.⁴⁰³

Investiční společnost je povinna nad rámec obecného požadavku na základní kapitál dodržovat kapitálové požadavky. Mezi kapitálové požadavky patří dodržování minimální výše počátečního kapitálu a požadavky kapitálové přiměřenosti. Počátečním kapitál je součtem:

- (i) „splaceného základního kapitálu (zapisovaného základního kapitálu);
- (ii) splaceného emisního ážia;
- (iii) splaceného příplatku mimo základní kapitál;
- (iv) povinných rezervních fondů;
- (v) ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění, s výjimkou rezervních fondů účelově vytvořených; a
- (vi) rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období, uvedeného v účetní závěrce ověřené auditorem a schválené valnou hromadou, o jehož rozdělení valná hromada nerozhodla, a neuhrazené ztráty z předchozích období včetně ztráty za minulá účetní období“⁴⁰⁴.

⁴⁰² HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 30.

⁴⁰³ Ustanovení § 246 odst. 2 ZOK.

⁴⁰⁴ Ustanovení § 29 odst. 4 ZISIF.

Výše počátečního kapitálu je stanovena na různé úrovni dle obhospodařovaných fondů, možnosti přesáhnutí rozhodného limitu a druhu subjektu obhospodařovatele.

Mezi úrovně počátečního kapitálu patří minimální výše 125.000 EUR, 300.000 EUR a 50.000 EUR.⁴⁰⁵ V případě investiční společnosti připadá v úvahu buď limit 125.000 EUR nebo 50.000 EUR.

U investiční společnosti bude uplatněna úroveň minimálního počátečního kapitálu ve výši 125.000 EUR v případě, kdy investiční společnost obhospodařuje standardní fond nebo srovnatelný zahraniční investiční fond (tedy UCITS fondy) nebo je oprávněna přesáhnout rozhodný limit a nepodléhá povolení v režimu S-UCITS.⁴⁰⁶ Na základě takto stanoveného ustanovení je investiční společnosti dána povinnost dodržovat minimální počáteční kapitál ve výši 125.000 EUR bez ohledu na skutečnost, zda má pouze povolení v režimu AIFMD (tzn. je nadlimitní správce) nebo jak v režimu AIFMD, tak i v režimu S-UCITS.

Minimální výše počátečního kapitálu ve výši 50.000 EUR bude u investiční společnosti uplatněna v případě, kdy neobhospodařuje UCITS fondy a není oprávněna přesáhnout rozhodný limit (tj. podlimitní správce dle AIFMD v národním *light* režimu).⁴⁰⁷

Investiční společnost musí minimální výši počátečního kapitálu dodržovat po celou dobu činnosti (lze jej nazvat jako první kapitálový požadavek). Počáteční kapitál nesmí klesnout pod tuto stanovenou výši. Počáteční kapitál tímto zajišťuje garanční funkci.⁴⁰⁸

Pokud bude u investiční společnosti uplatněna úroveň v minimální výši počátečního kapitálu ve výši 125.000 EUR, je investiční společnost povinna řídit se dále pravidly kapitálové přiměřenosti (druhý kapitálový požadavek). Uvedené znamená, že se neuplatní u investiční společnosti v *light* režimu (tj. podlimitní správce dle AIFMD). Základní minimální výše kapitálu je stanovena v § 30 odst. 1 ZISIF, která odkazuje na minimální výši kapitálu stanoveném v IFR. Nutno zdůraznit, že v případě, kdy investiční společnost bude poskytovat investiční

⁴⁰⁵ Ustanovení § 29 ZISIF.

⁴⁰⁶ Ustanovení § 29 odst. 1 ZISIF.

⁴⁰⁷ Ustanovení § 29 odst. 2 ZISIF.

⁴⁰⁸ Investiční společnosti Sirius investiční společnost a.s. bylo za porušení povinnosti průběžného udržování minimální výši počátečního kapitálu po celou dobu činnosti uložena pokuta ve výši 50.000 Kč na základě příkazu ČNB ze dne 17. 8. 2020, sp. zn. Sp/2020/217/573, jelikož od 31. 3. 2020 do 18. 6. 2020 nedodržela první kapitálový požadavek, čímž se dopustila přestupku dle § 610 odst. 3 ZISIF.

služby, je povinna dodržovat i kapitálové požadavky kladené na OCP. S tím mj. souvisí i zásada, že jednotlivé položky do výpočtu vstupují vždy jen jednou.⁴⁰⁹

Druhý kapitálový požadavek stanovuje, že fixní režijní náklady (správní náklady a odpisy dlouhodobého majetku⁴¹⁰) musí dosahovat nejméně jedné čtvrtině fixních režijních nákladů za předchozí rok.⁴¹¹⁴¹² „Zjednodušeně řečeno, musí kapitál (own funds) pokrývat 4 roky běžné činnosti, s ohledem na odepisovaný majetek, který bude třeba doplnit.“⁴¹³

Pravidla, zda kapitál odpovídá požadavkům v § 30 odst. 1 ZISIF (minimální výše stanovená v IFR) a § 30 odst. 3 ZISIF (minimální výše počátečního kapitálu), resp. jaké položky se do kapitálu započítávají⁴¹⁴ konkretizuje V-ZISIFbližšíUprPravidla v § 47, který stanovuje, že se výše kapitálu určuje podle CRR. Kapitál investiční společnosti se skládá z kmenového kapitálu tier 1⁴¹⁵ (podle čl. 26–30 upravených podle čl. 32, 33, 35 CRR) a odpočtů (podle čl. 36 upravených podle čl. 37, 38, 42–47 s uplatněným výjimky podle čl. 48 CRR).⁴¹⁶

Lze pro přehlednost shrnout, že investiční společnost musí splnit následující požadavky týkající se kapitálu stanoveného v tabulce, a to dle způsobu stanoveném v CRR a navazujících prováděcích předpisech.

⁴⁰⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 30.

⁴¹⁰ ČNB. K postupu investiční společnosti a samosprávného investičního fondu při sledování dodržování kapitálových požadavků a zjištění nedostatečné výše kapitálu. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-02/>>

⁴¹¹ Článek 13 IFR.

⁴¹² Pakliže investiční společnost neprovozuje činnosti alespoň po dobu jednoho roku, odpovídají fixní režijní náklady predikované částce fixních režijních nákladů pro prvních 12 měsíců obchodování stanovených v obchodním plánu, který žadatel předložil v rámci povolovacího řízení o žádosti.

⁴¹³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 30.

⁴¹⁴ Důvodová zpráva k ZISIF.

⁴¹⁵ Kmenový kapitál tier 1 jako složka kapitálu tier 1, která zahrnuje základní kapitál a zahrnuje kmenové akcie a nerozdělený zisk.

⁴¹⁶ Ustanovení § 47 V-ZISIFbližšíUprPravidla.

	Investiční společnost obhospodařující UCITS fondy a/nebo oprávněna přesáhnout rozhodný limit	Investiční společnost, která neobhospodařuje UCITS fondy a není oprávněna přesáhnout rozhodný limit
Základní kapitál (min.):	2.000.000 Kč nebo 80.000 EUR	2.000.000 Kč nebo 80.000 EUR
První kapitálový požadavek (min.):	125.000 EUR	50.000 EUR
Druhý kapitálový požadavek (min.):	1/4 fixních režijních nákladů za předchozí rok nebo dle predikce na prvních 12 měsících činnosti	neuplatní se

Tabulka 7 Požadavky na kapitál. Zdroj: Vlastní zpracování.

Kapitál investiční společnosti musí v průběhu činnosti odpovídat hodnotě obhospodařovaného majetku, tedy musí výši kapitálu přizpůsobovat. Ustanovení § 31 ZISIF poté klade povinnost na zvyšování kapitálu investiční společnosti, která obhospodařuje standardní nebo srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit při překročení hodnoty obhospodařovaného majetku ve výši 250.000.000 EUR, ve výši 0,02 % ze součtu hodnot majetků obhospodařovaných fondů převyšující částku 250.000.000 EUR, a to maximálně do výše 10.000.000 EUR.⁴¹⁷ Zvýšení kapitálu může být do 50 % kryto bankovní zárukou^{418, 419} V případě investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit podléhá tato investiční společnost další kapitálové přírážce, kdy musí být kapitál navýšen o částku odpovídající riziku vzniku újmy související s obhospodařováním investičních fondů (non-UCITS fondů) nebo být pro tento případ pojištěna.⁴²⁰

⁴¹⁷ Důvodová zpráva k ZISIF.

⁴¹⁸ Bankovní záruka jako finanční záruka poskytnutá bankou, zahraniční bankou, úvěrovým nebo spořitelním družstvem. Dle § 31 odst. 2 může být pro účel tohoto ustanovení poskytnuta bankovní záruka pouze bankou, zahraniční bankou nebo (zahraniční) pojišťovnou.

⁴¹⁹ Ustanovení § 31 ZISIF.

⁴²⁰ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 31.

Přepočtení kapitálových požadavků by měl být prováděn alespoň vždy na konci měsíce a dále při podstatném navýšení hodnoty portfolia. Dle ČNB se podstatným nárůstem hodnoty portfolia rozumí, pokud hodnota portfolia v daném účetním období přesáhne 1.000.000.000 Kč, nebo hodnota vroste o 20 a více procent.⁴²¹

K problematice kapitálu se váže i další požadavek, a to konkrétně požadavek na umístění kapitálu. Požadavek na konkrétní umístění kapitálu se ovšem vztahuje jen s ohledem na zaměření na investiční společnosti, na investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit (tj. s povolením dle AIFMD). Tedy bez ohledu na obhospodařované fondy. Kapitál lze v tomto případě umístit pouze do likvidních aktiv, kdy přeměna je možná v krátké době, a to bez obsahu spekulativního prvku.⁴²²

Veškeré tyto údaje, resp. údaje o výši základního kapitálu, počátečního kapitálu a o umístění kapitálu žadatele, je nezbytné doložit k žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti. Základní kapitál je dokládán zakladatelským právním jednáním. Konkrétní výše počátečního kapitálu a umístění kapitálu je následně ve finanční části obchodního plánu. Pouze takto prokázané skutečnosti nejsou ovšem dostačující. Je nezbytné doložit doklady o původu počátečního kapitálu i základního kapitálu.

Takto uvedené prokázání a doložení se vztahuje pouze k samotnému řízení. Investiční společnost je povinna v souvislosti s kapitálem a kapitálovou přiměřeností zavést vhodné strategie a povinnosti k tomu, aby byly kapitálové požadavky řádně dodržovány. Strategie a postupy musí tedy být přeneseny do interních procesů a vnitřní předpisové základny investiční společnosti, aby byla dodržena zásada rekonstruovatelnosti procesů.

K prokázání splnění těchto náležitostí žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti dokládá zejména: zakladatelské právní jednání, finanční část obchodního plánu, doklad o původu počátečního kapitálu a základního kapitálu a pravidla dodržování kapitálové přiměřenosti.

⁴²¹ ČNB. K postupu investiční společnosti a samosprávného investičního fondu při sledování dodržování kapitálových požadavků a zjištění nedostatečné výše kapitálu. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-02/>>

⁴²² Ustanovení § 32 ZISIF.

6.2.4 Rozhodný limit⁴²³

Rozhodný limit je specifickým mezníkem pro rozsah velikosti majetku obhospodařovaných investičních fondů obhospodařovatelem⁴²⁴. Rozhodným limitem se rozumí hodnota majetku všech fondů.⁴²⁵

Obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit pouze v případě, kdy má povolení k oprávnění přesáhnout rozhodný limit. Před započítáním činnosti je nezbytné důkladně analyzovat, zda hodlá rozhodný limit přesáhnout a stát se nadlimitním obhospodařovatelem, či v opačném případě nastavit mechanismy k tomu, aby rozhodného limitu nebylo dosaženo. Tedy mít nastavený kompletní rizikový přístup s konkrétní metodikou k vykonávaným činnostem, vč. monitoringu hodnot majetku tak, aby nedocházelo k porušování předpisů, popř. procesy k nápravě. Nutno dodat, že v případě, kdy má obhospodařovatel povolení k přesáhnutí rozhodného limitu není nezbytné, aby docházelo ke skutečnému přesáhnutí tohoto limitu.

Rozhodný limit vychází z AIFMD a doplňuje jej N-AIFMD. Samotný rozhodný limit vychází z článku 3 AIFMD, který se zaměřuje na výjimky a zjednodušení pro konkrétní správce alternativních fondů. Rozhodný limit je diferenciován na dvě hranice, a to hranici 100.000.000 EUR (*safe harbour*) a dále hranici 500.000.000 EUR. Druhou hranici lze využít ovšem pouze v případě, kdy majetek nebyl nabyt s využitím pákového efektu a je držen minimálně 5 let počínaje dnem shromáždění⁴²⁶.

Do samotné hodnoty majetku se započítává pouze hodnota majetku non-UCITS fondů. Majetek standardních fondů a zahraničních fondů srovnatelných se standardními fondy, účastnických fondů a důchodových fondů je vyloučen.⁴²⁷ Rozhodný limit je tedy relevantní pouze pro ty obhospodařovatele, kteří spravují či hodlají spravovat non-UCITS fondy. AIFMD cílí při stanovení rozhodného limitu na stanovení zjednodušeného národního režimu pro správce, kteří

⁴²³ Tato podkapitola vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Rozhodný limit a jeho přesažení. In: *Interakce práva a ekonomie*. Brno: Masarykova univerzita, 2021, s. 256-269. ISBN 978-80-210-9934-0.

⁴²⁴ Nebo srovnatelného majetku spravovaného podle § 15 ZISIF.

⁴²⁵ Ustanovení § 16 ZISIF.

⁴²⁶ Tím se rozumí nepřiznání práva investorům na výběr vloženého kapitálu vč. případného zhodnocení po období pěti let od jejich vkladu.

⁴²⁷ Důvodová zpráva k ZISIF.

hodlají spravovat alternativní investiční fondy podle AIFMD a zároveň nehodlají rozhodného limitu přesáhnou (tzv. podlimitní správci podle AIFMD). V české právní úpravě se jedná o subjekty podle § 15 ZISIF, tedy správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním, kteří mají povinnost v případě přesáhnutí podat žádost o příslušné povolení. Národní režim v případě rozhodného limitu jde nad rámec stanovený v AIFMD, kdy nezavádí pouze výjimky pro správce ve formě subjektu § 15 ZISIF, ale zavádí i tzv. *light* režim pro non-UCITS obhospodařovatele (investiční společnost a samosprávný investiční fond). V souladu s § 6 odst. 5 ZISIF je *light* režim tedy určen pro investiční společnosti, které hodlají spravovat fondy kvalifikovaných investorů (vyjma ELTIF) a hodnota spravovaného majetku nepřesáhne rozhodného limitu, a tedy se na ně nevztahuje AIFMD, pakliže nevyužijí *opt-in* ve formě právního a nikoliv faktického, oprávnění k přesáhnutí rozhodného limitu.

Postupy výpočtu rozhodného limitu vychází z N-AIFMD. Při výpočtu je nutno dodržet zásady výpočtu, mezi které patří prvotní identifikace veškerého spravovaného majetku obhospodařovatele, následné provedení ocenění portfolia v souladu s pravidly pro oceňování stanovenými národními právními předpisy, určení hodnoty spravovaných aktiv a porovnání s prahovou hodnotou, resp. rozhodným limitem.

Pro možnost využít vyšší hranice rozhodného limitu je dán požadavek, že majetek nebyl nabyt pomocí pákového efektu. Pákovým efektem se poté rozumí „*použit jakýchkoli postupů vedoucích ke zvýšení expozice investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, například přijetí úvěru nebo zápůjčky peněžních prostředků nebo investičních nástrojů anebo investování do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu obsahujících derivát*“⁴²⁸. Samotný výpočet pákového efektu je stanoven v N-AIFMD, jejichž imanentními parametry je expozice fondu vůči riziku a čistá hodnota aktiv. Pákový efekt je poté vypočítán jako poměr expozice fondu vůči riziku a jeho čisté hodnoty aktiv.⁴²⁹ S ohledem na skutečnost, že pro rozhodný limit dle §16 ZISIF není určující konečný výpočet pákového efektu, není tento výpočet dále konkretizován. V tomto ohledu je nutno ovšem podotknout, že v případě, kdy je subjekt oprávněn přesáhnout rozhodný limit, má povinnost na žádost ČNB poskytnout stanovení přiměřenosti limitů pro míru

⁴²⁸ Ustanovení § 16 odst. 4 ZISIF.

⁴²⁹ Článek 6 N-AIFMD.

využití pákového efektu včetně doložení procesů zajišťujících jejich dodržení.⁴³⁰

Dodržování limitů musí investiční společnost dohledovému orgánu každoročně doložit, a tedy musí hodnotu majetku alespoň jednou ročně vypočítat, a to v základní měně i v měně EUR. Samotná informační povinnost vůči ČNB je stanovena ve V-ZISIFoznamUdaj.

Periodicita je zdvojnásobena v případě, kdy není využíváno pákového efektu, a přesahuje limit 100.000.000 EUR, kdy je investiční společnost povinna uvedené výkazy České národní bance vykázat dvakrát ročně.⁴³¹ Ovšem v případě, kdy pákového efektu není využíváno a zároveň nedosahuje hodnoty majetku 100.000.000 EUR, není v N-AIFMD periodicita určena, a tedy pakliže vyhláška o oznamování odkazuje lhůty na N-AIFMD, bylo by možno tvrdit, že není stanovena periodicita výkaznictví.

6.2.5 Personální zajištění – vedoucí osoba, osoba s kvalifikovanou účastí

Na investiční společnost jsou kladeny nároky na řádné personální zajištění. Tato podkapitola je zaměřena na vedoucí osoby a osoby s kvalifikovanou účastí.

Aby mohla být osoba vedoucí osobou investiční společnosti, musí být této osobě udělen souhlas k výkonu funkce vedoucí osoby ze strany ČNB dle § 515 ZISIF. Tento souhlas je udělen současně s rozhodnutím o povolení činnosti investiční společnosti. V oblasti týkající se vedoucích osob se setkáváme s pojmem vedoucí osoba a osoba podle § 21 odst. 5 ZISIF. Následně budeme pracovat také s pojmy vedoucí orgán, statutární orgán a vnitřní výkonný orgán.

Vedoucí osoba je vymezena v § 624 odst. 1 ZISIF, dle kterého je „vedoucí osobou [...] statutární orgán, člen statutárního orgánu, ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby. Je-li statutárním orgánem nebo členem statutárního orgánu právnická osoba, vedoucí osobou se rozumí fyzická osoba, která je touto právnickou osobou zmocněna, aby jí ve statutárním orgánu zastupovala“⁴³². Tento pojem byl do ZISIF přejet jako transpozice čl. 3 odst. 4 PS-UCITS-org, dle kterého je „vedoucí osobou osoba, která

⁴³⁰ Ustanovení § 287 ZISIF.

⁴³¹ Článek 110 N-AIFMD.

⁴³² Ustanovení § 624 odst. 1 ZISIF.

skutečně řídí činnost správcovské společnosti, uvedené v čl. 7 odst. 1 písm. b)“ S-UCITS. Podle čl. 7 odst. 1 písm. b) S-UCITS jsou to poté „osoby, které skutečně řídí činnost správcovské společnosti, mají dostatečně dobrou pověst a postačující zkušenosti i v souvislosti s typem SKIPCP, který správcovská společnost spravuje; za tímto účelem musí být jména těchto osob, jakož i všech osob, které je ve funkci nahradí, neprodleně sdělena příslušným orgánům; o řízení činnosti správcovské společnosti musí rozhodovat alespoň dvě osoby, které takové podmínky splňují“. Na základě takto uvedeného se odlišují osoby, které plní výkonné a nevýkonné funkce a zda a jaké působnosti jsou členům svěřeny. Výkonné a nevýkonné funkce by se měly poté vzájemně účinně ovlivňovat. Členové statutárního orgánu, kteří plní nevýkonné funkce, musí mít taktéž souhlas s výkonem funkce ze strany ČNB a splnit stanovené požadavky v § 516 ZISIF.⁴³³

Osoby ve statutárním orgánu a osoby, které skutečně řídí činnost investiční společnosti, se považují za vedoucí osoby. Vedoucí osoby mohou na základě vnitřního členění společnosti tvořit pro jasnější vymezení pravomocí a zajištění řádné činnosti vedoucí orgán. S pojmem vedoucího orgánu taktéž operují zpravidla obecné pokyny ESAs, kdy je tím myšleno v případě dualistické struktury vždy představenstvo, jako statutární orgán, a dozorčí rada, jako kontrolní orgán. Tento vedoucí orgán může být vytvořen čistě z důvodu interní správy činnosti investiční společnosti. Všechny vedoucí osoby by takto poté vykonávaly funkci člena ve vedoucím orgánu. Ve vedoucím orgánu by ovšem mohly být obsazeny funkce i mimo členy statutárního orgánu zastávající i nevýkonné funkce, které by ovšem nenaplnily definici vedoucí osoby. Stále je ovšem důležité mít na paměti, že vedoucí osobou bude pouze osoba, které bude dán souhlas k výkonu funkce ze strany ČNB. Uvedené platí i pro opačný případ, kdy člen statutárního orgánu, kterému byl udělen souhlas s výkonem funkce, by v rámci vedoucího orgánu zastával nevýkonné funkce v rámci vnitřního omezení.⁴³⁴

⁴³³ ČNB. K obsazení správní rady investičních společností a samosprávných investičních fondů z hlediska řídicího a kontrolního systému. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-03/>>

⁴³⁴ ČNB. K obsazení správní rady investičních společností a samosprávných investičních fondů z hlediska řídicího a kontrolního systému. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-03/>>

Investiční společnost musí mít minimálně 2 vedoucí osoby. Vedoucí osoby, tj. osoby ve statutárním orgánu a osoby, které skutečně řídí investiční společnost, musí splňovat následující požadavky: dosažení věku 18 let a plná svéprávnost, u této osoby nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona upravujícího živnostenského oprávnění, osoba je důvěryhodná, je vhodná z hlediska řádného a obezřetného výkonu činností, ve výkonu funkce této osobě nebrání její profesní, podnikatelská nebo obdobná činnost a má dostatečné zkušenosti se správou majetku, na který je zaměřena investiční strategie obhospodařovaného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.⁴³⁵ Nutno opětovně uvést, že investiční společnost musí mít minimálně 2 vedoucí osoby, kterým je udělen souhlas s výkonem funkce a tedy tyto osoby splňují výše uvedené požadavky.

Vedoucí orgán se poté může skládat z funkcí členů ve statutárním orgánu, kterým je svěřena obecná působnost, popř. další působnosti, a např. funkce ve vnitřním výkonném orgánu, který skutečně řídí činnost investiční společnosti v této specifické oblasti, a v dualistickém systému dozorčí rada a fakultativní orgány, kterým jsou svěřeny výkonné a nevýkonné funkce. Osoba, která skutečně řídí investiční společnost, může být zároveň členem statutárního orgánu. Řádné procesy správy společnosti vč. vymezení detailních pravomocí vedoucích osob musí mít investiční společnost zdokumentována.

Za každou vedoucí osobu je nezbytnou náležitostí žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti doložit: seznam těchto osob, vč. uvedení, zda se jedná o osobu ve statutárním orgánu, nebo např. činnost jako vnitřní výkonný orgán a to vč. skutečnosti, na základě jaké má osoba skutečně řídit žadatele. Taktéž je nezbytné uvést jaké funkce osoby vykonávají, soubor pravomocí a odpovědností s příslušnou funkcí. Tyto skutečnosti taktéž lze prokázat odkazem na příslušné přílohy vnitřních předpisů. Za každou vedoucí osobu je nezbytné dále doložit doklad k posouzení důvěryhodnosti – tj. dotazník a výpis z evidence Rejstříku trestů, životopis, prohlášení o svéprávnosti, přehled funkcí ve volených orgánech a funkcí v jiných právnických osobách, do kterých byla osoba jmenována nebo jinak povolána za období posledních 10 let vč. uvedení identifikace právníkové osoby a uvedení, zda hodlá vykonávat činnost vedoucí osoby souběžně s jinými činnostmi,

⁴³⁵ Ustanovení § 515 ZISIF.

popis finančních a personálních vztahů vedoucí osoby k žadateli a ostatním vedoucím osobám, akcionářům nebo členům s kvalifikovanou účastí, navrhované funkce této osoby v organizačním uspořádání žadatele a stručný popis výkonu této funkce z hlediska svěřených pravomocí a odpovědností.⁴³⁶

Osobou s kvalifikovanou účastí se rozumí taková osoba, která má přímý nebo nepřímý⁴³⁷ podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech nebo jejich součet, který představuje alespoň 10 % nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na řízení společnosti.⁴³⁸ Kvalifikovaná účast může nastat ve třech možnostech: přímý podíl dosahující alespoň 10 %, nepřímý podíl nebo kombinace přímého a nepřímého podílu dosahující alespoň 10 % a jiná možnost významného vlivu na řízení regulované osoby.⁴³⁹ Přímý podíl je založen, pokud osoba přímo drží podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti. *„Za nabytí kvalifikované účasti prostřednictvím nepřímého podílu ČNB považuje přímé či nepřímé ovládnutí držitele kvalifikované účasti na regulované osobě nebo na zprostředkujícím subjektu, anebo nabytí kvalifikované účasti na zprostředkujícím subjektu.“*⁴⁴⁰

Informace o osobách s kvalifikovanou účastí je nezbytné poskytnout v rámci řízení o povolení k činnosti investiční společnosti. V případě následného nabytí nebo zvýšení kvalifikované účasti na investiční společnosti je nutné podat žádost o souhlas ČNB s nabytím nebo zvýšením kvalifikované účasti nebo s ovládnutím. U osob s kvalifikovanou účastí ČNB posuzuje důvěryhodnost a odbornou způsobilost, viz níže. Ta se posuzuje vždy, tedy i při každém dalším nabytí kvalifikované účasti.

⁴³⁶ Ustanovení § 3 V-ZISIFŽádosti.

⁴³⁷ Nepřímým podílem se rozumí podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech držných prostřednictvím jiné osoby nebo osob jednajících ve shodě.

⁴³⁸ Ustanovení § 624 ZISIF.

⁴³⁹ ČNB. Konzultační materiál k Metodice posuzování kvalifikované účasti na osobách podléhajících dohledu ČNB. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/konzultacni_materialy_a_navrhy/navrh_metodiky_posuzovani_kvalifikovane_ucasti_na_osobach_podlehajicich_dohledu_cnb_-_verejna_konzultace.pdf>

⁴⁴⁰ ČNB. Konzultační materiál k Metodice posuzování kvalifikované účasti na osobách podléhajících dohledu ČNB. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/konzultacni_materialy_a_navrhy/navrh_metodiky_posuzovani_kvalifikovane_ucasti_na_osobach_podlehajicich_dohledu_cnb_-_verejna_konzultace.pdf>

Za každou osobu s kvalifikovanou účastí a osoby, které jednáním ve shodě s jinou osobou dosáhnou kvalifikované účasti a ovládající osobu je nezbytné doložit: seznam těchto osob, v případě jednání ve shodě i skutečnost, na jejímž základě dochází k jednání ve shodě, obdobně i v případě ovládnutí žadatele, dále identifikační údaje osoby, údaj o výši podílu nebo uplatňování významného vlivu, doklad o oprávnění k podnikání, finanční výkazy prokazující původ finančních zdrojů, ze kterých byla hrazena kvalifikovaná účast, doklad k posouzení důvěryhodnosti, doklad související s nabytím nebo zvýšením kvalifikované účasti, strategický záměr, přehled funkcí ve volených orgánech a funkcí v jiných právnických osobách, do kterých byla osoba jmenována nebo jinak povolána za období posledních 10 let vč. uvedení identifikace právnické osoby a popis finančních a personálních vztahů osoby s kvalifikovanou účastí k žadateli, vedoucím osobám a ostatním akcionářům.⁴⁴¹

6.2.6 Personální zabezpečení – výkonné, nevýkonné a klíčové funkce

Investiční společnost je povinna mít náležité personální zabezpečení jednotlivých funkcí pro činnost společnosti, s čímž souvisí i nastavení řídicího a kontrolního systému. V rámci personálního zabezpečení je nezbytné zajistit odpovídající personální zabezpečení z kvalitativního (způsobilost) i kvantitativního (časová dotace osob) hlediska.⁴⁴²

Personální zabezpečení musí žadatel prokázat již při podání žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti, kdy nesmí vzejít důvodné obavy o nedostatečných personálních předpokladech. „*Personální vybavení obhospodařovatele [...] musí být přiměřené povaze, rozsahu a složitosti jím vykonávaných činností.*“⁴⁴³ Osoby vykonávající činnost pro obhospodařovatele musí být důvěryhodné a mít dostatečné znalosti a zkušenosti týkající se vykonávané činnosti a přidělených úkolů. Prvotním předpokladem jsou zkušenosti získané v minulosti a dále prostřednictvím mechanismů stanovených interními normami,

⁴⁴¹ Ustanovení § 3 odst. 4 V-ZISIFŽádosti.

⁴⁴² ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

⁴⁴³ Ustanovení § 21 ZISIF.

prostřednictvím kterých je nutné zajistit, že všichni pracovníci jsou/budou s interními postupy seznámeni a jsou zavázáni se těmito postupy řídit. Průběžné rozšiřování znalostí musí být taktéž zajišťováno v přiměřeném rozsahu prostřednictvím školení pracovníků. V oblasti personálního zabezpečení je taktéž nezbytné mít nastaveny postupy řízení k zamezení střetů zájmů na úrovni neslučitelnosti funkcí/pozic, a to i v případě zastupitelnosti jednotlivých pozic.

V rámci personálního zabezpečení je nutno pokrýt celou komplexní oblast, která se k této problematice vztahuje, mj. stanovení zásad pro výběr, odměňování, hodnocení a motivování osob, požadavků na znalosti a zkušenosti, způsob prokazování požadovaných znalostí a zkušeností a mnoho dalšího. V rámci oblasti by měla být tedy nastavena řádná a přiměřená personální politika.

Na tomto místě je vhodné se podívat na jednotlivé funkce v investiční společnosti. Již byly nastíněny určité výkonné a nevýkonné funkce vedoucího orgánu. Uvedené vyplývá z podstaty řídicího a kontrolního systému, kdy se od sebe odlišují výkonné (řídicí) a nevýkonné (kontrolní) funkce.

V rámci takto uvedených funkcí musí v investiční společnosti být zajištěn:

- (i)** řídicí orgán;
- (ii)** kontrolní orgán.

Mezi základní funkce investiční společnosti se dále řadí:

- (i)** funkce obhospodařování investičních nebo zahraničních investičních fondů (vykonává vedoucí osoba, která skutečně řídí činnost);
- (ii)** funkce administrace (je-li relevantní);
- (iii)** funkce compliance (funkce vnitřní kontroly);
- (iv)** funkce řízení rizik (funkce vnitřní kontroly);
- (v)** funkce vnitřního auditu (funkce vnitřní kontroly).

U takto uvedených osob je nutno v případě žádosti přímo doložit konkrétní osoby, které budou výše uvedené funkce zastávat a to vč. doložení údajů o vzdělání a odborné praxi.

Mezi další funkce je zcela vhodné řadit, ač nejsou přímo uvedeny mezi základní funkce dle ZISIF (ačkoliv budou nezbytné pro naplnění požadavků N-DORA):

- (i) funkce informační bezpečnosti;
- (ii) kontrolní funkce IKT.

Nutno uvést, že tento výčet není taxativní a investiční společnost může mít i funkce další.

Po celou dobu se zde hovoří o funkcích bez většího zaměření na obsah. Co to jsou tedy funkce, výkonné funkce, nevýkonné funkce a klíčové funkce?

Pro vymezení pojmu funkce lze využít definici stanovenou v obecných pokynech ESMA, kdy funkce „*znamena jakékoliv procesy, služby nebo činnosti*“⁴⁴⁴.

Výkonná funkce je zaměřena na každodenní vedení a řízení společnosti. Vedoucí orgán ve výkonné (řídící) funkci „*by se měl podílet na podnikání a měl by činit řádná a informovaná rozhodnutí*“⁴⁴⁵. V užším pohledu výkonných funkcí v rámci řídícího orgánu, kterým je statutární orgán či správní rada při výkonu řídící působnosti, jsou povinnosti dále konkretizovány v V-ZISIFbližšíUprPravidla. Mezi základní povinnosti řídícího orgánu poté patří tvorba, vyhodnocování a udržování funkčnosti řídícího a kontrolního systému, schvalování, realizace, udržování a vyhodnocování strategie podnikání, organizačního uspořádání, strategie související s kapitálovou přiměřeností, rozvoje informačního systému, řízení rizik, zásad vnitřní kontroly, bezpečnostních zásad nejen pro informační systém apod.⁴⁴⁶

Nevýkonná funkce je zaměřena na dohledovou činnost, resp. činnosti spočívající v monitoringu a konstruktivní kritice stanovené strategie, dosahování cílů a výkonu. Je tedy prováděna kontrola a dohled nad činností vedoucího orgánu ve výkonné funkci, jakožto i sledování a dohled nad vybranými oblastmi v rámci společnosti.⁴⁴⁷

Kromě takto nastavených nevýkonných funkcí v rámci vedoucího orgánu jsou dány povinnosti i na kontrolní orgán, tj. dozorčí radu, popř. správní radu při výkonu kontrolní působnosti či obdobného

⁴⁴⁴ ESMA. Obecné pokyny ohledně zajišťování cloudových služeb u externích poskytovatelů ze dne 10. 5. 2021, ESMA50-164-4285.

⁴⁴⁵ EBA. Obecné pokyny k vnitřnímu systému správy a řízení podle směrnice (EU) 2019/2034 ze dne 22. 11. 2021, EBA/GL/2021/04. Obdobně i EBA/GL/2021/05.

⁴⁴⁶ Ustanovení § 8 a 9 V-ZISIFbližšíUprPravidla.

⁴⁴⁷ EBA. Obecné pokyny k vnitřnímu systému správy a řízení podle směrnice (EU) 2019/2034 ze dne 22. 11. 2021, EBA/GL/2021/04. Obdobně i EBA/GL/2021/05.

kontrolního orgánu. Tyto povinnosti jsou taktéž konkretizovány ve vyhlášce V-ZISIFBližšíUprPravidla, mezi které patří např. pravidelný dohled a vyhodnocování účinnosti, ucelenosti a přiměřenosti řídicího a kontrolního systému, podílení se na směřování, plánování a vyhodnocování činností vnitřního auditu, compliance, řízení rizik apod.⁴⁴⁸

Kritická (klíčová) funkce je poté taková funkce, „jejichž nesprávné plnění nebo neplnění by vážně ohrozilo: plnění povinností stanovených v právních předpisech, finanční výkonnost, spolehlivost nebo kontinuitu hlavních služeb a činností“⁴⁴⁹. Mezi kritické (klíčové) funkce patří osoby s významným vlivem na řízení společnosti (zpravidla vedoucí významných linií podnikání), které nejsou vedoucí osobou, tj. vedoucí funkce vnitřní kontroly, finanční ředitel a další osoby zastávající klíčové funkce na základě rizikového přístupu. Mezi vedoucí vnitřních kontrolních funkcí patří vedoucí funkce řízení rizik, vedoucí funkce compliance a vedoucí funkce vnitřního auditu.⁴⁵⁰

Investiční společnost je povinna zajistit, aby pracovníci (osoby, pomocí kterých vykonává činnosti vč. externích smluvních partnerů), byli důvěryhodní a s dostatečnými znalostmi a zkušenostmi v souvislosti s jejich funkcí, udělenými úkoly a pravomocemi ve vztahu k vykonávané činnosti.⁴⁵¹ S tím souvisí i nezbytnost nastavení kontrolních mechanismů pro průběžné ověřování a prokazování důvěryhodnosti a odborné způsobilosti. Pojmy důvěryhodnost a odborná způsobilost personálního zabezpečení nejsou konkretizovány ve vyhláškách, avšak přístup k těmto pojmům a jejich posuzování rozvádí ČNB prostřednictvím svých stanovisek, které se uplatní vždy u členů řídicího a kontrolního orgánu, osob ve vrcholovém vedení, osob ve vedení klíčových funkcí, osob s kvalifikovanou účastí, osob ve vedení pobočky a pracovníků, kteří se přímo podílejí či odpovídají za distribuci produktů. Na ostatní pracovníky bude přístup aplikován přiměřeně při zohlednění specifik jednotlivých vykonávaných činností.

V rámci důvěryhodnosti je zohledněno dodržování právních a etických pravidel (bezučinnost), morální profil a integrita, tj. zda

⁴⁴⁸ Ustanovení § 7 V-ZISIFBližšíUprPravidla.

⁴⁴⁹ ESMA. Obecné pokyny ohledně zajišťování cloudových služeb u externích poskytovatelů ze dne 10. 5. 2021, ESMA50-164-4285.

⁴⁵⁰ EBA. Obecné pokyny k posuzování vhodnosti členů vedoucího orgánu a osob v klíčových funkcích ze dne 2. 7. 2021, EBA/GL/2021/06.

⁴⁵¹ Ustanovení § 21 ZISIF.

v minulosti tato osoba dbala zásad poctivého obchodního styku, nenarušovala hospodářskou soutěž a v rámci výkonu své funkce má tato osoba „dobrou pověst“.⁴⁵² Součástí důvěryhodnosti je i posouzení zapojení (i podezření ze zapojení a riziko zapojení) do aktivit souvisejících s legalizací výnosů trestné činnosti a financování terorismu.

Odborná způsobilost pracovníka poté v sobě zahrnuje dostatečné znalosti a zkušenosti ve vztahu ke konkrétně zastávané funkci nebo pozici. Mezi kritéria odborné způsobilosti patří „*znalosti, dostatečné zkušenosti na finančním trhu (odborná praxe), u vedoucích osob též dostatečné řídicí zkušenosti (manažerská praxe), dosavadní působení na finančním trhu.*“⁴⁵³

6.3 Obchodní plán

Nezbytnou podmínkou pro udělení povolení k činnosti investiční společnosti je předložení plánu obchodní činnosti.⁴⁵⁴ Obchodní plán lze vyjádřit jako „*konkrétní vyjádření záměru podnikatele, jeho business strategie a být nástrojem pro její realizaci v každodenní praxi organizace*“⁴⁵⁵.

Obchodní plán ovšem není vhodné považovat samoučelově pouze jako podmínku pro udělení povolení, ale jako záměr a základní dlouhodobou strategii. Předložením tohoto obchodního plánu je ČNB

⁴⁵² ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf>

⁴⁵³ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf>

⁴⁵⁴ Slova plán činnosti, plán obchodní činnosti, obchodní plán, považuje ČNB za synonyma, pokud není uvedeno jinak. Tento přístup využívá i tato disertační práce. Více viz ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

⁴⁵⁵ ČERVENÝ, R. *Business plán – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 3.

předkládán záměr o životaschopnosti žadatele v konkurenčním prostředí vč. postupových kroků k dosažení této strategie.⁴⁵⁶ Obchodní plán musí být precizně zpracován mj. i s ohledem na vzájemnou provázanost s vnitřní předpisovou základnou žadatele, kdy výchozím dokumentem pro plánování procesů a následné zdokumentování ve formě vnitřních předpisů je právě tento obchodní plán jako základní nosič informací. Nutno uvést, že veškeré využití metody v obchodním plánu musí být ověřitelné a s reálnou vypovídající hodnotou.

Tento obchodní plán musí obsahovat informace o činnosti investiční společnosti, a tedy by měl navazovat na rozsah požadovaného povolení k činnosti. S nezbytným požadavkem na precizní provedení obchodního plánu souvisí i skutečnost, že ve vztahu k předloženému obchodnímu plánu „*ČNB posuzuje naplnění značné části předpokladů pro výkon činnosti, zejména organizační, věcné a personální předpoklady*“.⁴⁵⁷

S obchodním plánem se nesetkáme pouze v první fázi činnosti investiční společnosti, tedy ve fázi povolovacího řízení, ale taktéž v průběhu činnosti investiční společnosti, např. v případě přeshraničního nabízení (např. § 311 ZISIF) a passportizace skrze pobočku (§328 ZISIF).

Konkretizaci požadavků na obsah obchodního plánu ovšem v ZISIF nenalezneme. ZISIF k obsahu obchodnímu plánu pouze vágně uvádí, že plán obchodní činnosti musí vymezovat a pokrývat plánovaný rozsah činnosti, být podložen reálnými ekonomickými propočty a vymezovat činnosti, kterými hodlá pověřit jiné třetí osoby.⁴⁵⁸ Alespoň hrubou konkretizaci lze poté nalézt ve V-ZISIFŽádosti, která stanovuje, že obchodní plán je nutné stanovit na první 3 účetní období a to mj. v rozsahu údajů účetní závěrky vč. uvedení komentářů k jednotlivým položkám plánu. Informace k jednotlivým položkám plánu poté musí obsahovat základní východiska, popis způsobu zajištění vykonávané činnosti v plánovaném rozsahu a zaměření investiční strategie

⁴⁵⁶ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

⁴⁵⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 479.

⁴⁵⁸ Ustanovení § 479 ZISIF.

investičních fondů a zahraničních investičních fondů, která hodlá obhospodařovat.⁴⁵⁹

Na základě takto uvedeného můžeme extrahovat základní východiska obchodního plánu:

- (i)** obchodní plán představuje výchozí dokument investiční společnosti;
- (ii)** musí být vyhotoven na první 3 účetní období činnosti;
- (iii)** obsahuje popisnou a finanční část;
- (iv)** finanční část musí mít mj. rozsah účetní závěrky, musí být podložena reálnými propočty;
- (v)** finanční část a jednotlivé položky závěrky musí obsahovat komentáře – zde dochází k propojení popisné a finanční části;
- (vi)** popisná část obsahuje základní východiska obchodního plánu, popis plánované činnosti dostatečně konkretizované, způsob vykonávané činnosti a popř. uvedení, jaké činnosti budou outsourcovány.

Nutno uvést, že mezi základní doporučení pro vyhotovení řádného a kvalitního obchodního plánu je využití obecných ekonomických přístupů k jeho tvorbě. Zejména by měla být dodržena základní pravidla pro sestavení obchodního plánu. Obchodní plán by měl zavést řád a strukturu, být objektivní (což se mj. týká i zohlednění objektivních ukazatelů), nastavit základní rozdělení odpovědností a zohlednit časové plány a alokaci zdrojů k jednotlivým oblastem a identifikovat a nastavit základní mechanismy pro překlenutí případných omezení.⁴⁶⁰

Jelikož se jedná o kusou regulatorní úpravu požadavků na obchodní plán investiční společnosti, je zde kladen velký důraz na individualizaci a konkretizaci ze strany žadatele. Vzhledem k cíli ČNB v oblasti uplatňování jednotných přístupů napříč oblastmi finančního trhu lze předpokládat vyžadování obdobných požadavků na obchodní plán předkládaný investiční společností jako v případě vstupu na finanční trh subjekty poskytující služby podle ZPS, který výslovně uvádí části obchodního plánu, a to:

- (i)** analýzu konkurenčního postavení žadatele;

⁴⁵⁹ Ustanovení § 3 V-ZISIFŽádosti.

⁴⁶⁰ GALAI, D., HILLEL, L., WEINER, D. *How to Create a Successful Business Plan*. New Jersey: World Scientific, 2016, str. 12.

- (ii) popis cílové skupiny uživatelů a propagačních materiálů;
- (iii) popis distribučních kanálů;
- (iv) popis hlavních příjmů a výdajů;
- (v) popis závazků a dlouhodobých aktiv;
- (vi) popis očekávaných peněžních toků;
- (vii) doložení finančních výkazů.⁴⁶¹

6.3.1 Popisná část

Popisná část obsahuje základní východiska pro vstup do sektoru. Popisná část by měla být zaměřena na analýzu trhu, záměr a strategie žadatele a postupové kroky k dosažení a udržení stanovené strategie ve vzájemné konfrontaci konkurenčního postavení, a to při zohlednění rozsahu činnosti, o které je v rámci povolovacího řízení žádáno (tj. obhospodařování/administrace/poskytování investičních služeb). Obchodní plán by měl reflektovat provedené strategické analýzy zaměřené na jádro obchodního plánu. Na takto provedené strategické analýzy poté navazuje samotný návrh obchodní strategie vč. formulace doprovodných plánů. Poslední částí obchodního plánu by poté mělo být určení předpokladů pro realizaci stanovené strategie.

Součástí popisné části je plán činnosti, tedy konkrétní uvedení činnosti, kterou hodlá investiční společnost vykonávat, a to ve vzájemných souvislostech s personálním zabezpečením. Součástí plánu činnosti by mělo být taktéž vymezení teritoriálního působení a to vč. uvedení konkrétních činností dle uvedeného teritoria.

Personální zabezpečení je součástí organizačního uspořádání, které musí být taktéž podrobena predikcím na průběh poskytování služeb, zejména z pohledu počtu pracovníků a nákladů na pracovníky. Součástí organizačního uspořádání je také uvedení plánovaného zabezpečení funkcí pomocí externího zajištění.

Popisná část by měla být zaměřena také na marketingový plán, tedy na odbytovou část. V rámci marketingového plánu musí být zahrnuta cílová skupina zákazníků i distribuční strategie.

⁴⁶¹ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

Popisná část taktéž predikuje základní rozpočty následujících účetních období, kdy v popisné části jsou předestřeny predikované příjmy a výdaje, očekávané peněžní toky a další položky v rozsahu účetní závěrky (predikovaná zdrojová data). Veškeré modelové situace musí být podloženy reálnými ekonomickými propočty, tedy za využití ekonomických metod pro určení zdrojových dat. Při stanovení hodnot je vhodné využít scénáře, ač nejsou pro žadatele povinné.⁴⁶²

6.3.2 Finanční část

Finanční část vychází z předpokládaných rozpočtů v návaznosti na popisnou část obchodního plánu. Předkládané rozpočty musí být podloženy reálnými ekonomickými propočty řádně popsány v popisné části. Finanční část tedy znázorňuje predikované hodnoty v rozsahu účetní závěrky investiční společnosti na první 3 účetní období⁴⁶³ činnosti investiční společnosti. Základním cílem finanční části je znázornění životaschopnosti investiční společnosti a prokázání zdrojů pro plnění dlouhodobé strategie, a to i s ohledem na plánovaný rozvoj. Toho lze docílit předložením informací v rozsahu účetní závěrky, pomocí které lze předvídat budoucí peněžní toky investiční společnosti, a to se zaměřením na načasování a míru jistoty.

Finanční část musí obsahovat predikce v rozsahu účetní závěrky. Účetní rámec je taktéž odlišný podle toho, zda bude využívat investiční společnost pro sestavování účetní závěrky IFRS či nikoliv. Pouze z pohledu praktičnosti je vhodnější nastavení jednotných pravidel. V případě, kdy účetnictví není vedeno podle IFRS, účetním rámcem se poté rozumí ZÚčetnictví, V-ÚčetnictvíFinInstitute a České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle V-ÚčetnictvíFinInstitute.⁴⁶⁴ Základní rozsah účetní závěrky je poté rozvaha, výkaz zisku a ztrát, příloha a popř. přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Přílohu, která doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztrát, lze včlenit

⁴⁶² Oproti žadatelům podle zákona o platebním styku, kteří musí provést predikce základního i zátěžového scénáře.

⁴⁶³ Účetním období se rozumí nepřetržitě po sobě jdoucích dvanáct měsíců, které se může shodovat s kalendářním rokem nebo je hospodářským rokem.

⁴⁶⁴ V případě vedení účetnictví podle mezinárodních účetních standardů (IFRS-EU) je účetním rámcem zákon o účetnictví a N-IFRS.

do finančního plánu – popisné části. Konkrétní rozsah účetní závěrky upravují přílohy k V-ÚčetnictvíFinInstituce.

6.4 Řídící a kontrolní systém

Neméně důležitou částí je řídicí a kontrolní systém, pomocí kterého má docházet k zajištění řádného a obezřetného výkonu činnosti. Řídící a kontrolní systém představuje jedinečně „*uspořádanou soustavu prvků, jejich vzájemných vazeb, vstupů a výstupů při výkonu činnosti [...], přičemž základními prvky řídicího a kontrolního systému jsou obecné předpoklady řádné správy a řízení společnosti, systém řízení rizik a systém interní kontroly a nedílnou součástí je rovněž informační systém.*“⁴⁶⁵ Jedná se tedy o zaznamenané procesy, které musí investiční společnost dodržovat, promítnuté do vnitřní předpisové základny. Jak již bylo zmíněno výše, řídicí a kontrolní systém by měl vycházet ze záměru stanoveného v obchodním plánu a modelu podnikání a představovat tak konzistentní celek.

Za hlavní cíl řídicího a kontrolního systému lze označit zaznamenávání vytvářené struktury systému pomocí prvků vč. vztahů mezi těmito prvky, jelikož struktura předurčuje chování. ⁴⁶⁶Takto zaznamenané chování ve formě řídicího a kontrolního systému investiční společnosti představuje vysoký stupeň organizovanosti, který ovšem předurčuje výkon řádné a obezřetné činnosti (chování) instituce ve vysoce regulatorním prostředí, a to vč. ochrany finančního trhu.

Řídící a kontrolní systém má ve své podstatě cílit na zabezpečení:

- (i) výkonu** (*performance objective*), „*tj. soustavné dosahování očekávaných výsledků při naplňování stanovených strategií, cílů a dalších požadovaných výstupů, při současném zajištění*

⁴⁶⁵ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

⁴⁶⁶ BLAŽEK, L. *Management: Organizování, rozhodování, ovlivňování*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014, str. 44.

*funkčnosti a efektivnosti vykonávaných činností a trvalého fungování subjektu*⁴⁶⁷;

(ii) souladu (*compliance objective*), „tj. soustavný soulad výkonu činnosti s právními a dalšími relevantními předpisy a pravidly a s podmínkami, za kterých bylo poskytovateli finančních služeb uděleno povolení k výkonu činnosti“⁴⁶⁸;

(iii) informace (*information objective*), „tj. funkčnost a efektivnost komunikace, získávání, evidování, přenosu, zpracování, aktualizace, využívání, sdílení, ohlašování (*reportingu*), uveřejňování (či jiného poskytování), zabezpečení, ochrany, uchovávání, rekonstruovatelnosti apod. dat, resp. informací“⁴⁶⁹.

Řídící a kontrolní systém by měl dodržovat základní ekonomické zásady, a to zejména vytváření struktury „od procesů k útvarům“. Uvedené znamená, že nejdůležitější je identifikace procesů (tj. „souboru činností a sekvenčních, informačních či hmotně-energetických vztahů mezi nimi“⁴⁷⁰) a pro jejich realizaci využívat patřičné zdroje ve formě útvarů. Takto uvedené by mělo minimálně naznačit, jak v případě formulace systému vnitřních zásad postupovat.

Řídící a kontrolní systém ve formě vnitřní předpisové základny obsahuje jak útvarové, tak procesní předpisy. Útvarovým předpisem je zejména organizační řád, který primárně cílí na útvary a sekundárně

⁴⁶⁷ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

⁴⁶⁸ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

⁴⁶⁹ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

⁴⁷⁰ BLAŽEK, L. *Management: Organizování, rozhodování, ovlivňování*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014, str. 44.

na činnosti v rámci útvarů. Procesní předpisy jsou poté zaměřeny primárně na procesy a sekundárně na útvary. „Základními prvky ŘKS jsou obecné předpoklady (věcné, technické, personální a organizační) řádné správy a řízení společnosti a vnitřních kontrolních funkcí.“⁴⁷¹

Řídící a kontrolní systém musí být taktéž neustále odpovídající, tj. aktuální. Účinnost, ucelenost a přiměřenost řídicího a kontrolního systému musí být proto pravidelně ověřována a kontrolována, a to jak ve struktuře jako celku, tak jednotlivých částech systému.

„Zákon ani prováděcí předpisy nestanoví konkrétní výčet vnitřních předpisů. [...] Po obsahové stránce však vnitřní předpisy musí pokrývat všechna pravidla činnosti a hospodaření, která musí investiční společnost v přímé souvislosti s výkonem povolených činností dodržovat.“⁴⁷² Oblasti řídicího a kontrolního systému jsou v obecné rovině uvedeny v § 20 ZISIF, a patří mezi ně:

- (i) předpoklady řádné správy a řízení (*corporate governance*) a vnitřní řízení společnosti (*internal governance*);
- (ii) systém řízení rizik;
- (iii) systém vnitřní kontroly.

Okruhy vnitřní předpisové základny jsou dále uvedeny v § 3 odst. 5 písm. c) V-ZISIF Žádosti s konkretizací požadavků v V-ZISIF Bližší Upr Pravidla. Oblasti vnitřní předpisové základny musí být v souladu i s obecnými pokyny a doporučeními, kterými se ČNB hodlá řídit. Další okruhy vychází i z dalších právních norem, do jejichž působnosti činnost investiční společnosti spadá, jakožto i dílčí požadavky na vnitřní pravidla stanovená v přímo použitelných nařízeních. Mezi takovéto zákonné přepisy patří i AMLZ v případě, kdy bude investiční společnost v roli povinné osoby. Na investiční společnost dopadají povinnosti stanovené v AMLZ pouze v případě, kdy poskytuje investiční služby a je tedy povinnou osobou dle § 2 odst. 1. písm. b) 3) AMLZ a/nebo je oprávněna k provádění

⁴⁷¹ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

⁴⁷² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 479.

administrace investičního fondu nebo zahraničního fondu podle § 2 odst. 1. písm. b) 4) AMLZ⁴⁷³. Na investiční společnost, která je pouze v pozici obhospodařovatele investičních fondů a zahraničních investičních fondů AMLZ zákon nedopadá, jelikož není v taxativním výčtu povinných osob. V případě, kdy investiční společnost v pozici obhospodařovatele vykonává i investiční služby nebo provádí administraci, status povinné osoby se váže pouze k těmto relevantním činnostem, tedy na poskytování investičních služeb a/nebo na administraci.⁴⁷⁴ Oblast stanovenou AMLZ ve vztahu ke sledovaným činnostem musí poté pokrýt systém vnitřních zásad dle § 21 AMLZ.

Předpisová základna řídicího a kontrolního systému je tedy velmi rozsáhlá a musí pokrýt veškeré činnosti investiční společnosti.

6.5 Povolovací řízení

Pro výkon činnosti investiční společnosti je nezbytné povolení ČNB. Pouze na základě povolení k výkonu činnosti je subjektu umožněn vstup na finanční trh.

Povolovací řízení probíhá před ČNB, která není správním orgánem, ovšem v zákoně vymezených případech vystupuje v pozici správního orgánu. Ačkoliv ZISIF výslovný odkaz na použití ZSř neobsahuje, působnost ZSř je stanovena v § 1 ZSř, dle kterého se ZSř použije na postup orgánů moci výkonné, orgánů územních samosprávných celků a jiných orgánů, právnických a fyzických osob, pokud vykonávají působnost v oblasti veřejné správy a není-li zvláštním předpisem stanoveno jinak. Vzhledem ke skutečnosti, že ČNB je v oblasti kapitálového trhu v pozici správního orgánu, dopadá úprava ZSř na postupy ČNB v této oblasti a povolovací řízení je tedy správním řízením.⁴⁷⁵ Povolovací řízení lze při využití definice správního řízení uvést

⁴⁷³ Vždy v případě, kdy investiční společnost obhospodařuje standardní fondy, jelikož administrátorem může být pouze jeho obhospodařovatel.

⁴⁷⁴ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 2.

⁴⁷⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech*. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 483.

jako postup ČNB, jehož účelem je vydání rozhodnutí o udělení povolení k činnosti.

Povahu správního řízení mj. zakládá ustanovení § 6 ZDohledKt, dle kterého se v řízení před ČNB podle ZDohledKt postupuje podle obecných právních předpisů, tj. ZSř, není-li uvedeno jinak. Bez ohledu na výslovné určení působnosti v ZDohledKt by se o správní řízení jednalo i z pohledu materiálního pojetí správního řízení, jelikož povolovací řízení splňuje základní znaky správního řízení. Zde je nutno uvést, že naplnění materiálních znaků správního řízení prokazuje správní řízení pouze tehdy, pakliže by výslovně nebylo uvedeno jinak.

Povolovací řízení naplňuje základní znaky správního řízení následovně:

- (i)** konkrétní okruh účastníků řízení: žadatel o povolení podle ZISIF;
- (ii)** konkrétní předmět řízení: povolení k výkonu činnosti;
- (iii)** výstup: rozhodnutí ČNB (v postavení správního orgánu) o povolení k výkonu činnosti – jedná se o správní rozhodnutí (individuální správní akt).

Povolovací řízení jako správní řízení musí dodržovat všechna práva, povinnosti účastníků řízení a zásady, které jsou na vedení správního řízení kladeny, není-li ve zvláštním zákoně stanoveno jinak. ZDohledKt např. výslovně uvádí, že „*ustanovení správního řádu o možném způsobu ukončení řízení o rozkladu se nepoužije*“⁴⁷⁶. Nutno zdůraznit, že věcně příslušným orgánem povolovacího řízení je výhradně ČNB.

Na ČNB, které je v povolovacím řízení dána pozice správního orgánu, je taktéž nezbytné uplatňovat zásady činnosti správních orgánů, které musí ČNB v tomto postavení dodržovat. ČNB při povolovacím řízení musí dodržet všechny stanovené zásady v ZSř.

Postavení ČNB, které je v povolovacím řízení v pozici správního orgánu, mj. značí, že má vůči účastníkům řízení, tj. žadatelům o povolení k činnosti, mocensky nadřazené postavení, což jí umožňuje rozhodovat o konkrétních právech a povinnostech tohoto žadatele v povolovacím řízení.⁴⁷⁷

⁴⁷⁶ Ustanovení § 6 odst. 1 ZDohledKt.

⁴⁷⁷ POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 9.

6.5.1 Zahájení řízení

Povolovací řízení je řízení návrhové, tedy jej lze zahájit pouze na základě žádosti. Povolovací řízení je zahájeno dnem, kdy došla žádost na ČNB. V případě povolovacího řízení nelze využít zahájení z moci úřední.⁴⁷⁸ „Návrh na zahájení řízení o udělení povolení k činnosti mohou podat jak osoby jednající jménem budoucího žadatele před jeho vznikem, tak samotný žadatel. [...] Žadatel však musí být v okamžiku vydání povolení k činnosti podle § 479-481 vždy alespoň založen.“⁴⁷⁹

Žádost o povolení k činnosti investiční společnosti musí splňovat obecné náležitosti na žádosti dle ZSř, tedy aby bylo patrné, kdo jej činí, které věci se týká, co navrhuje, čeho žádá nebo se domáhá, vůči komu směřuje, podpisy žadatele, ale také náležitosti na ni kladené ZISIF. Žadatel tedy musí v žádosti prokázat splnění stanovených podmínek a to vč. prokázání tvrzení ve výslovně předpokládané formě příloh k žádosti.

Pro samotnou žádost o povolení k činnosti investiční společnosti lze využít formuláře žádosti, které zveřejňuje ČNB. Nutno uvést, že právní úprava výslovně nepožaduje podání žádosti na předepsaném formuláři, který ČNB zveřejňuje, a není zde tedy povinnost tento formulář žádosti použít. Nevyužití předepsaného formuláře nezakládá vadu podání. Dle rozhodnutí Nejvyššího správního soudu, sp. zn. 5 As 120/2011-80, ze dne 6. 1. 2012 může správní orgán využít formulářových podání, jejichž účelem je usnadnění procesních postupů účastníků řízení, ovšem musí vždy postupovat v souladu se zásadami činnosti správních orgánů a nezasahovat do ústavně garantovaných práv účastníků řízení.⁴⁸⁰

Žádost o povolení vč. požadovaných příloh lze ovšem podat pouze zákonem požadovaným způsobem, a to v elektronické podobě prostřednictvím veřejné datové sítě do datové schránky, na elektronickou adresu podatelny ČNB, nebo prostřednictvím internetové aplikace ČNB pro registraci subjektů. Pakliže by nebyla žádost podána předepsaným způsobem, nemá taková žádost účinky

⁴⁷⁸ POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 44.

⁴⁷⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech*. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 483.

⁴⁸⁰ Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 6. 1. 2023, sp. zn. 5 As 120/2011.

zahájení řízení. V případě využití podání prostřednictvím veřejné datové sítě do datové schránky je podání učiněno okamžikem dodání datové zprávy do datové schránky ČNB.⁴⁸¹

Nutno uvést, že v případě elektronického podání na elektronickou adresu podatelny ČNB je nezbytné využít uznávaného elektronického podpisu nebo podání do 5 dnů potvrdit nebo podat jiným uvedeným způsobem. Jak uvádí rozhodnutí Nejvyššího správního soudu, sp. zn. 9 As 90/2008-70, ze dne 23. 9. 2009, bez potvrzení/ doplnění podání učiněné prostřednictvím veřejné datové sítě bez zaručeného elektronického podpisu nevyvolává toto podání právní účinky. ČNB taktéž není povinna žadatele k tomuto potvrzení/doplnění vyzývat. Je dáno pouze na žadateli, zda ve lhůtě 5 kalendářních dnů toto potvrzení/doplnění provede či nikoliv. Provedením řádného potvrzení/doplnění podání je podání učiněno, a tedy i zahájeno povolovací řízení dnem doručení původního elektronického podání na elektronickou adresu podatelny ČNB.

V případě využití elektronického podání je na místě doplnit, že je nezbytné adresovat toto podání na vyžadovanou e-mailovou adresu podatelny ČNB (podatelna@cnb.cz), a nikoliv na jakékoliv jiné e-mailu např. úředních osob. Uvedené bylo zmíněno např. v rozhodnutí Nejvyššího správního soudu, sp. zn. 1 Ans 5/2010-172, ze dne 16. 12. 2010. Při využití závěrů z tohoto rozhodnutí by elektronické podání, ač podepsané zaručeným elektronickým podpisem, které bylo směřováno na jinou e-mailovou adresu než na s elektronickou adresu podatelny ČNB, nesplňovalo podmínky podání, a tedy by ani nevyvolalo právní účinky.

6.5.2 Správní poplatky

Podání žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti podléhá správním poplatkům dle SpZ. Poplatníkem správního poplatku je osoba, která podala žádost o udělení povolení k výkonu činnosti investiční společnosti.⁴⁸² Správní poplatek za povolovací řízení vyměřuje, vybírá a vymáhá ČNB. Správní poplatek za povolovací řízení je splatný při přijetí podání, nebo ve stanovené lhůtě ČNB. V případě neuhrazení tohoto správního poplatku ve stanovené lhůtě, bude žadatel vyzván k jeho

⁴⁸¹ POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 37.

⁴⁸² Ustanovení § 3 SpZ.

uhrazení ve lhůtě 15 dnů od doručení této výzvy. Pakliže nedojde k úhradě ani v této lhůtě, bude povolovací řízení zastaveno.

Správní poplatek pro přijetí žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti se sídlem v České republice nalezneme pod položkou 65 bod 2 písm. h) Přílohy SpZ, a je stanoven ve výši 100.000 Kč⁴⁸³. V případě přijetí žádostí o změnu se správní poplatky snižují dle konkrétní položky zpravidla na výši 35.000 Kč.

Dle § 6 odst. 8 SpZ jsou správní poplatky příjmem státního rozpočtu s placením na zvláštní účet státního rozpočtu zřízeného ČNB pro příslušné správní úřady. Taktéž dle RozUDZ jsou správní a soudní poplatky příjmem státního rozpočtu⁴⁸⁴, pakliže není uvedeno jinak. V případě správních poplatků týkajících se fondového investování (nejen na základě povolení k činnosti investiční společnosti) je aplikováno zvláštního ustanovení zákona o ČNB, dle kterého jsou „*správní poplatky za úkony České národní banky podle jiného právního předpisu příjmem České národní banky*“⁴⁸⁵. V případě takto určených a uhrazených správních poplatků dochází k navýšování provozních výnosů ČNB prostřednictvím výnosů ze správní činnosti, které tvoří dominantní složku výnosových položek.

Konkrétně v roce 2022 činily výnosy 126 mil. Kč, z toho 62 % (78 mil. Kč) připadalo na správní poplatky vyměřené při dohledu nad finančním trhem.⁴⁸⁶ Vývoj výnosů lze spatřit v následující tabulce.

⁴⁸³ K činnosti samosprávného investičního fondu se sídlem v České republice ve výši 100.000 Kč, k činnosti investiční společnosti s omezeným rozsahem obhospodařování ve výši 50.000 Kč, činnosti samosprávného investičního fondu se sídlem v České republice, pakliže se má stát fondem kvalifikovaných investorů, ve výši 50.000 Kč.

⁴⁸⁴ Ustanovení § 6 odst. 1 písm. g) VRp.

⁴⁸⁵ Ustanovení § 46d ZČNB.

⁴⁸⁶ ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2020. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2020.pdf>

období	Celkový výnos ze správní činnosti (absolutní hodnota)	Podíl správních poplatků na celkovém výnosu (v procentech)	Podíl správních poplatků na celkovém výnosu (v absolutní hodnotě)
2022	126 mil. Kč	62 %	78 mil. Kč
2021	117 mil. Kč	72 %	84 mil. Kč
2020	111 mil. Kč	66 %	74 mil. Kč
2019	139 mil. Kč	58 %	80 mil. Kč
2018	170 mil. Kč	65 %	110 mil. Kč
2017	198 mil. Kč	71 %	140 mil. Kč
2016	162 mil. Kč	70 %	113 mil. Kč
2015	138 mil. Kč	63 %	87 mil. Kč

Tabulka 8 Přehled výnosů ČNB ze správní činnosti. Zdroj: Vlastní zpracování na základě ročních zpráv o výsledku hospodaření ČNB za období od 2015-2022.

Z uvedené tabulky lze vidět od roku 2017 klesající tendence celkového výnosu ze správních poplatků v absolutní hodnotě. Konkrétně jsou hodnoty uvedené za rok 2020 nižší, než v případě roku 2015, kdy v rámci tohoto období docházelo k obrovskému rozmachu fintech trhu v České republice. Dle ČNB tento pokles v roce 2020 „převážně odráží aktuální potřeby na trhu poskytovaných finančních služeb“⁴⁸⁷. Uvedené ovšem může taktéž odrážet náročnost významných řízení i z oblasti časové náročnosti, která je významně prodlužována s ohledem na nové legislativní požadavky na subjekty. Taktéž může uvedené odrážet využití příležitosti v ostatních oblastech na finančním trhu bez nutnosti uhrazení správního poplatku, konkrétně velkého nárůstu využití subjektů dle § 15 ZISIF, jež nemají povinnosti uhrazení správního poplatku za registrační řízení, a tudíž nejsou součástí provozních výnosů ČNB.

6.5.3 Průběh řízení

Povolovací řízení je započato zahájením řízení a končí rozhodnutím ČNB. Tímto rozhodnutím ČNB udělí povolení k výkonu činnosti, žádost zamítne nebo řízení zastaví. Řízení může být taktéž přerušeno v souladu s § 64 ZSř. Přerušením řízení ovšem povolovací řízení nekončí.

⁴⁸⁷ ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2020. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2020.pdf>

V povolovacím řízení účastníci řízení jednají v českém jazyce. V českém jazyce musí být taktéž předkládány písemnosti. V případě, kdy jsou písemnosti vyhotovené v jazyce cizím (neplatí pro jazyk slovenský), musí být tyto písemnosti současně předloženy s úředně ověřeným překladem do českého jazyka, pakliže nebude sděleno, že takovýto překlad ČNB nevyžaduje. ČNB taktéž může v souladu s §16 odst. 2 ZSř takto sdělit i pro neurčitý počet řízení v budoucnu, a to na úřední desce ČNB. Takto ČNB učinila pro účely řízení vedených podle zákona o spotřebitelském úvěru dne 30. 11. 2016. Tímto prohlášením ČNB stanovila ve specifikovaných řízení o žádosti podle zákona o spotřebitelském úvěru přístup, že účetní závěrky a výroční zprávy lze primárně předkládat i v anglickém jazyce. V případě ostatních písemností v anglickém jazyce bude postačovat prostý překlad do jazyka českého. ČNB je ovšem oprávněna si i v těchto řízeních a s ohledem na konkrétní případ úředně ověřený překlad vyžádat.⁴⁸⁸ S ohledem na usilování ČNB o jednotný přístup k subjektům finančního trhu z funkcionálního hlediska⁴⁸⁹ a o harmonizaci a integraci postupů a informací týkajících se výkonu činnosti na finančním trhu⁴⁹⁰ ze sektorového hlediska by bylo možno tvrdit, že stanovený přístup v prohlášení vůči řízení podle zákona o spotřebitelském úvěru by mohl být uplatněn i v případě řízení o žádostech podle ZISIF. V tomto případě by tedy písemnosti v povolovacím řízení mohly být předkládány v anglickém jazyce s prostým překladem a konkrétní finanční výkazy i pouze v jazyce anglickém, vždy ovšem s možností ČNB požadovat pro konkrétní písemnost úředně ověřený překlad.

⁴⁸⁸ ČNB. Prohlášení České národní banky podle § 16 odst. 2 správního řádu k jazyku písemností předkládaných České národní bance ve správních řízeních vedených podle zákona o spotřebitelském úvěru. [online], 2016 [last cit 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/povinne-odkazy/.galleries/uredni_deska/download/prohlaseni_cnb_par_16_odst_2_sr_jazyk_pisemnosti.pdf>

⁴⁸⁹ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf>

⁴⁹⁰ ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>

Průběh řízení je výrazně ovlivněn stanovením lhůt pro rozhodnutí ČNB. „Vzhledem k zásadě rychlosti a procesní ekonomie řízení podle § 6 odst. 1 ZSř musí být rozhodnutí vydáno ve lhůtách stanovených správním řádem, resp. zvláštními právními předpisy, nebo ve lhůtě přiměřené.“⁴⁹¹ Lhůty pro rozhodnutí mají procesní charakter.⁴⁹² Takto stanovené lhůty mohou alespoň v základních rysech znázornit délku celého řízení. „Lhůty pro rozhodnutí mají transpoziční charakter, přičemž AIFMD oproti UCITS zavádí některá specifika týkající se posouzení úplné žádosti.“⁴⁹³

V případě lhůt je vhodné mít na paměti tři lhůty, a to lhůtu:

- (i)** 6 měsíců;
- (ii)** 3 měsíců (+ 3 měsíce prodloužení);
- (iii)** 1 měsíc.

Lhůta 6 měsíců je dána v případě, kdy je podána žádost o povolení k činnosti investiční společnosti při obhospodařování standardních fondů nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů⁴⁹⁴, tedy podléhá S-UCITS. Tato lhůta počíná běžet okamžikem podání žádosti, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami.

Lhůta 3 měsíců je dána pro žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti, pakliže na tuto žádost nebude uplatněna lhůta 6 měsíců (neřídí se S-UCITS). Tříměsíční lhůta může být v případě potřeby prodloužena o další 3 měsíce. Tato lhůta počíná běžet shodně jako v případě 6měsíční lhůty tedy okamžikem podání žádosti, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami.⁴⁹⁵

Lhůta 1 měsíce se vztahuje na právo ČNB nerozhodnout o úplné žádosti dříve než po uplynutí 1 měsíce ode dne dodání úplné žádosti, a to pouze v případě, kdy se posuzuje podání úplné žádosti, tedy v případě žádosti o oprávnění přesáhnout rozhodný limit. Tato lhůta

⁴⁹¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 483.

⁴⁹² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 484.

⁴⁹³ Důvodová zpráva k ZISIF.

⁴⁹⁴ Shodně i v případě samosprávného fondu, má-li být standardním fondem.

⁴⁹⁵ Ustanovení § 483 ZISIF.

je oproti ostatním lhůtám upravena opačně, kdy „je stanoveno, že ČNB nemůže rozhodnout dříve než po uplynutí jednoho měsíce“⁴⁹⁶. Není tedy stanoven den, do kterého musí ČNB rozhodnout.

Primárně je vhodné uvést, že „v porovnání s délkou lhůt stanovených pro vydání rozhodnutí v jiných zvláštních předpisech správního práva jsou lhůty pro vydání rozhodnutí podle § 483 jedny z nejdelších“⁴⁹⁷. Lhůty pro vydání rozhodnutí (tj. lhůta 6 a 3 měsíců) se vztahují až k okamžiku podání žádosti, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami. Zde se dostáváme k terminologii, kdy se v ZISIF uvádí žádost, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami a úplná žádost v případě oprávnění o přesáhnutí rozhodný limit.

Za úplnou žádost se považuje žádost podle § 484 ZISIF. Dle § 484 ZISIF se má za to, „že žádost o povolení opravňující investiční společnost nebo samosprávný investiční fond přesáhnout rozhodný limit má předepsané náležitosti a ani netrpí jinými vadami, obsahuje-li údaje k prokázání splnění předpokladů podle § 479 odst. 1 písm. c) až e) a i); nebude-li však v průběhu řízení o žádosti prokázáno splnění předpokladů podle § 479 odst. 1 písm. a), b) a j), Česká národní banka žádost zamítne“. Z tohoto ustanovení plyne, že za úplnou žádost o povolení k výkonu činnosti investiční společnosti, která žádá o oprávnění k přesáhnutí rozhodného limitu se považuje taková žádost, která:

- (i)** má předepsané náležitosti;
- (ii)** netrpí jinými vadami;
- (iii)** obsahuje údaje k prokázání splnění předpokladů:
 - a. § 479 odst. 1 písm. c) ZISIF – splnění věcných, organizačních a personálních předpokladů pro výkon činnosti v rozsahu obchodního plánu a prokázání způsobu zajišťování operativního řízení, plnění investiční strategie, zajišťování compliance, vnitřního auditu, řízení rizik, provádění finanční kontroly, řízení peněžních toků, upravení systému odměňování a nastavení postupů pro outsourcing vč. jeho kontroly

⁴⁹⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 484.

⁴⁹⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 483.

(z uvedeného plyne prokázání řídicího a kontrolního systému vč. doložení personálního zabezpečení klíčových funkcí);

- b. § 479 odst. 1 písm. d) ZISIF – doložení reálného obchodního plánu;
- c. § 479 odst. 1 písm. e) ZISIF – doložení personální zajištění – min. 2 vedoucích osob, které budou skutečně řídit investiční společnost a splňují předpoklady pro schválení vedoucí osoby podle § 516 odst. 1 ZISIF⁴⁹⁸;
- d. § 479 odst. 1 písm. i) ZISIF – doložení personálního zajištění – osoby s kvalifikovanou účastí budou pouze takové osoby, které splňují předpoklady stanovené v § 522 odst. 2 ZISIF⁴⁹⁹.

⁴⁹⁸ Podle ustanovení § 516 odst. 1 ZISIF:

Česká národní banka udělí souhlas podle § 515 člověku,

- a) *kteřý dosáhl věku 18 let,*
- b) *kteřý nemá omezenou svéprávnost,*
- c) *u něžž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona upravujícího živnostenské podnikání,*
- d) *kteřý je důvěryhodný,*
- e) *kteřý je odborně způsobilý, přičemž má dostatečné znalosti a zkušenosti pro řádný výkon této funkce,*
- f) *kteřý je vhodný z hlediska řádného a obezřetného výkonu činností investiční společnosti, investičního fondu, zahraniční osoby s povolením podle § 481 nebo hlavního administrátora, ve kterých může vykonávat funkci vedoucí osoby,*
- g) *kteřému v řádném výkonu funkce nebrání jeho profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, například činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání, a*
- h) *má-li vykonávat funkci vedoucí osoby obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo funkci osoby podle § 21 odst. 5, kteřý má dostatečné zkušenosti se správou majetku, na kteřý je zaměřena investiční strategie obhospodařovaného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.*

⁴⁹⁹ Podle ustanovení § 522 odst. 2 ZISIF:

Česká národní banka žádosti vyhoví, jsou-li z hlediska možného vlivu na výkon činnosti investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, nebo hlavního administrátora splněny tyto předpoklady:

- a) *osoby, kteřé žádají o udělení souhlasu, jsou důvěryhodné,*
- b) *osoby, kteřé jsou v souvislosti s nabytím kvalifikované účasti navrhovány za vedoucí osoby investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, nebo hlavního*

Uvedené by mohlo napovídat, že posouzení jako úplná žádost zužuje rozsah náležitostí žádosti při výslovném odkazu pouze na určité náležitosti podle § 479 ZISIF. S ohledem na skutečnost, že v případě posouzení úplné žádosti je odkazováno i na splnění předepsaných náležitostí a absenci jiných vad, nedochází k zúžení rozsahu a jako takové posouzení jako úplná žádost se jeví jako nadbytečné a pouze jako technický výsledek transpozičního charakteru stanovených lhůt v AIFMD. Bez ohledu na teoretickou nadbytečnost pojmu úplné žádosti v případě oprávnění k přesáhnutí rozhodného limitu, v ustanovení § 484 odst. 1 za středníkem jsou uvedeny důvody pro zamítnutí žádosti, a to v případě, kdy nebude v průběhu řízení prokázáno splnění předpokladů v § 479 odst. 1 písm. a), b) a j) ZISIF (tj. sídlo a skutečné sídlo v České republice, důvěryhodnost žadatele, osvědčení podmínek pro výkon činnosti jako obchodník s cennými papíry při poskytování investičních služeb v rozsahu předmětných investičních služeb). Z takto uvedeného lze vytvořit závěr, že v případě investiční společnosti, která žádá o oprávnění přesáhnout rozhodný limit (tj. pro non-UCITS fondy),

administrátora splňují bez zjevných pochybností předpoklady stanovené tímto zákonem,

c) finanční zdraví žadatele a dostatečný objem, průhlednost původu a nezávadnost jeho finančních zdrojů ve vztahu k vykonávaným nebo plánovaným činnostem investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, nebo hlavního administrátora,

d) investiční společnost, samosprávný investiční fond, nebo hlavní administrátor budou i nadále schopni plnit pravidla obezřetného a řádného obhospodařování a administrace investičních fondů a zahraničních investičních fondů,

e) struktura konsolidačního celku, do kterého má být investiční společnost, samosprávný investiční fond, nebo hlavní administrátor zahrnut,

1. nebrání účinnému dohledu nad investiční společností, samosprávným investičním fondem, nebo hlavním administrátorem,

2. nebrání účinné výměně informací mezi Českou národní bankou a orgánem dohledu jiného členského státu, nebo

3. neznesnadňuje výkon působnosti jednotlivých orgánů dohledu nad tímto konsolidačním celkem a nad osobami zahrnutými do tohoto konsolidačního celku,

f) v souvislosti s navrhovaným nabytím nebo zvýšením kvalifikované účasti na investiční společnosti, samosprávném investičním fondu, nebo hlavním administrátorovi nebo jejich ovládnutím nevznikají důvodné obavy, že by mohlo dojít k porušení zákona upravujícího opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu nebo že už k takovému porušení došlo, a

g) jedná se o případ zvláštního zřetele hodný, jde-li o žádost podle § 521 odst. 2.

bude tato žádost obligatorně zamítnuta pouze v případě, kdy nesplní stanovené podmínky v § 479 odst. 1 písm. a), b) a j) ZISIF.

Pojmy jako vady žádosti a jiné vady jsou shodné i pro úplné žádosti. „Vady žádosti primárně spočívají v nenaplnění předepsaných náležitostí. Těmi jsou obecné náležitosti podle správního řádu a náležitosti vypočtené ve vyhlášce o žádostech. Jiné vady žádosti mohou spočívat např. v nejasném vymezení rozsahu žádosti nebo nedostatku elektronického podpisu. Půjde však i o vady spočívající v nedostatečném rozsahu informací uvedených v požadovaných dokumentech.“⁵⁰⁰ V případě vad podání je nezbytné postupovat podle § 45 odst. 2 ZSř. ČNB je tedy povinna žadatele vyzvat k odstranění nedostatků a to vč. poskytnutí přiměřené lhůty k nápravě a poučení o následcích neodstranění nedostatků ve stanovené lhůtě. Samotná výzva by měla být strukturována jako čtenářsky přívětivá pro adresáta, tedy formulována s ohledem na adresátovu profesionalitu. Čtenářskou přívětivostí pro adresáta je rozuměno, aby byl žadatel schopen porozumět výzvě a adekvátně na ni reagovat.⁵⁰¹ Je nezbytné zdůraznit, že je nutné vycházet ze závěrů rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 4. 2. 2004, sp. zn. 6 A 15/2000, dle kterého ČNB není povinna žadatele usměrňovat a navádět, jaké konkrétní předpoklady pro splnění požadovaných náležitostí by měl žadatel vytvořit, nýbrž s předloženými předpoklady konfrontovat se zákonnou úpravou a posoudit soulad se zákonnými požadavky na výkon činnosti. Je zde ovšem i křehčí hranice na obsah výzvy tak, aby výzva obsahovala dostatečně popsané nedostatky žádosti pro adekvátní reakci žadatele a nebyla pouze obecnými a kusými výtkami směrem k žadateli, a tedy aby se držela v mezích stanovených zákonem a řídila se zásadami pro správní řízení i zásadami kladenými na chování správního orgánu.

Stanovená lhůta ČNB k odstranění vad žádosti může být prodloužena, a to dle úvahy ČNB. V případě, kdy nebudou odstraněny nedostatky žádosti ve lhůtě stanovené výzvou ČNB, může mít tento následek zastavení řízení podle § 66 ZSř. Zastavit řízení lze ovšem pouze v případě, kdy se jedná o vady podstatné bránící pokračování v řízení. „[...] Posouzení, jaká vada žádosti je podstatnou, je na uvážení správního orgánu. Rozhodujícím musí být hledisko, že jde o takovou vadu, která brání

⁵⁰⁰ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 484.

⁵⁰¹ POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 45.

pokračování v řízení. Za podstatné vady žádosti nutno považovat, že v ní chybí jedna z... náležitostí: a) ze žádosti není patrné, co žadatel žádá nebo čeho se domáhá (není-li to možné dovodit), tj. není-li zřejmé, čeho se žádost týká, b) žádost neobsahuje podpis osoby, která ji podala. Podstatnou vadou žádosti bránící v pokračování řízení by byla nesrozumitelnost žádosti⁵⁰². Výzvy k nápravě nedostatků žádosti mohou být taktéž předkládány opakovaně bez ohraničení. I v tomto případě je nezbytné dbát na zásadu hospodárnosti a efektivity, tedy aby nedocházelo k neefektivnímu prodlužování řízení.

Veškeré získané podklady žádosti jsou ČNB podrobeny hodnocení, a to ve vzájemných souvislostech v souladu se zásadou volného hodnocení důkazů při zachování přezkoumatelnosti rozhodnutí.⁵⁰³ Na základě získaných podkladů ČNB buď rozhodnutím udělí povolení k činnosti, nebo žádost zamítne, či řízení zastaví. Rozhodnutí musí obsahovat v souladu s § 67 odst. 1 ZSř výrokovou část, odůvodnění a poučení a být učiněno v písemné formě. Výroková část se liší podle výsledného rozhodnutí ČNB.

ČNB vydá rozhodnutí, kterým udělí povolení k výkonu činnosti investiční společnosti, pokud splňuje vyžadované náležitosti. Rozhodnutí o udělení povolení jako konstitutivní správní akt zakládá oprávnění k činnosti ke dni nabytí právní moci rozhodnutí o udělení povolení k činnosti či dnem pozdější, je-li v rozhodnutí uvedeno. „*Při splnění zákonem stanovených podmínek musí ČNB povolení k činnosti udělit (žadatel má na udělení povolení k činnosti právní nárok).*“⁵⁰⁴

Výroková část je rozdělena podle rozsahu žádosti. Ve výrokové části ČNB rozhodne, zda je žadatel oprávněn přesáhnout rozhodný limit, jaké fondy je oprávněn obhospodařovat, zda je oprávněn provádět administraci, popř. ve vztahu k administraci provádět i úschovu cenných papírů, vést evidenci zaknihovaných cenných papírů vydávaných administrovaným fondem, nabízet investice do fondu a ve vztahu

⁵⁰² POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 45.

⁵⁰³ ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>

⁵⁰⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 479.

k jakým fondům, a zda je oprávněn poskytovat investiční služby. „Při rozhodování o typech fondů a činnosti, ke kterým ČNB udělí povolení, je rozhodující, o jaké činnosti se žadatel v žádosti uchází a zda doloží všechny předpoklady požadované [...]. Činnosti tedy mohou být povoleny ve vztahu k různým „typům“ fondů.“⁵⁰⁵ Součástí rozhodnutí o rozsahu oprávnění je i rozhodnutí o udělení souhlasu k výkonu funkce vedoucí osoby (tj. osoby, která skutečně řídí společnost a splňuje předpoklady § 516 odst. 1 ZISIF). Tak bude uvedeno ve výrokové části rozhodnutí. Jedná se o podmíněné rozhodnutí ČNB, kdy ČNB neudělí souhlas k výkonu funkce bez současného rozhodnutí o udělení povolení k činnosti investiční společnosti.⁵⁰⁶

Odůvodnění musí splňovat veškeré požadavky na něj kladené ustanovením § 68 odst. 3 ZSř, tedy musí obsahovat důvody výroků rozhodnutí, podklady pro jeho vydání, úvahy, kterými se ČNB řídila při hodnocení, jak se ČNB vypořádala s návrhy a námitkami žadatele a s jeho vyjádřeními k podkladům rozhodnutí. V případě, kdy ČNB v plném rozsahu vyhoví žádosti, není odůvodnění rozhodnutí v souladu s § 68 odst. 4 ZSř třeba vyhotovovat.

Poučení v rozhodnutí musí obsahovat skutečnost, zda lze proti rozhodnutí podat opravný prostředek, v jaké lhůtě tak lze učinit, od kterého dne se tato lhůta počítá, kdo o opravném prostředku rozhoduje a kde lze opravný prostředek podat.

ČNB vydá rozhodnutí, kterým zamítne žádost o udělení povolení k činnosti v případě investiční společnosti, která žádá o oprávnění přesáhnout rozhodný limit (tj. pro non-UCITS fondy), a nebudou splněny podmínky v § 479 odst. 1 písm. a), b) a j) ZISIF. V ostatních případech ČNB žádost zamítne podle ZSř. V případě, kdy není žádosti vyhověno, „musí zamítavé rozhodnutí řádně odůvodnit a specifikovat, proč žadatel nespĺňuje příslušné podmínky“⁵⁰⁷.

⁵⁰⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 485.

⁵⁰⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 488.

⁵⁰⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 485, s. 1170

ČNB usnesením řízení zastaví v souladu s § 66 ZSř, tedy pokud žadatel vzal žádost zpět, žádost byla zjevně právně nepřijatelná, žadatel neodstranil podstatné vady žádosti, které brání pokračování řízení, nebyl ve stanovené lhůtě uhrazen správní poplatek, ČNB zjistila překážku řízení podle § 48 odst. 1 ZSř, žadatel zanikl bez právního nástupce, žádost se stala zjevně bezpředmětnou a z dalších důvodů stanovených zákonem. Shodně jako v případě zamítavého rozhodnutí je nezbytné klást velký důraz na odůvodnění rozhodnutí s přesným definováním skutečnosti, která zakládá zastavení řízení.

6.5.4 Opravné prostředky a nečinnost ČNB

Podle § 6 odst. 2 ZDohledKT lze proti rozhodnutí ČNB v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem podat rozklad. Rozklad je tedy specifickým řádným opravným prostředkem. V rozkladovém řízení o rozkladu rozhoduje bankovní rada ČNB. Rozkladové řízení se poté řídí ZSř. *„Bankovní rada buď potvrdí prvoinstanční rozhodnutí ČNB a rozklad zamítne, nebo její rozhodnutí zruší a vrátí k dalšímu projednání. Na základě principu úplné apelace může rozhodnutí i změnit, pokud tím nezpůsobí újmu žádnému z účastníků.“*⁵⁰⁸ V případě rozkladu je zde dán suspenzivní účinek, ovšem nikoliv devolutivní účinek, jelikož o prvoinstančním rozhodnutí nerozhoduje nadřízený správní orgán.⁵⁰⁹

Po rozhodnutí bankovní rady o rozkladu se lze domáhat zrušení rozhodnutí ve správním soudnictví žalobou proti rozhodnutí správního orgánu podle § 65 a následujících ZSřS. Pasivně legitimována je ovšem ČNB jako taková. Poslední možností je poté podání kasační stížnosti.

Lze se setkat se situací, kdy nelze využít řádného opravného prostředku, jelikož rozhodnutí nebylo vydáno vůbec. V případě, kdy není rozhodnutí vydáno ve stanovené lhůtě pro rozhodnutí se lze domáhat, aby soud uložil ČNB povinnost vydat rozhodnutí ve věci samé, a to i v případě, kdy nebyly bezvysledně vyčerpány prostředky stanovené ve ZSř k ochraně proti nečinnosti správního orgánu.⁵¹⁰

⁵⁰⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 485.

⁵⁰⁹ POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 152.

⁵¹⁰ Ustanovení § 483 odst. 4 ZISIF.

Nemusí dojít tedy k uplatnění postupu podle § 80 ZSř, tedy domáhat se u bankovní rady, aby provedla opatření proti nečinnosti. V případě využití ochrany proti nečinnosti správního orgánu je toto řízení zahájeno podáním žaloby na ČNB proti nečinnosti správního orgánu. Příslušným soudem, který bude o sporu rozhodovat je příslušný Městský soud v Praze jako krajský soud. Žaloba proti nečinnosti musí splňovat náležitosti podání podle § 37 odst. 3 ZSřS spolu s § 80 odst. 3 ZSřS. Žadatel může podat žalobu podle § 80 odst. 1 ZSřS nejpozději do jednoho roku ode dne, kdy ve věci, v níž se domáhá ochrany, marně uplynula lhůta (tj. lhůta 3 nebo 6 měsíců ode dne dodání žádosti o povolení k činnosti, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami, nebo lhůta k povolení k přesazení rozhodného limitu). V případě, kdy není lhůta stanovena, lze žalobu podat do jednoho roku ode dne, kdy byl žalobcem vůči správnímu orgánu nebo správním orgánem proti žalobci učiněn poslední úkon. Ustanovení § 483 odst. 3 ZISIF tedy cílí výhradně na skutečnost, kdy ČNB má rozhodnout o žádostech bez vad. Podle tohoto ustanovení by se tato ochrana proti nečinnosti nevztahovala na případy, kdy je žadatel vyzván k doplnění žádosti, který ve stanovené lhůtě žádost doplní/upraví dle stanovené výzvy, a reakční doba ČNB by byla nepřiměřeně dlouhá. Nutno uvést, že zákonem není stanoveno, v jakých lhůtách se musí ČNB k doloženým podkladům vyjádřit. Ovšem i v tomto případě by měla dodržovat zásadu hospodárnosti a efektivity, a tedy aby nedocházelo k nadbytečnému prodlužování řízení. V tomto případě by nebylo možné postupovat podle § 484 odst. 3 ZISIF, a tedy by musely být splněny požadavky nezbytné pro aktivní legitimaci žalobce, tj. vyčerpání prostředků podle ZSř. Taktéž s ohledem na to, že pro tyto úkony není stanovena lhůta, jednoletá lhůta k podání žaloby proti nečinnosti by započala ode dne, kdy byl učiněn poslední úkon v řízení (zde přichází v úvahu zaslání vyjádření k výzvě ČNB ze strany žadatele – v opačném případě by mohla být dána podmínka pro zastavení řízení). „Soud na základě žaloby proti nečinnosti může správnímu orgánu uložit povinnost vydat pouze rozhodnutí ve věci, to znamená žádosti o povolení k činnosti vyhovět nebo ji zamítnout“.⁵¹¹

⁵¹¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 483.

6.5.5 Vedení seznamů ČNB

ČNB vede seznamy regulovaných a registrovaných subjektů. „Seznamy by měly poskytnout základní údaje o zapsaných subjektech [...]. Cílem seznamů je poskytnutí širší veřejnosti informace o činnosti zapsaných subjektů a umožnění přímého vyhledávání jednotlivých subjektů působících na finančním trhu.“⁵¹² Seznam investičních společností je veden podle § 596 odst. a) ZISIF. Seznamy investičních fondů následně dle § 597 ZISIF. Nutno uvést, že zápis do seznamu investičních společností nemá na rozdíl od zápisu některých typů fondů konstitutivní účinky,

jelikož oprávnění činnosti investiční společnosti je dáno ke dni právní moci rozhodnutí o udělení povolení k činnosti investiční společnosti.

Seznamy jsou vedeny v elektronické podobě v informačním systému veřejné správy. Je dáno na jisto v § 598 odst. 4 ZISIF, že seznamy vedené ČNB nejsou veřejnými rejstříky ani veřejnými seznamy. Informace uvedené v seznamech ČNB nelze spojovat s materiální ani formální publicitou. „Rozsah údajů určených ke zveřejnění je předmětem uvážení ČNB. V zásadě jde vždy o identifikační údaje, včetně údajů o osobách zúčastněných na zajištění související infrastruktury [...]“.⁵¹³

Zápis do seznamu ČNB je proveden na žádost nebo bez žádosti. V případě podání žádosti o zápis do seznamu je zápis proveden do 5 pracovních dnů ode dne přijetí žádosti o zápis. Do seznamu ČNB je proveden zápis bez žádosti v případě, kdy ČNB uděluje povolení k činnosti nebo uděluje souhlas podle ZISIF.⁵¹⁴ Zápis do tohoto seznamu bude proveden ke dni nabytí právní moci rozhodnutí. Žádost o zápis do seznamu vedeném ČNB je zpoplatněna a žadatel je povinen uhradit správní poplatek.

6.5.6 Oznamování změn

Získáním povolení investiční společnosti nekončí povinnost k prokazování funkčního řídicího kontrolního systému ani formálních

⁵¹² Důvodová zpráva ZISIF.

⁵¹³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 598.

⁵¹⁴ Ustanovení § 504 ZISIF.

náležitostí či obchodního plánu, jelikož je zde dána *ad hoc* oznamovací povinnost při změnách. Limitováno je to skutečnostmi, na základě kterých bylo uděleno povolení k činnosti. Výjimka se uplatní pouze u změn, které lze zjistit z registru dle zákona upravující základní registry. Z takto uvedeného není zcela zřejmé, zda jakékoliv změny podléhají oznamovací povinnosti, tedy např. zda se povinnost týká všech i marginálních změn ve vnitřních předpisech. Lze se přiklonit k závěru, že by měly být „oznamovány všechny významnější změny přímo či nepřímo související s organizačními, personálními a věcnými předpoklady pro činnosti a změny související s kapitálovou vybaveností.“⁵¹⁵

Mezi další skutečnosti, které je investiční společnost povinna ČNB oznamovat, patří změny způsobilé významně zhoršit hospodářskou situaci investiční společnosti nebo hospodářskou situaci jí obhospodařovaného fondu a dále změna v osobě administrátora.⁵¹⁶

Pokud nastane změna, která spadá pod dikci ustanovení § 467 ZISIF, je investiční společnost povinna oznámit ČNB každou takovou změnu, a to v souvislosti s jednáním s odbornou péčí bez zbytečného odkladu, kdy skutečnost nastala či se o této změně investiční společnost dozvěděla.⁵¹⁷

⁵¹⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 467.

⁵¹⁶ Ustanovení § 467 ZISIF.

⁵¹⁷ Ustanovení § 467 ZISIF.

7 Nabízení investic a poskytování investičních služeb

Nabízení investic patří mezi nejdůležitější činnosti, které se vztahují k investičním fondům. Jedná se totiž o jeden ze způsobů, prostřednictvím kterých dochází ke shromáždění prostředků od investorů.

Nabízení investic může provádět primárně obhospodařovatel nebo administrátor. Není to ovšem jediný způsob, jakým mohou subjekty získávat prostředky od investorů. S tím se váže i způsob další, a to poskytování investičních služeb. Mezi těmito způsoby může být v určitých případech i tenká hranice.

Kapitola se zaměřuje jak na nabízení investic, tak na poskytování investičních služeb. Uvedené je i z důvodu, že obhospodařovatel je v rozsahu povolení ČNB oprávněn poskytovat i investiční služby nebo na něj při určitých činnostech dopadají regulatorní povinnosti jako na OCP dle ZPKT.

7.1 Nabízení investic

Nabízení investic, v unijní terminologii „marketing“, upravuje ZISIF ve své deváté části, konkrétně v § 294 ZISIF uvádí univerzální definici nabízení investic, kdy konkrétní modifikace s ohledem na nabízené fondy upravuje v dalších ustanoveních. Úprava nabízení investic v ZISIF vychází z unijního pojetí, zejména z čl. 4 odst. 1. písm. x) AIFMD, dle kterého je za nabízení považováno „*přímé nebo nepřímé nabízení nebo umístování podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu, které správce spravuje, investorům s bydlištěm nebo se sídlem v Unii z podnětu správce nebo jeho jménem*“. I na základě takto uvedeného lze definovat obecné nabízení investic bez ohledu na investiční fond, jako předkládání sdělení z podnětu správce nebo jeho jménem s cílem provedení investice investorem do tohoto investičního fondu. Samotným provedením investice se poté rozumí nákup podílových listů nebo srovnatelných cenných papírů či zaknihovaných cenných papírů, účastnických cenných papírů, nebo jakákoliv činnost, která zvyšuje majetek fondu smlouvou.⁵¹⁸

⁵¹⁸ Ustanovení § 294 ZISIF.

Za definiční znaky nabízení investic lze tedy označit:

- (i) předkládání sdělení (výzvy/nabídky);
- (ii) na podnět obhospodařovatele nebo jeho jménem;
- (iii) s cílem provedení investice;
- (iv) ze strany investora;
- (v) do investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo jejich podfondu.

Aby se činnost dala klasifikovat jako nabízení investic, je nezbytné naplnit kumulativně uvedené definiční znaky.

Definiční znak „předkládání sdělení“ lze pro lepší přehlednost posuzovat samostatně, a to nejdříve pojem „sdělení“ a až následně „předkládání“, kdy pojem „sdělení“ tvoří podstatu a „předkládání“ způsobu provedení.

Sdělením, které je schopno naplnit tento materiální znak, se rozumí *„jakákoliv forma sdělení, uvádějící alespoň nutně k tomu, aby investor učinil dané investiční rozhodnutí. [...] V zásadě může být postačující i pouhá informace o existenci fondu a současně místě, kde je možné obdržet detailní informace o podmínkách investice.“*⁵¹⁹ S ohledem na recitál (58) S-UCITS, dle kterého je nezbytné jasně rozlišovat mezi propagačními sděleními („*marketing communications*“) a povinně zveřejňovanými informacemi, nebude možné považovat pouhé zveřejnění klíčových informací pro investory, ani statutu fondu (či podfondu) za sdělení, které naplní tento materiální znak nabízení investic. Je zde tedy nezbytnost aktivního sdělení, které může být ve formě výzvy, nabídky, inzerce apod., které je dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí k provedení investice. Uvedené koresponduje s definičními znaky veřejné nabídky dle N-Prospekt, a to zejména s ohledem na rozsah sdělení. Tento rozsah musí být v *„rozsahu dostatečném pro rozhodnutí investorů o jejich pořízení“*⁵²⁰ (v režimu nabízení investic se jedná o učinění investice). V případě analogie s dostatkem sdělovaných informací v případě veřejné nabídky, lze označit za dostatečný rozsah informací v případě nabízení investic: informace o investici (tj. CO), v jaké výši lze investovat

⁵¹⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 295.

⁵²⁰ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 34.

(tj. ZA KOLIK), a kde a jak lze investici provést (tj. KDE). Propagační sdělení, která budou zpravidla vždy naplňovat tento definiční znak musí dodržovat zásady, které se na marketingová sdělení vztahují, konkrétně se jedná o identifikaci sdělení jako takového, musí obsahovat rizika a přínosy z provedené investice zřetelným způsobem a dodržovat korektnost, jasnost a nesmí být zavádějící⁵²¹ a popírat či snižovat význam údajů, které jsou uváděny v rámci povinně zveřejňovaných informací. Nezbytné informace, které musí propagační sdělení obsahovat jsou taktéž modifikovány s ohledem na typ fondu, ke kterému se propagační sdělení vztahuje.⁵²²

Sdělení lze provést adresným a neadresným způsobem. Neadresné předkládání je určeno neurčenému okruhu osob, oproti tomu adresné předkládání je určeno již konkrétně určené osobě.⁵²³ S tím souvisí i nabízení veřejné a vymezení pojmu „veřejnost“, jak bylo uvedeno v kapitole 1 „Subjekty fondového investování“ této disertační práce. Veřejností je tedy míněn oslovený okruh osob, který převyšuje 20 osob (bez započítání kvalifikovaných investorů). V tomto ohledu je nutno zdůraznit okamžik, kdy se osoba stává kvalifikovaným investorem, a to z pohledu provedení speciální výše vkladu. Investor se v tomto případě stává kvalifikovaným investorem až po provedení vkladu a do tohoto okamžiku nelze investora za kvalifikovaného považovat. Pokud bude tento investor osloven, ač by byl schopen a ochoten provést požadovanou výši vkladu a stal se kvalifikovaným investorem, do okamžiku provedení vkladu (tj. skutečné realizace investice) je nezbytné jej započítat do početních limitů pro veřejnost. „V případě oslovení potenciálního investora, který není kvalifikovaným investorem per se, tak k momentu oslovení nelze určit, zda kvalifikovaným investorem je, nebo nikoliv.“⁵²⁴

Druhý definiční znak je zaměřen na subjekt, který sdělení předkládá, zda je sdělení předkládáno na podnět oprávněného subjektu nebo jeho jménem. O nabízení investic s ohledem na tento definiční znak

⁵²¹ MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, s. 151-160.

⁵²² Srov. ustanovení § 243 a 244 ZISIF.

⁵²³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 294.

⁵²⁴ HOBZA, M., MAZANEC, L. „Veřejnost“ na finančním trhu: Aktuální výkladové otázky. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 7-8, s. 176-186.

se jedná tedy pouze v případě, „*kdy je investorům činěna nabídka z iniciativy obhospodařovatele fondů, resp. jeho administrátora, nebo jiné osoby, která investice aktivně nabízí (distributora)*“⁵²⁵. V opačném případě, tj. kdy investor učiní rozhodnutí o investici z vlastního podnětu⁵²⁶ není naplněn tento znak a nejedná se o nabízení investic dle ZISIF.⁵²⁷ Z pozice subjektů, které sdělení předkládají tedy patří:

- (i) obhospodařovatel ve vztahu ke svému obhospodařovanému fondu při výkonu obhospodařování tohoto fondu a současného dodržení podmínek dle ZPKT (nabízení interní – investiční činnost);
- (ii) administrátor ve vztahu k fondu, vůči kterému provádí administraci (distribuce externí – jeho jménem, režim poskytování investičních služeb);
- (iii) investiční společnost ve vztahu k fondu, jehož správce je odlišný od této investiční společnosti, při poskytování investičních služeb (distribuce externí – jeho jménem, režim poskytování investičních služeb);
- (iv) třetí osoby, které na základě smluvního vztahu s obhospodařovatelem nebo administrátorem provádí distribuci fondů (distribuce externí – jeho jménem, režim poskytování investičních služeb).

Předkládané sdělení na podnět obhospodařovatele nebo jeho jménem musí být činěno s cílem provedení investice, tedy „*k sdělování informací musí docházet s cílem vyvolat v adresátech sdělení zájem [...]*“⁵²⁸, v režimu nabízení investic musí být tento zájem o provedení investice, resp. na všechny možnosti, jak se stát investorem daného fondu. Zde dochází k prolínání s prvním definičním znakem, a to podstatou sdělení, kdy by nedocházelo ke splnění podmínky „*cíle vyvolat zájem*“

⁵²⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 295.

⁵²⁶ *Reverse solicitation*.

⁵²⁷ MIKULA, O. Přeshraniční „private placement“ investičních fondů v ČNB v novém ZISIF: 1. díl. *Patria.cz* [online], 2013 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.patria.cz/pravo/2460662/preshranicni-private-placement-investicnich-fondu-v-cr-v-novem-zisif-1-dil.html>>

⁵²⁸ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 34.

při uveřejnění povinných informací, jelikož primárním cílem je splnit tuto informační povinnost. Tento definiční znak bude naplněn v případě, kdy sdělení bude mít způsobnost vyvolat provedení akce k investici a sdělení bude učiněno osobou, která má v úmyslu prodat podílové listy a další cenné papíry uvedené v § 294 odst. 1 písm. a) ZISIF nebo zvýšit majetek fondu smlouvou a další možnosti uvedené v § 294 odst. 1 písm. b) ZISIF, nebo osobou s ní spolupracující. V odlišném případě by se nejednalo o nabízení investic ale např. o investiční doporučení či běžné doporučení.⁵²⁹

Nabízení investic je zaměřeno na investory, kdy adresátem sdělení musí být investor. Cílovou skupinou nabízení investic mohou být profesionální investoři, kvalifikovaní investoři či veřejnost (tj. osoby, které nejsou kvalifikovanými investory). Cílová skupina ovlivňuje modifikaci podmínek nabízení investic, ale zaměření na konkrétní skupinu investorů nemá vliv na naplnění tohoto definičního znaku. O nabízení investic se nebude jednat v případě, kdy bude sdělení předáno např. orgánu dohledu v rámci výkonu dohledu či v rámci distribuční sítě předáno distributorovi k následné propagaci. Tato následná propagace by již ovšem definiční znak splnila, jelikož adresátem by byl investor.

Posledním definičním znakem je nabízený vytvořený investiční produkt. O takto vytvořeném investičním produktu lze hovořit v souvislosti s uváděnou obecnou definicí investičních fondů, dle které se investičními fondy „rozumějí investiční produkty vytvořené za účelem sdružovat kapitál investorů a investovat uvedený kapitál společně prostřednictvím portfolia finančních nástrojů“⁵³⁰. Při využití této definice a generální klauzule pro nabízení investic uvedené v § 294 ZISIF je tímto investičním produktem podílový list nebo srovnatelný cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle práva cizího státu nebo účastnický cenný papír vydaný investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, a taktéž jakákoliv možnost 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. Tyto produkty se vztahují nejen

⁵²⁹ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 34.

⁵³⁰ MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, s. 151-160.

na investiční fondy a srovnatelné zahraniční investiční fondy, ale také jejich podfondy či srovnatelná zařízení. Dochází tedy k zaměření na všechny existující možnosti, jak se stát investorem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, a to i vč. podfondů, bez ohledu na formu fondu.⁵³¹ Je tedy nezbytné, aby se jednalo o produkt investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu či jejich podfondů, čímž cílí na produkty fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů. Pakliže by došlo k nabízení produktů, které nejsou vytvořeny fondem kolektivního investování nebo fondem kvalifikovaných investorů, jako například nabízení účasti na subjektu dle § 15 ZISIF⁵³², nelze na tyto produkty aplikovat ustanovení týkající se nabízení investic, a tedy naplnit tento poslední definiční znak.

V návaznosti na podmínku kumulativního splnění definičních znaků je najisto, že v případě rozhodnutí investora z vlastního podnětu se nejedná o nabízení investic⁵³³. Hlavní definiční znak v tomto případě nebude naplněn, jelikož sdělení směřované adresátům nevychází na podnět oprávněného subjektu nebo jeho jménem ale z iniciativy investora. Uvedené vymezení mj. obsahuje i AIFMD při vymezení nabízení. V případě, kdy se investor rozhodne o učinění účasti na investičním fondu na základě sdělení, které nenaplnuje jakýkoliv definiční znak, nelze tuto akci považovat za nabízení investic. Nutno uvést, že naplnění či nenaplnění definičních znaků nabízení investic nebude mít vždy generálně vymezené hranice a je proto nezbytné posuzovat jednotlivé případy individuálně. Zakotvení či přímo pojetí definičních znaků do zákonné úpravy či vydání stanoviska ze strany orgánů dohledu, popř. přímo evropského orgánu dohledu by proto v těchto případech přineslo větší míru právní jistoty.

7.1.1 Produkt fondu jako investiční nástroj

Jak již bylo zmíněno výše, na investiční fond lze nahlížet jako na investiční produkt vytvořený za určeným účelem, a to sdružování kapitálu a společného investování takto sdruženého kapitálu. Je ovšem

⁵³¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 294.

⁵³² HOBZA, M. *Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace*. Praha: Leges, 2016, str. 69.

⁵³³ Srov. ustanovení § 295 ZISIF.

produkt investičního fondu investičním nástrojem ve smyslu § 3 ZPKT? Tato otázka je nezbytná i pro posouzení návaznosti na poskytování investičních služeb.

Vymezení Investičních nástrojů v ZPKT má původ v unijním právu, a to konkrétně v návaznosti na úpravu v MiFID II. MiFID II hovoří nikoliv o investičních nástrojích, ale o finančních nástrojích, u kterých nepředkládá legální definici, ale odkazuje na výčet nástrojů uvedených v oddíle C přílohy I. Takto uvedené finanční nástroje korespondují s úpravou investičních nástrojů v § 3 ZPKT. Investiční nástroje lze rozdělit na základní kategorie, a to:

- (i)** „investiční cenné papíry;
- (ii)** cenné papíry kolektivního investování;
- (iii)** nástroje peněžního trhu;
- (iv)** deriváty⁵³⁴.

Z prvního pohledu je jasné, že se primárně zaměříme na investiční nástroj v podobě cenných papírů kolektivního investování, v unijní terminologii „podílové jednotky kolektivního investování“. Takovéto označení může být zavádějící v tom, zda se vztahuje na produkty všech investičních fondů dle ZISIF. Tuto nepřesnost se snaží překlenout § 3 odst. 3 ZISIF, dle kterého se cennými papíry kolektivního investování rozumí „cenné papíry představující podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech“. S-UCITS výslovně v recitálu (7) uvádí, že podílové jednotky SKIPCP jsou pro účely MiFID II považovány za finanční nástroje. Podílové jednotky SKIPCP lze poté obecně nazvat jako podíl na SKIPCP, který může být na žádost podílníků přímo či nepřímo odkoupen nebo vyplacen z aktiv SKIPCP. Podílové jednotky SKIPCP jsou poté taktéž akcie SKIPCP.⁵³⁵ V případě terminologie dle AIFMD, jsou alternativní investiční fondy označeny za subjekty kolektivního investování vč. jejich podfondů, pokud nepodléhají povinnosti získat povolení dle S-UCITS. Dochází zde tedy k negativnímu vymezení oproti SKIPCP, ale jak SKIPCP, tak alternativní investiční fondy jsou v unijní terminologii subjekty kolektivního investování. Z takto uvedených terminologie by bylo možné tvrdit, že z důvodu konzistentní úpravy se finanční nástroj „podílové jednotky kolektivního investování“

⁵³⁴ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 109.

⁵³⁵ Článek 1 odst. 2 a 3 S-UCITS.

vztahuje na podílové jednotky SKIPCP, tak i podílové jednotky AIF. Ovšem v případě AIFMD se nehovoří jako v případě S-UCITS o podílových jednotkách v obecném slova smyslu, ale v rozlišení mezi podílovými jednotkami AIF a akciemi AIF. Bez ohledu na nepřesnosti v unijní terminologii, je nezbytné mít vždy na mysli smysl a účel právní regulace, a to zejména úpravu podmínek pro obchodování s finančními nástroji s ohledem na zajištění ochrany investorů. Na základě takto uvedeného lze uvést, že pod podílové jednotky kolektivního investování spadají podílové jednotky SKIPCP i podílové jednotky a akcie AIF.

Nyní se vraťme k české právní úpravě. Jak již bylo uvedeno výše, výkladové nepřesnosti se ZPKT snaží překlenout tím, že odkazuje v případě cenných papírů kolektivního investování na cenné papíry, které představují podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech. Takto uvedená úprava byla do ZPKT včleněna až od 3. 1. 2018 na základě Změnového zákona ZPKT 204/2017, kdy do této doby bylo uvedeno, že cenné papíry kolektivního investování jsou zejména akcie investičního fondu a podílové listy.⁵³⁶ Tímto bychom se dostaly k cenným papírům jak fondů kolektivního investování, tak fondů kvalifikovaných investorů, a to i s ohledem na skutečnost, kdy záměrem daného ustanovení byla transpozice unijního práva. Takto uvedená úprava byla zvolena jako reflektující skutečnost, že investiční fondy nevydávají pouze akcie a podílové listy.⁵³⁷ Uvedené pojetí je však stále nešťastně formulované, jelikož *„investiční fondy mohou mít nejrůznější podobu a účast na nich mohou i podle ZISIF představovat nejen cenné papíry, ale i další práva [...]“*⁵³⁸. Taktéž v případě zaměření na rozdíl mezi cennými papíry a zaknihovanými cennými papíry bychom se zde dostávali do interpretačních potíží. Ačkoliv zákonná definice není v tomto přesná, doktrinální pojetí zaujímá postoj nezbytnosti širšího pojetí výkladu cenného papíru, tedy jako jakékoliv formy účasti na investičním fondu nebo zahraničním investičním fondu. S tímto pojetím nelze než nesouhlasit a označit jakoukoliv formu účasti na investičním fondu, resp. produkt investičního fondu, bez ohledu na to, zda se jedná v českém pojetí o fond kolektivního investování nebo fond kvalifikovaných investorů, za investiční

⁵³⁶ Ustanovení § 3 odst. 3, ZPKT ve znění účinném od 15. 7. 2011-2. 1. 2018.

⁵³⁷ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu ZPKT 204/2017.

⁵³⁸ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 150.

nástroj podle § 3 odst. 1 písm. b) ZPKT s tím, že tvůrcem produktu je obhospodařovatel.⁵³⁹

7.1.2 Nabízení investic jako přijímání a předávání pokynů

S ohledem na skutečnost, že produkt fondu lze považovat za investiční nástroj, je nutno posoudit vzájemné vazby mezi nabízením investic a poskytováním investičních služeb. S tím souvisí i vymezení činnosti obhospodařování a administrace.

Činnosti obhospodařování a administrace vychází z koncepce odděleného obhospodařování a administrace. Nabízení investic patří mezi činnosti obhospodařování (v unijní terminologii kolektivní správy portfolia). Uvedené vychází v případě S-UCITS z přílohy II, dle které mezi funkce, jež jsou součástí kolektivní správy portfolia, patří:

- (i) správa investic;
- (ii) administrativní činnosti;
- (iii) obchodování.

Pojmem obchodování se rozumí ve smyslu S-UCITS nabízení investic, což dokládá vyhotovení v anglickém jazyce, kdy je konkrétně uvedeno „marketing“.

AIFMD v příloze I rozlišuje, jaké činnosti musí být vždy spojené se správou investic. Mezi tyto činnosti patří správa portfolia a řízení rizik. Správce ovšem může vykonávat navíc i:

- (i) administrativní činnosti;
- (ii) nabízení.

Shodně jako v případě překladu S-UCITS se nabízením rozumí nabízení investic, což shodně dokládá vyhotovení v anglickém jazyce, kdy je uvedeno konkrétně „marketing“.

Na základě takto uvedeného je patrné, že nabízení investic stojí vedle administrativní činnosti. Transpozice do ustanovení § 38 ZISIF v tomto případě není zcela špatně provedena, ovšem lze zde dojít k závěru, že nabízení investic patří primárně pod činnosti administrace, což by byl závěr chybný. První odstavec uvádí taxativní výčet činností,

⁵³⁹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 151.

kteře spadají pod administraci (resp. administrativní činnost). Odstavec druhý poté uvádí, že podřadit pod administraci je možné popřípadě (tedy nikoliv primárně) i úschovu cenných papírů a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů vydaných tímto fondem, nebo nabízení investic do tohoto fondu. Přímý odkaz na podřazení nabízení investic pod obhospodařování zde ovšem absentuje, kdy pod pojem obhospodařování uvedený v § 5 ZISIF je řazena správa majetku investičního fondu, která v sobě zahrnuje investování na účet investičního fondu a řízení rizik spojených s tímto investováním.⁵⁴⁰ V případě výkonu administrace za využití třetího subjektu je tedy nezbytné výslovného smluvního ujednání o výkonu administrativních činností a doplňkových činností (úschova/evidence a nabízení investic).

Jak již bylo uvedeno výše v podkapitole o investičních nástrojích, produkt investičního fondu je investičním nástrojem a nabízením investic je ve velkém zjednodušení nabízení investičního nástroje ke koupi ze strany investorů. Tato činnost naplňuje znak poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů podle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT, která je považována za výchozí bod pro poskytování dalších investičních služeb, jelikož za přijímání a předávání pokynů se považuje i zprostředkování takového obchodu (*brokerage*)⁵⁴¹.

Pod činnosti zprostředkování obchodů poté spadají činnosti dle § 2 odst. 1 písm. x) ZPKT, konkrétně:

- (i)** *nabízení možnosti sjednat obchod s investičními nástroji nebo poskytnout investiční službu jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem zákazníka;*
- (ii)** *předkládání návrhů na sjednání obchodu s investičními nástroji nebo poskytnutí investiční služby jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem zákazníka;*
- (iii)** *provádění přípravných prací směřujících ke sjednání obchodu s investičními nástroji nebo poskytnutí investiční služby jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem*

⁵⁴⁰ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 5.

⁵⁴¹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 81.

- zákazníka, včetně poskytování doporučení vedoucího ke sjednání takového obchodu nebo služby;*
- (iv)** *sjednávání obchodu s investičními nástroji nebo sjednávání poskytování investiční služby jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem zákazníka; nebo*
 - (v)** *pomoci při výkonu práv a plnění povinností při sjednávání obchodu s investičními nástroji nebo při poskytování investiční služby jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem zákazníka.*

Nezbytným znakem pro naplnění činnosti zprostředkování obchodů s investičním nástrojem, jakožto každé investiční služby, je podnikatelský výkon činnosti. Nabízení investic v tomto případě nejprve naplňuje zprostředkování obchodu, kdy faktické provedení investice již naplňuje přijetí a provedení (či předání odpovědné osobě k provedení) pokynu.

Nabízení investic tedy zpravidla naplní znak investiční služby přijímání a předávání pokynů. Uvedené dokládá i ustanovení § 39 odst. 4) ZISIF, dle kterého je pro výkon činnosti nabízení investic nezbytné povolení k poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů (povolení podle ZPKT) nebo přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů v rozsahu uděleného povolení podle ZISIF. Druhá část se vztahuje na výjimky z povolení k poskytování hlavních investičních služeb, kdy je výslovně v § 4b odst. 1 písm. i) ZPKT uvedeno, že k poskytování hlavní investiční služby se nevyžaduje povolení dle ZPKT, pokud hlavní investiční službu poskytuje obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.⁵⁴² Nabízet investice lze ovšem i mimo režim povolení dle ZPKT či povolení k činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF, a to v případě, kdy obhospodařovatel provádí nabízení investic do investičního fondu, který obhospodařuje. Existují tedy čtyři režimy nabízení investic z pohledu obhospodařovatele:

- (i)** nabízení investic do investičního fondu, který **obhospodařuje** obhospodařovatel, osobou, která má

⁵⁴² Kromě obhospodařovatele investičního fondu uvedené ustanovení uvádí i penzijní společnost a depozitáře investičního fondu, zahraničního investičního fondu, transformovaného fondu nebo účastnického fondu.

povolení k poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů dle ZPKT (OCP, IZ, vázaný zástupce OCP nebo IZ);

- (ii) nabízení investic do investičního fondu, který **neobhospodařuje** obhospodařovatel (jako třetí subjekt), ale má povolení k výkonu činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF a tuto činnost provádí obhospodařovatel na základě smluvního ujednání (např. smlouva o obstarání nákupu nebo prodeje) (primárně obhospodařovatel, ale lze i OCP, IZ, vázaný zástupce IZ nebo IS);
- (iii) nabízení investic do investičního fondu, který **obhospodařuje** obhospodařovatel, který nemá povolení k výkonu činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF, činnost v režimu výjimky dle ZISIF (pouze obhospodařovatel);
- (iv) nabízení investic do investičního fondu, který **obhospodařuje** obhospodařovatel, a ve vztahu k tomuto fondu provádí administraci vč. nabízení investic hlavní administrátor (primárně hlavní administrátor, ale lze i OCP, IZ, vázaný zástupce OCP a IZ).

V případě posouzení, kdo vykonává tuto investiční službu bude vycházeno z obecného pohledu na výkon činnosti investičních služeb, tedy rozhodné bude, jaká osoba se k činnosti, jež spadá pod poskytování investiční služby, zavázala.⁵⁴³

Základním pravidlem pro rozklíčování, jaký režim je konkrétně uplatněn, je postavení obhospodařovatele a vazba na investiční fond.

Pokud je obhospodařovatel fondu **zároveň i administrátor**, je oprávněn nabízet investice do tohoto fondu bez jakéhokoliv povolení k poskytování investiční služby (aplikace výjimky dle ZPKT i výjimka dle ZISIF). Uvedené je rozumně vyložitelné. Nabízení investic v tomto případě nebude investiční službou, ale pouze investiční činností, jelikož není vykonávána podnikatelsky. Je postaveno najisto, „že pokud obhospodařovatel provádí administraci fondů, které obhospodařuje, nejedná se o poskytování investičních služeb, protože tyto služby nejsou poskytovány pro „jiného““⁵⁴⁴. Nic ovšem nebrání obhospodařovateli provést outsourcing administrace ve vztahu k nabízením investic,

⁵⁴³ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 4.

⁵⁴⁴ Důvodová zpráva k ZISIF.

nabízením investic by tedy byla pověřena jiná osoba. Ve vztahu k této jiné osobě se ovšem již nabízení investic považuje za poskytování investiční služby nabízení a předávání pokynů a musí proto disponovat příslušným povolením. V tomto případě ovšem obhospodařovatel stále odpovídá za veškerou činnost této třetí osoby, jakožto i v případě, kdy by takto pověřená osoba pověřila osobu další.

Další možností je, kdy jsou činnosti obhospodařování a administrace fondu odlišeny a nabízení investic do tohoto fondu provádí hlavní administrátor nebo investiční společnost v pozici administrátora. Pokud bude součástí administrace nabízení investic, bude nezbytné, aby hlavní administrátor či investiční společnost disponovala buď povolením hlavního administrátora dle ZISIF a v rozsahu tohoto povolení disponoval oprávněním k výkonu činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF nebo v případě investiční společnosti oprávněním k výkonu činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF, a to bez ohledu na to, zda tuto činnost bude ve výsledku skutečně vykonávat. Administrátor je zpravidla oprávněn výkonem činnosti v rámci administrace pověřit i další osoby. Konečnou odpovědnost za výkon administrace nese tento administrátor. Nelze v tomto případě zvolit cestu analogie k činnosti poskytování právních služeb v režimu výkonu administrace, kdy jsou právní služby poskytovány i v případě, kdy jsou zajišťovány prostřednictvím třetí osoby.⁵⁴⁵ Dle názoru autora této disertační práce nelze nabízet investice administrátorem, který nedisponuje povolením k činnosti dle § 11 odst. 1 písm. e) ZISIF s tím, ačkoliv faktický výkon činnosti by byl prováděn osobou, která disponuje povolením k výkonu investiční služby podle ZPKT. Pokud by bylo záměrem nabízet investice prostřednictvím osoby s povolením k výkonu investičních služeb dle ZPKT s tou skutečností, že administrátor nebude disponovat příslušným povolením, je účelné nevyčleňovat nabízení investic pod výkon administrace a ponechat jej pod obhospodařováním. Na základě přímého smluvního ujednání o distribuci tohoto investičního produktu lze poté zajistit výkon nabízení investic prostřednictvím osoby s povolením dle ZPKT.

7.1.3 Nabízení veřejně a jinak než veřejně

Nabízení veřejně a jinak než veřejně, tzv. *private placement*, může být komplikované uchopit. Základ úpravy veřejného nabízení i neveřejného

⁵⁴⁵ Důvodová zpráva k ZISIF.

nabízení vychází z unijní úpravy. Unijní úprava v tomto případě není jednotná a může dojít k výkladovým potížím a shodně jako k mezerám v pokrytí adresátů této nabídky, tedy investorů.

Čistě pojem veřejného nabízení a nabízení jinak než veřejně, není v S-UCITS ani AIFMD definován.

V S-UCITS je hojně používán termín „veřejnost“, zejména ve vztahu k základním úpravám subjektů, na které se S-UCITS vztahuje. S-UCITS se výslovně vztahuje na subjekty kolektivního investování, za splnění podmínek uvedené v S-UCITS, které získávají kapitál od veřejnosti. S tím, že S-UCITS se mj. nevztahuje na subjekty kolektivního investování, které získávají kapitál bez propagace prodeje svých podílových jednotek veřejnosti.⁵⁴⁶ V případě zaměření S-UCITS je odkazováno na to, že SKIPCP jsou navrženy pro vhodnou distribuci pro retailové investory.⁵⁴⁷ Retailoví investoři poté představují v unijní terminologii, při využití definic v AIFMD neprofesionální investory. Profesionální investor poté jako profesionální investor *per se* nebo na žádost, jak uvádí příloha II MiFID II (podrobněji lze odkázat na kapitolu 1 „Subjekty fondového investování“ této disertační práce). Pokud pohlédneme na způsobilou protistranu jako zvlášť vymezenou kategorii profesionálních zákazníků, dochází vymezení profesionálních investorů i vůči způsobilé protistraně. S-UCITS tedy nastavuje pravidla pro distribuci pro neprofesionální investory. Tato pravidla jsou nastavena s ohledem na povahu investora a nezbytnost zajištění větší ochrany pro neprofesionální investory. Uvedené ovšem nevylučuje, aby podílové jednotky SKIPCP nabývali i investoři profesionální. Z hlediska zaměření podle kategorie investorů je zaměření zřejmé – retailoví investoři. Jak ovšem výjimka z působnosti směrnice souvisí se zaměřením na retail a jaký je vztah retailových investorů k veřejnosti?

Již z výjimek stanovených v čl. 3 písm. b) S-UCITS, dle kterého se S-UCITS nevztahuje na získávání kapitálu bez propagace prodeje veřejnosti je zřejmé, že kromě záběru na kategorii investorů je S-UCITS ohraničena i na způsoby distribuce. S-UCITS tedy směřuje na distribuci veřejnou, kterou ovšem přímo nedefinuje. Zpřesnění lze nalézt v materiálu, který se zaměřuje na posouzení dopadů S-UCITS, konkrétně

⁵⁴⁶ Článek 3 písm. b) S-UCITS.

⁵⁴⁷ *Commission of the European Communities*. Commission Staff Working Document. Impact Assessment, COM(2009) 207. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

Commission Staff Working Document⁵⁴⁸, dle kterého je S-UCITS zaměřena na veřejné nabízení prostřednictvím regulovaných distribučních kanálů ve smyslu MiFID II, jelikož neregulované kanály (tím je míněno *private placement*) by v tomto případě mohly přinést újmu investorům a taktéž porušit pravidla stanovená v S-UCITS. Tento regulovaný kanál lze uvést definicí stanovenou v N-Prospekt, dle kterého veřejnou nabídkou cenných papírů je „sdělení osobám v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem, které uvádí dostatečné informace o podmínkách nabídky a cenných papírech, které jsou nabízeny tak, aby byl investor schopen rozhodnout se o koupi nebo o upsání těchto cenných papírů. Tato definice se vztahuje i na umístění cenných papírů finančními zprostředkovateli.“⁵⁴⁹ Jedná se tedy o regulovaný distribuční kanál, se kterým se pojí zejména informační povinnosti za cílem odstranění informační asymetrie. S-UCITS tedy nedopadá na neveřejné nabízení podílových jednotek SKIPCP.

AIFMD nastavuje minimální pravidla pro profesionální investory. Dle čl. 43 AIFMD je dáno členským státům právo, aby na národní úrovni upravili nabízení AIF neprofesionálním investorům. Pro nabízení AIF neprofesionálním investorům jsou členské státy oprávněny zavést přísnější pravidla, než jsou stanovena pro neprofesionální investory. Z pohledu zaměření na kategorie investorů se jedná jak o profesionální investory (upraveno na úrovni AIFMD), tak neprofesionální investory (upraveno na národní úrovni). Z pohledu distribučního kanálu se nabízení upravuje jako „přímé nebo nepřímé primární nabízení nebo umístování podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu, které správce spravuje, investorům s bydlištěm nebo se sídlem v Unii z podnětu správce nebo jeho jménem“⁵⁵⁰ Pro nabízení neprofesionálním investorům se zavádí možnost neveřejného nabízení AIF tzv. *private placement*. Veřejné nabízení zde není nijak rozpracováno a je na členských státech, jak s touto možností naloží. Obdobně jako výše

⁵⁴⁸ Council of the European Union. Commission Staff working document accompanying the Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS). [online], 2008 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12149-2008-ADD-1/en/pdf>>

⁵⁴⁹ Článek 2 písm. d) N-Prospekt.

⁵⁵⁰ Článek 4 odst. 1 písm. x) AIFMD.

lze vycházet z veřejného nabízení, kdy z výkladu výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt patří mezi druhy veřejných nabídek i nabídky určené kvalifikovaným investorům. Povinnosti na sestavení prospektu se na tento druh ovšem nebude vztahovat. Členské státy jsou ovšem o možnosti tohoto využití povinny informovat ESMA a to vč. určení, k jakým fondům se to bude vztahovat.

Private placement neboli také „*unregistered offering*“ poté představuje „běžně uznávanou metodou distribuce finančních nástrojů, aniž by subjekty byly povinny dodržovat pravidla, která by se obvykle uplatňovala při nabízení stejných nástrojů veřejnosti/retailovým investorům“⁵⁵¹. Využívání *private placement* je poté nastaveno jako vhodnější pro profesionální investory.

Na základě takto výše uvedeného lze uvést názor, že veřejná nabídka či nabízení veřejnosti na unijní úrovni je regulovaný distribuční kanál, prostřednictvím kterého dochází k neadresnému, ale lze i adresnému sdělení neohrazenému počtu investorům (všem kategoriím s nastavením pravidel zohledňující nejohroženější kategorii investorů – retail), které je způsobilé uskutečnit na základě tohoto sdělení účast na investičních fondech.

Z pohledu fondů a investorů tedy úpravu nabízení upravuje:

- (i)** S-UCITS – (UCITS fondy) neprofesionální investoři – veřejná nabídka – regulovaná unijně;
- (ii)** S-UCITS – (UCITS fondy) neprofesionální investoři i profesionální investoři – *private placement* – regulováno národně;
- (iii)** AIFMD – (non-UCITS fondy) neprofesionální investoři – veřejná nabídka i *private placement* – regulovaná národně;
- (iv)** AIFMD – (non-UCITS fondy) profesionální investoři – *private placement* – regulováno unijně – minimální pravidla;
- (v)** AIFMD – (non-UCITS fondy) profesionální investoři – veřejná nabídka – regulováno unijně;
- (vi)** Subjekty s výjimkou dle AIFMD – regulovány národně.

Unijní úprava byla obdobně transponována i do ZISIF, kdy došlo k zachování smyslu unijní legislativy.

⁵⁵¹ *Commission of the European Communities*. Commission Staff Working Document. Impact Assessment, COM(2009) 207. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

Obecná klauzule veřejného nabízení je stanovena v § 295a odst. 1 ZISIF, dle kterého lze do investičního fondu a zahraničního investičního fondu nabízet veřejně jen za podmínek stanovených ZISIF a pokud je fond zapsán v příslušném seznamu ČNB. První podmínka se vztahuje na úpravu veřejného nabízení určitého případu (vč. úpravy kategorie investorů). Pakliže by nedošlo k úpravě stanoveného případu, nelze aplikovat ustanovení § 295a odst. 1 ZISIF. Druhá podmínka je vztažena k předchozímu zápisu fondu do seznamu vedeného ČNB s výjimkou přeshraničního nabízení investic do zahraničního fondu podléhající regulaci S-UCITS, kdy dochází k zápisu do seznamu vedeném ČNB až *ex ante* po možnosti zahájení přeshraničního nabízení investic.⁵⁵² Více jsou přeshraniční aktivity popsány v kapitole 8 „Přeshraniční aktivity“ této disertační práce.

Obecná klauzule neveřejného nabízení je stanovena v § 295a odst. 2 ZISIF, dle kterého do investičního fondu nebo do zahraničního investičního fondu lze retailovým investorům (ve smyslu národní terminologie se jedná o veřejnost) nabízet jinak než veřejně jen tehdy, pokud lze provést nabídku i veřejně (při splnění podmínek veřejného nabízení – tj. zejména zápis do seznamu vedeného ČNB), nebo v případě nabídky limitované skupině osob, kdy počet oslovených osob nepřevyšuje 20, kdy do tohoto limitu nejsou zahrnováni kvalifikovaní investoři. *„Požadavek není nijak limitován např. časovým úsekem, za který by se počet oslovených osob počítal. Je proto třeba jej interpretovat tak, že limit 20 osob se vztahuje na každý jednotlivý fond, a to po celou dobu jeho existence, resp. nabízení investic do tohoto fondu investorům.“*⁵⁵³ U ostatních investorů není nic uvedeno, proto je aplikována zásada „co není zákonem zakázáno je dovoleno“ – jen u profesionálních investorů.

Některé členské státy výrazně omezily či zpřísnily režim *private placement*. *Private placement* je na území Slovenské republiky povolen pro profesionální investory nebo pro kvalifikované investory po oznámení tohoto záměru Slovenské národní bance. Je taktéž umožněno *private placement* pro retailové investory. To ovšem

⁵⁵² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 295a.

⁵⁵³ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 295a.

za předpokladu, že bude vyhověno žádosti o tento způsob nabídky ze strany Národní banky Slovenska. Oproti Slovenské republice rakouská úprava neobsahuje pravidla pro *private placement*. Pro nabídku AIFs jsou stanovena speciální pravidla, která se ovšem k *private placement* nevztahují. V Lucembursku lze *private placement* využít, ovšem pouze pro profesionální investory a po předložení oznámení Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Shodně jako v Lucembursku je v Polsku možné učinit *private placement* profesionálním investorům po předchozím oznámení orgánu dohledu. V Polsku je nutné předchozí oznámení podat na Komisju Nadzoru Finansowego (KNF). Kromě neveřejné nabídky profesionálním investorům lze v Polsku učinit *private placement* ve specifických případech i vůči neprofesionálním investorům.⁵⁵⁴

7.1.4 Předběžné nabízení investic

Předběžné nabízení investic upravují ustanovení § 297a – 297c ZISIF. Úprava předběžného nabízení investic (*pre-marketing*) byla do ZISIF vtělena na základě novelizace ZISIF Změnovým zákonem č. 96/2022 s účinností od 29. 5. 2022. Zavedení úpravy předběžného nabízení investic bylo nezbytné přijmout v souvislosti s transpozicí čl. 4 odst. 1 písm. aea), čl. 30a a doplněnou přílohou IV AIFMD, které bylo do AIFMD včleněno na základě čl. 2 N-CBDF.⁵⁵⁵

Úprava předběžného nabízení investic byla přijata z důvodu reflektování rozdílných přístupů vnitrostátní legislativy členských států k předběžnému nabízení investic jakožto i rozlišného pojetí pojmu předběžného nabízení investic či jeho plná absence.⁵⁵⁶ Nutno uvést, že možnost předběžného nabízení investic se neuplatní vždy, ale pouze za splnění specifických podmínek.

Předběžné nabízení investic je definováno v čl. 4 odst. 1 písm. aea) AIFMD, kdy se předběžným nabízením investic rozumí:

„poskytování informací nebo sdělení, přímo či nepřímo, o investičních strategiích nebo představách o investicích ze strany unijního správce nebo

⁵⁵⁴ CMS. CMS Brief Guide to Private Placement of Funds. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://cms.law/en/media/expert-guides/files-for-expert-guides/cms-private-placement-guide>>

⁵⁵⁵ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu č. 96/2022.

⁵⁵⁶ Důvodová zpráva k N-CBDF.

jeho jménem potenciálním profesionálním investorům [...] s cílem prověřit jejich zájem o alternativní investiční fond nebo podfond, který nebyl dosud zřízen, nebo o alternativní investiční fond nebo podfond, který je zřízen, avšak pro jehož nabízení dosud nebylo předloženo oznámení [...], které v žádném případě nepředstavuje nabídku ani umístění potenciálnímu investorovi s cílem investovat do podílových jednotek nebo akcií daného alternativního investičního fondu nebo podfondu“.

Pro umožnění předběžného nabízení investic musí být splněny stanovené podmínky, které lze rozčlenit na následující oblasti:

- (i)** ve vztahu ke správci;
- (ii)** ve vztahu k fondu;
- (iii)** ve vztahu k adresátu;
- (iv)** ve vztahu ke sdělené informaci.

Předběžné nabízení investic mohou využít pouze správci s povolením dle AIFMD, tedy obhospodařovatelé oprávnění přesáhnout rozhodný limit. Možnost předběžného nabízení investic mohou ovšem využít i podlimitní správci v režimu N-EuVECA a N-EuSEF. Uvedené není přímo stanoveno v § 297a ZISIF, avšak uplatní se s ohledem na ustanovení § 298 ZISIF, jež odkazuje pro nabízení investic do EuVECA a EuSEF na přímo použitelná nařízení. Na jiné správce stanovený rámec předběžného nabízení investic nedopadá, a nelze jej tedy provést. Dle § 287a ZISIF může předběžné nabízení investic provést i zástupce takto vymezeného správce, kterým může být dle čl. 30a odst. 3 AIFMD (shodná úprava i pro EuVECA v čl. 4a odst. 5 N-EuVECA a EuSEF v čl. 4a odst. 5 N-EuSEF) OCP nebo evropský obchodník s cennými papíry, úvěrová instituce (banka nebo zahraniční banka), správcovská společnost s povolením dle S-UCITS, správce s povolením dle AIFMD nebo jejich vázaný zástupce dle MiFID II.

Uvedení správci, popř. jejich zástupci, mohou předběžně nabízet investice pouze do alternativního investičního fondu (non-UCITS fondy), v kontextu národní úpravy se jedná o speciální fondy, fondy kvalifikovaných investorů a srovnatelné zahraniční fondy, jakožto i do jejich podfondů nebo srovnatelných zahraničních zařízení.⁵⁵⁷ Uvedené může činit v určitých případech problémy zejména ve vztahu k MMF, kdy lze předběžně nabízet investice do MMF pouze v případě,

⁵⁵⁷ Ustanovení § 297a ZISIF.

kdy je MMF alternativním investičním fondem. Do takto vymezených fondů lze předběžně nabízet investice pouze před jejich vznikem, či skutečným nabízením ve vztahu k zahraničním investičním fondům.⁵⁵⁸

Předběžně nabízet investice lze pouze profesionálnímu zákazníkovi *per se* dle § 2a odst. 1 a odst. 2 ZPKT nebo který je ve vztahu k dané investici považován dle ZPKT či práva jiného členského státu považován za profesionálního zákazníka ve smyslu MiFID II. Jedná se o obsahově odlišnou kategorii, která má užší obsahové vymezení než kategorie kvalifikovaných investorů. Uvedené se uplatní i pro předběžné nabízení do EuSEF a EuVECA, ačkoliv mohou být investice do těchto fondů nabízeny nikoliv jen profesionálním zákazníkům ve smyslu MiFID II, ale i investorům, kteří se zaváží k investici ve výši alespoň 100.000 EUR a současně provedou samostatné písemné prohlášení o vědomosti rizik týkajících se investice. Je tomu tak proto, že možnost provedení investice tomuto investorovi je vázána na závazek k provedení investice a současně vyhotovení samostatného prohlášení, což je z podstaty úpravy předběžného nabízení investic kategoricky vyloučeno.

Samotné sdělení splní podmínku pro předběžné nabízení investic pouze tehdy, pokud se nejedná o činnost nabízení investic, a které spočívá v poskytnutí informací o investiční strategii nebo investičních představách investorů za účelem zjištění zájmu takto oslovených osob o investice do investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. Aby se nejednalo o samotnou činnost nabízení investic, je třeba, aby z poskytnutých informací nemohl dotazovaný investor provést přímé investiční rozhodnutí, tj. nesmí být dostatečné k provedení investice, nejedná se o upisovací formulář či obdobný finální dokument k provedení investice a není předkládán statut, společenská smlouva, KID PRIIPS, prospekt či obdobný dokument ve finální verzi.⁵⁵⁹

S předběžným nabízením investic je spojena oznamovací povinnost *ex post*, a nikoliv *ex ante*, jelikož před samotným zahájením předběžného nabízení investic není dána oznamovací povinnost. Uvedené vychází a plně transponuje čl. 30a odst. 1 AIFMD, kdy jsou členské státy povinny zajistit, aby unijní správce nebyl povinen oznámit obsah ani adresáty předběžného nabízení, jakožto ani splnit jiné další podmínky, než ty uvedené v čl. 30a AIFMD, resp. § 297a – 297c ZISIF. Oznamovací povinnost *ex post* spočívá v povinnosti písemného oznámení zahájení

⁵⁵⁸ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu č. 96/2022.

⁵⁵⁹ Ustanovení § 297b ZISIF.

předběžného nabízení investic ČNB, která musí být splněna do 2 týdnů od zahájení předběžného nabízení investic.⁵⁶⁰

7.2 Poskytování investičních služeb

S ohledem na skutečnost, že investiční společnost v pozici obhospodařovatele, stejně jako zahraniční osoba s povolením podle § 461 ZISIF, která není srovnatelná se samosprávným investičním fondem, je oprávněna za podmínek stanovených zákonem provádět určité investiční služby, jsou dále uvedeny alespoň okrajově tyto služby.

Investiční společnost je oprávněna v rozsahu povolení udělenému k činnosti investiční společnosti vykonávat i:

- (i)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT: přijímání a předávání pokynů;
- (ii)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT: obhospodařování majetku zákazníka (*individuální portfolio management*);
- (iii)** hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT: investiční poradenství;
- (iv)** doplňkovou investiční službu podle § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT: úschova a správa investičních nástrojů.

V případě doplňkové investiční služby lze ovšem úschovu a správu investičních nástrojů vykonávat pouze k produktům investičních fondů a zahraničních investičních fondů a jedná se tedy o zúžený rozsah poskytování této doplňkové investiční služby.

Jak již bylo nastíněno v předchozích kapitolách, poskytování investičních služeb upravuje primárně ZPKT v návaznosti na MiFID II. Obhospodařovatel, penzijní společnost nebo depozitář zákonem určených fondů je na základě výjimky stanovené v § 4b ZPKT oprávněn vykonávat hlavní investiční služby bez nutnosti získání povolení k činnosti dle ZPKT. Tato výjimka v ZPKT dává ZISIF možnost úpravy výkonu těchto činností. Výjimku dle ZPKT poté konkretizuje § 11 ZISIF, dle kterého jsou pro vybrané subjekty – investiční společnost a zahraniční osobu s povolením dle § 481, která není zároveň srovnatelná

⁵⁶⁰ Ustanovení § 297c ZISIF.

se samosprávným investičním fondem, dány možnosti poskytování investičních služeb. Pro podnikatelský výkon poskytování investičních služeb na základě výjimky z povolení dle ZPKT je nezbytné získat povolení k činnosti investiční společnosti v rozsahu vybraných investičních služeb. Poskytování investičních služeb v režimu ZISIF lze tedy pouze za předpokladu, že povolení k činnosti udělené dle ZISIF obsahuje i oprávnění k poskytování investičních služeb v § 11 ZISIF. Výjimka z režimu povolení k poskytování hlavní investiční služby – přijímání a předávání pokynů, je dána pro obhospodařovatele, který provádí přijímání a předávání jako investiční činnost (nabízení investic do svých obhospodařovaných fondů) a tedy se fakticky nejedná o investiční službu, byla jako taková již rozebrána výše.

Jsou zde ovšem dány podmínky pro nezbytné kombinace poskytování investičních služeb. Obecná podmínka kumulace pro investiční společnosti bez ohledu na obhospodařované fondy je dána § 11 odst. 2 ZISIF, kdy pro výkon hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů (§4 odst. 2 písm. a) ZPKT), investičního poradenství (§ 4 odst. 2 písm. e) ZPKT) nebo doplňkové investiční služby úschovy a správy investičních nástrojů (§ 4 odst. 3 písm. a) ZPKT) je nezbytné mít oprávnění k výkonu hlavní investiční služby *individuálního portfolio managementu* (§ 4 odst. 2 písm. d) ZPKT). Oprávnění k *individuálnímu portfolio managementu* je tedy výchozím bodem pro možnost vykonávat i další investiční služby. V případě investiční společnosti, která disponuje povolením pouze dle S-UCITS a je tedy oprávněna obhospodařovat pouze standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční investiční fondy, je poté výslovně upraveno, že tato investiční společnost nemůže vykonávat hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů.⁵⁶¹ Tato investiční společnost je tedy oprávněna přijímat a předávat pokyny pouze jako investiční činnost ve vztahu k vlastním obhospodařovaným investičním fondům, tedy zcela v jiném režimu, než kterým je nabízení investic.

Oprávnění k poskytování investičních služeb vychází pro investiční společnosti s povolením podle S-UCITS, konkrétně čl. 6 odst. 3, kdy jsou oprávněny provést v rozsahu povolení *individuální portfolio management* ve vztahu k finančním nástrojům uvedených v MiFID II, investičnímu poradenství ve vztahu k finančním nástrojům uvedených v MiFID II a úschovou a správou finančních nástrojů. Úschova a správa finančních nástrojů je zde ovšem omezena pouze na podílové jednotky

⁵⁶¹ Ustanovení § 11 odst. 4 ZISIF.

subjektů kolektivního investování podle Přílohy I oddíl C písm. 3 MiFID II (tj. fondů SKIPCP i AIFs). Bez oprávnění k individuální správě portfolií ovšem nelze vykonávat investiční poradenství ani úschovu a správu. Na základě takto uvedeného došlo ke správné transpozici článku 6 S-UCITS.

V případě oprávnění k poskytování investičních služeb odkazuje S-UCITS na nezbytnost dodržování povinností v čl. 2 odst. 2, čl. 12, 13, 19 MiFID I, která již v současnosti není platná a je nahrazena MiFID II. Podle srovnávací tabulky se jedná v případě MiFID II o čl. 15 (počáteční kapitál), 16 (organizační požadavky) a 24 (všeobecné zásady a informace pro zákazníky) a 25 (posouzení vhodnosti a přiměřenosti a podávání zpráv zákazníkům) MiFID II. S ohledem na poskytování investičních služeb se pojí i povinnost podřídit se v rozsahu těchto poskytovaných činností S-ISOI.⁵⁶² S poskytováním individuální správy portfolia je ovšem stanovena i povinnost týkající se skladby portfolia investora, kdy správcovská společnost není oprávněna investovat celé portfolio investora nebo jeho část do podílových jednotek subjektu kolektivního investování, které spravuje, pokud k tomu klient předem nedal všeobecný souhlas.⁵⁶³

Oprávnění k poskytování investičních služeb pro správcovské společnosti s povolením dle AIFMD vychází z čl. 6 AIFMD, kdy pouze správci nesamosprávného alternativního investičního fondu je umožněno poskytování investičních služeb. Mezi tyto investiční služby patří obdobně individuální správa portfolia, investiční poradenství a úschova a správa v souvislosti s akciemi a podílovými jednotkami subjektů kolektivního investování. Nad rámec shodných služeb mohou tito správci přijímat a předávat pokyny v souvislosti s finančními nástroji.⁵⁶⁴ V případě úpravy poskytování investičních služeb je v AIFMD úprava nastavena obdobně jako v S-UCITS, kdy žádnou investiční službu nelze vykonávat bez současného oprávnění k poskytování individuální správy portfolia. Shodně jako S-UCITS. Následně odkazuje na povinnosti, které musí být v případě poskytování investičních služeb dodržovány podle MiFID I, tj. po převedení na MiFID II čl. 15 (počáteční kapitál), 16 (organizační požadavky) a 24 (všeobecné zásady a informace pro zákazníky) a 25 (posouzení vhodnosti a přiměřenosti a podávání

⁵⁶² Článek 12 odst. 2 písm. a) S-UCITS.

⁵⁶³ Článek 12 odst. 2 S-UCITS.

⁵⁶⁴ Článek 6 odst. 4 AIFMD.

zpráv zákazníkům) MiFID II. Poskytování investičních služeb taktéž shodně jako v případě S-UCITS včleňuje správce do působnosti S-ISOI ve vztahu k poskytovaným investičním službám a shodně jako S-UCITS upravuje i nezbytnost všeobecného souhlasu pro investování portfolia klienta do podílových jednotek nebo akcií spravovaných alternativních investičních fondů tímto správcem.⁵⁶⁵

Dodatečné podmínky na poskytování investičních služeb jsou transponovány jak z čl. 12 S-UCITS tak čl. 12 AIFMD do § 33 ZISIF, který odkazuje následně na plnění obdobných povinností jako OCP dle ZPKT. Nad rámec nezbytnosti plnění obdobných povinností ve vztahu k investičním službám jako OCP stanovuje podmínku pro úpravu správy portfolia klienta z pohledu nezbytnosti všeobecného souhlasu.⁵⁶⁶

7.2.1 Správa portfolia a investiční poradenství⁵⁶⁷

Investiční poradenství upravuje čl. 4 odst. 4) MiFID II, dle kterého investiční poradenství představuje „poskytování osobních doporučení zákazníkovi buď na jeho žádost, anebo z podnětu investičního podniku ohledně jednoho či více obchodů týkajících se finančních nástrojů“⁵⁶⁸. Investiční poradenství spočívá v individualizovaném posouzení podmínek zákazníka (investora) a v návaznosti na zohlednění těchto podmínek a provedení analýz příležitostí týkajících se investičních nástrojů, poskytnutí personalizovaného doporučení zákazníkovi (investora) ve vztahu ke konkrétnímu investičnímu nástroji.⁵⁶⁹ Investiční poradenství zpravidla směřuje k provedení další aktivní akce⁵⁷⁰ investičního rozhodnutí, která je iniciována ze strany tohoto

⁵⁶⁵ Článek 12 odst. 2 AIFMD.

⁵⁶⁶ Ustanovení § 33 odst. 2 ZISIF.

⁵⁶⁷ Tato podkapitola vychází částečně z textu přijatého k publikaci: MRKÝVKA, P., ŠIKOVÁ, Z. Robo-advisory as a driving force of the financial market in the light of digitalization?

⁵⁶⁸ Článek 4 odst. 4) MiFID II.

⁵⁶⁹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 85-86.

⁵⁷⁰ Dle čl. 9 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice, se za aktivní akci považuje: koupit, prodat, upsat, vyměnit, splatit, držet nebo převzít určitý finanční nástroj; uplatnit

zákazníka (investora). Mezi základní pojmové znaky investičního poradenství je řazeno „*poskytování doporučení, ve vztahu k transakcím s konkrétním investičním nástrojem nebo nástroji, vůči zákazníkovi nebo jeho zástupci, personalizovaných [...], nerozšiřovaných výlučně prostřednictvím distribučních kanálů nebo určených výlučně pro veřejnost*“⁵⁷¹. Vzhledem k tenké hranici mezi poskytováním investičního poradenství a běžným poradenstvím nespadajícím pod definici této investiční služby byl vymezen přístup, dle kterého lze určit, zda se jedná o investiční poradenství či nikoliv. Tento přístup je založen na základě pěti klíčových testů. Služba bude považována za poskytování investičního poradenství, pakliže budou splněny kumulativně všechny stanovené testy. Výše uvedené pojmové znaky investičního poradenství odráží otázky stanové pěti klíčovými testy. Těchto pět klíčových testů je postaveno na odpovědích na stanovené otázky týkající se poskytované služby. V případě kladného posouzení splňuje služba znaky investičního poradenství a je nezbytné splnit podmínky kladené na tuto službu relevantními právními předpisy.⁵⁷²

Test je složen z následujících otázek:

- (i)** „*Představuje nabízená služba doporučení nebo prostou informaci?*“
- (ii)** „*Týká se doporučení transakce/dispozice jednoho či více investičních nástrojů?*“
- (iii)** „*Je doporučení prezentováno jako vhodné anebo zohledňuje individuální podmínky zákazníka?*“
- (iv)** „*Je doporučení vydáno jinak než prostřednictvím distribučních kanálů nebo uveřejněno?*“
- (v)** „*Je doporučení směřováno vůči zákazníkovi, nebo potenciálnímu zákazníkovi nebo jeho zástupci?*“⁵⁷³

nebo neuplatnit jakékoli právo koupit, prodat, upsat, vyměnit nebo splatit finanční nástroj, které zákazníkovi dává určitý finanční nástroj.

⁵⁷¹ HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017, str 81.

⁵⁷² CESR. CESR Question and Answer – Understanding the definition of advice under MiFID. CESR/10-293. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2022]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf>

⁵⁷³ CESR. CESR Question and Answer – Understanding the definition of advice under MiFID. CESR/10-293. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2022]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf>

Správa portfolia je poté upravena v čl. 4 odst. 8) MiFID II jako „správa portfolií v souladu s pověřením od zákazníků s možností vlastního uvážení ve vztahu k jednotlivým zákazníkům, pokud tato portfolia zahrnují jeden nebo více finančních nástrojů“⁵⁷⁴. *Portfolio management* je zaměřen na formulaci personalizované investiční strategie pro zákazníka (investora) a jeho následné praktické realizace. Tato praktická realizace poté leží na straně poskytovatele služby. V daném případě zákazník (investor) nezadáva konkrétní pokyn k dispozici s investičním nástrojem. Při realizaci investičního rozhodnutí je zákazník (investor) pasivní.⁵⁷⁵ „Zákazník tak fakticky přenechává, úplně nebo částečně, rozhodovací činnost, tedy formulaci investičních rozhodnutí a jejich následnou realizaci, poskytovateli investiční služby [...]“⁵⁷⁶ Nutno poznamenat, že v případě *portfolio managementu* a k tomu související smlouvě o správě portfolia nejsou definované předem konkrétní investiční nástroje, ke kterým budou v budoucnu provedeny transakce. Smlouva o správě portfolia, v jejímž rámci musí poskytovatel investiční služby následně postupovat, ač na základě volné úvahy poskytovatele, neobsahuje žádný pokyn ve smyslu investiční služby přijímání a předávání pokynů. V rámci poskytované služby *portfolio managementu* může být vymezena investiční strategie.⁵⁷⁷ V tomto případě by bylo nezbytné provést hlubší analýzy, zda uvedená míra detailů nepřekračuje poskytovanou službu a nespadała by pod investiční služby jiné.

7.2.2 Úschova a správa podílových jednotek kolektivního investování⁵⁷⁸

Úschovu a správu investičních nástrojů oproti individuální správě portfolia a investičnímu poradenství MiFID II ve svých definicích v čl. 4 MiFID II neupravuje. Pouze v příloze I oddíl B MiFID II, která se týká doplňkových služeb uvádí, že úschova a správa finančních

⁵⁷⁴ Článek 4 odst. 6) MiFID II.

⁵⁷⁵ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 84-85.

⁵⁷⁶ HOBZA, Martin. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017, 86.

⁵⁷⁷ HOBZA, M. Zprostředkování uzavření smluv týkajících se investičních nástrojů ve světle rozsudku Khorassani. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 2, s. 36-41.

⁵⁷⁸ Tato podkapitola vychází částečně z textu přijatého k publikaci: MRKÝVKA, P., ŠIKOVÁ, Z. Robo-advisory as a driving force of the financial market in the light of digitalization?

nástrojů je prováděna na účet zákazníka a to vč. svěřenské správy a souvisejících služeb (jako např. správa hotovosti nebo zajištění). Úschova a správa finančních nástrojů se nevztahuje na centrální evidenci cenných papírů.⁵⁷⁹ Dle § 4 odst. 5 ZPKT investiční služba úschova a správa investičních nástrojů zahrnuje „též vedení evidence navazující na centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, vedení samostatné evidence investičních nástrojů nebo vedení evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů.“⁵⁸⁰ Tato investiční služba je pro investiční společnost s povolením dle AIFMD nebo S-UCITS limitována, tedy je jí dána možnost investiční službu vykonávat pouze v zúženém rozsahu, kdy může provádět úschovu a správu pouze produktů subjektů kolektivního investování a nikoliv všech investičních nástrojů. Úschova v sobě nese povinnost řádné evidence „převzatých“ investičních nástrojů⁵⁸¹. Evidence v případě zaknihovaných investičních nástrojů je prováděna „adekvátními technickými prostředky, nezbytnými k zajištění řádného vedení zaknihovaných investičních nástrojů“⁵⁸². Samostatná evidence bude poté zpravidla uplatněna v případě, kdy povaha investičního nástroje vedení samostatné evidence umožňuje. Správa investičního nástroje je zaměřena na výkon práv nutných k výkonu a zachování práv s investičním nástrojem spojených.⁵⁸³

7.3 Povinnosti kladené na investiční společnost (nejen) při poskytování investičních služeb

Na investiční společnost jsou kladeny obdobné povinnosti jako na OCP v rozsahu, v jakém poskytuje investiční služby.⁵⁸⁴ Na tomto místě je vhodné uvést, že v případě, kdy investiční společnost provádí pouze investiční činnost předávání a přijímání pokynů ve vztahu ke svým obhospodařovaným fondům (tedy jako nabízení investic do svých

⁵⁷⁹ Příloha I Oddíl B MiFID II, bod 1).

⁵⁸⁰ Ustanovení § 4 odst. 5 ZPKT.

⁵⁸¹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 90.

⁵⁸² HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 4.

⁵⁸³ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 4.

⁵⁸⁴ Důvodová zpráva ZISIF.

obhospodařovaných fondů), nekladou se na tuto investiční společnost z podstaty věci všechny povinnosti jako v případě poskytování investičních služeb.

Jak již bylo zmíněno výše, stanovené povinnosti kladené na investiční společnost v rozsahu poskytovaných investičních služeb stanovených v § 33 ZISIF vychází z unijní úpravy, a to konkrétně čl. 12 S-UCITS a čl. 12 AIFMD. Dodržování povinností investiční společnosti je ovšem regulováno ve vztahu k rozsahu, složitosti a povaze vykonávané činnosti. Mezi tyto povinnosti patří dodržování stejných předpokladů jako OCP při *individuálním portfolio managementu* a dodržování pravidel odborné péče, kdy se jedná zejména o *ustanovení upravující deník OCP, odbornost osob, pomocí kterých OCP vykonává činnost, jednání OCP se zákazníky, vázané zástupce OCP, garanční fond OCP ve vztahu k činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) nebo d) a informační povinnosti OCP s výjimkou hlášení obchodů*⁵⁸⁵.

Pokud ovšem investiční společnost nebude mít oprávnění k poskytování investičních služeb, avšak bude provádět činnost nabízení investic, je dle § 39 odst. 5 ZISIF povinna provádět tuto činnost s odbornou péčí a dodržovat přitom obdobně pravidla jednání se zákazníky ve vztahu k přijímání a předávání pokynů, jako jsou tato pravidla stanovena pro OCP.

Následně se proto zaměříme na dvě provázané oblasti, a to na *product governance* a provedení testu vhodnosti a přiměřenosti.

7.3.1 Product governance⁵⁸⁶

Mezi významné oblasti, na které se musí investiční společnost v případě poskytování investičních služeb, či nabízení investic bez povolení k poskytování investičních služeb (tj. nabízení investic do vlastních obhospodařovaných fondů) zaměřit, patří *product governance*, tj. plnit povinnosti řízení produktů.

Požadavek na řízení produktů upravuje zejména čl. 16 odst. 3 a čl. 24 MiFID II jakožto i PS-MiFID II v čl. 9 a čl. 10 (a to s určitými rozdíly, jak pro tvůrce produktu, tak i distributory). „*Smyslem opatření zahrnovaných do rámce product governance je zajistit,*

⁵⁸⁵ Ustanovení § 33 odst. 1 ZISIF.

⁵⁸⁶ Tato podkapitola vychází částečně z textu přijatého k publikaci: MRKÝVKA, P., ŠIKOVÁ, Z. Robo-advisory as a driving force of the financial market in the light of digitalization?

*aby společnými znaky vymezeným skupinám zákazníků nebyly nabízeny pro ně nevhodné investiční nástroje.*⁵⁸⁷ Součástí procesu *product governance* je i cílování trhů investičních produktů. Ač není cílový trh legální definicí, lze jej předestřít jako „*zamýšlený okruh koncových zákazníků konkrétního investičního nástroje v rámci příslušné kategorie zákazníků, blíže vymezený společnými typovými charakteristikami zákazníků [...]*“⁵⁸⁸.

Při určení potenciálního cílového trhu vychází investiční společnost z pěti kategorií:

- (i)** typu zákazníků, jimž je produkt určen;
- (ii)** znalosti a zkušenosti;
- (iii)** finanční situace se zaměřením na schopnost nést ztráty;
- (iv)** riziková tolerance a slučitelnost poměru rizika a výnosů produktu s cílovým trhem;
- (v)** cíle a potřeby zákazníků.⁵⁸⁹

I v případě poskytování produktů ze strany investiční společnosti je nezbytné posoudit, zda je v konkrétním případě v pozici tvůrce produktu a/nebo pozici distributora. Tvůrcem produktu se rozumí zjednodušeně podnik, který investiční produkt vyvíjí, vytváří nebo vydává. Distributorem je poté zjednodušeně ten podnik, který investiční produkt nabízí, doporučuje nebo prodává zákazníkovi.⁵⁹⁰ V pozici tvůrce produktu se bude investiční společnost nacházet primárně v případě jím obhospodařovaných investičních fondů, jakožto i obhospodařovaných fondů zahraničních. Je vhodné uvést, že je dán zákaz investovat majetek zákazníka na základě investiční služby *individuálního portfolio managementu* do obhospodařovaných fondů

⁵⁸⁷ HOBZA, M., VONDRÁČKOVÁ, A. Cílový trh investičního nástroje: Požadavky (nejen) na distributory investičních nástrojů. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 276-281.

⁵⁸⁸ HOBZA, M., VONDRÁČKOVÁ, A. Cílový trh investičního nástroje: Požadavky (nejen) na distributory investičních nástrojů. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 276-281.

⁵⁸⁹ ESMA. Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II ze dne 3. 8. 2023, ESMA35-43-3448.

⁵⁹⁰ ESMA. Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II ze dne 3. 8. 2023, ESMA35-43-3448.

investiční společnosti, avšak „*tento zákaz lze prolomit předchozím souhlasem zákazníka s takovou investicí*“⁵⁹¹.

Z pohledu tvůrců produktu je nezbytné určit cílový trh, tzv. potenciální cílový trh pro každý investiční produkt. Při stanovení potenciálního cílového trhu lze mj. vycházet z teoretických znalostí a zkušeností s investičním produktem a taktéž by měla být zohledněna charakteristika produktu, poměrů rizika a výnosů, likvidity apod.⁵⁹² Při stanovení potenciálního cílového trhu by měla investiční společnost v pozici tvůrce produktu vycházet ze stanovených 5 kategorií. Ve vztahu k určenému potenciálnímu cílovému trhu musí tvůrce produktu taktéž vymezit distribuční strategii (vč. návrhu investiční služby) vedoucí k alokaci investičního produktu na stanovený potenciální cílový trh, a to vč. zajištění náležitých procesů pro výběr distributorů daného finančního produktu.

Z pohledu distributorů je nezbytné určení cílového trhu, tzv. skutečného cílového trhu, jež by měl zohledňovat bezprostřední kontakt s konkrétním okruhem zákazníků, praktické znalosti a zkušenosti.⁵⁹³ V rámci vymezení skutečného cílového trhu distributory dochází ke konkretizaci potenciálního cílového trhu stanoveného tvůrcem produktu.

Při řízení produktů tedy dochází k posouzení každého jednotlivého investičního nástroje a určení cílového trhu (vč. posouzení potenciálního a skutečného trhu). Tvůrce produktu má dle § 12ba ZPKT „*povinnost poskytnout distributorovi veškeré informace související s investičním nástrojem a postupem jeho schvalování*“⁵⁹⁴ s čímž souvisí i povinnost distributora nastavit vhodné postupy získávání těchto informací od tvůrce produktu.⁵⁹⁵

Určení cílového trhu ze strany tvůrce produktu v případě investiční společnosti, která provádí činnost nabízení investic bez povolení

⁵⁹¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 33.

⁵⁹² ESMA. Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II ze dne 3. 8. 2023, ESMA35-43-3448.

⁵⁹³ HOBZA, M., VONDRÁČKOVÁ, A. Cílový trh investičního nástroje: Požadavky (nejen) na distributory investičních nástrojů. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 276-281.

⁵⁹⁴ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu ZPKT 204/2017.

⁵⁹⁵ Ustanovení § 12 bb ZPKT.

k poskytování investičních služeb, patří mezi základní povinnosti investiční společnosti, jelikož spadá pod povinnost provádět administraci (bez ohledu na nepřesná zařazení nabízení investic pod administraci) fondů s odbornou péčí. V případě nesplnění takto uvedené povinnosti se investiční společnost dopouští přestupku podle § 604 odst. 1 b) ZISIF.⁵⁹⁶

S povinností cílování trhů souvisí i posouzení vhodnosti a přiměřenosti, aby finanční nástroje byly distribuovány na určeném cílovém trhu a k příslušné kategorii zákazníků. Řízení produktů je neoddelitelně spjato s procesem párování zákazníka s vhodnými produkty. „*Určení cílového trhu tedy automaticky nezahrnuje posouzení vhodnosti nebo přiměřenosti ani předem neurčuje jeho výsledek a naopak.*“⁵⁹⁷

7.3.2 Test vhodnosti a přiměřenosti⁵⁹⁸

Posouzení vhodnosti se vztahuje k investiční službě investičního poradenství a *individuálního portfolio managementu*. Posouzení přiměřenosti se využije u všech hlavních investičních služeb vyjma investičního poradenství a *individuálního portfolio managementu*. Posouzení přiměřenosti bude muset investiční společnost provést v případě, kdy bude poskytovat investiční službu dle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT, tedy přijímání a předávání pokynů. „*Hodnocení přiměřenosti je svým způsobem zjednodušenou variantou hodnocení vhodnosti*“⁵⁹⁹.

Investiční společnost poskytující investiční službu investičního poradenství a/nebo *individuálního portfolio managementu* musí plnit

⁵⁹⁶ Za porušení odborné péče ve vztahu k nedostatečnému cílování trhu u vlastních obhospodařovaných investičních fondů při nabízení investic bylo společnosti UNIQA investiční společnost, a.s. na základě příkazu ČNB ze dne 16. 5. 2023, sp. zn. SP/2022/244/573 uložena pokuta ve výši 150.000 Kč. Výše této pokuty byla ovšem stanovena i s ohledem na spáchaný druhý přestupek a to dle § 48 odst. 1 AMLZ.

⁵⁹⁷ HOBZA, M., VONDRÁČKOVÁ, A. Cílový trh investičního nástroje: Požadavky (nejen) na distributory investičních nástrojů. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 276-281.

⁵⁹⁸ Tato podkapitola vychází částečně z textu přijatého k publikaci: MRKÝVKA, P., ŠIKOVÁ, Z. Robo-advisory as a driving force of the financial market in the light of digitalization?

⁵⁹⁹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 216.

požadavky na posouzení vhodnosti, tedy aby posouzení investičního nástroje nebo návrh strategie byl vhodný pro zákazníka. „*Posouzením vhodnosti se rozumí celý proces shromažďování informací o potenciálním klientovi a následné posouzení se strany investičního podniku, zda je daný investiční produkt vhodný pro zákazníka, tedy zda jej může zákazníkovi doporučit nebo provést pokyn na základě smluvního rámce u správy portfolia.*“⁶⁰⁰

Posouzení vhodnosti má tři rozměry:

- (i)** investiční cíle zákazníka;
- (ii)** finanční zázemí vč. schopnosti nést ztráty;
- (iii)** odborné znalosti a zkušenosti.⁶⁰¹

Pro toto posouzení vhodnosti je nezbytné shromáždit všechny (je dána povinnost získat) informace z uvedených dimenzí.⁶⁰² S procesem posouzení vhodnosti souvisí i povinnost informovat klienta o důvodu tohoto posouzení, aby bylo pro zákazníka zřejmé, proč je po něm vyžadováno poskytnutí určitých informací. V návaznosti na posouzení vhodnosti lze využít interních modelů klasifikace produktů, na základě kterého jsou přiřazena rizika každému produktu.⁶⁰³

Pro shromáždění veškerých nezbytných informací pro posouzení vhodnosti je využíváno zpravidla vyplnění dotazníků. U dotazníkového šetření musí být dodrženy základní povinnosti komunikace se zákazníky, a to věnovat pozornost jasnosti, úplnosti a srozumitelnosti požadovaných informací v dotaznících. Veškeré otázky by neměly být zaměřeny na sebehodnocení. V případě užití těchto otázek by mělo dojít k vyvážení objektivními kritérii, a to s cílem zajistit konzistentnost odpovědí ze strany zákazníka. V rámci posouzení je považováno za důležité, aby otázky směřovaly taktéž na porozumění základních

⁶⁰⁰ ESMA. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 6. 11. 2018, ESMA35-43-1163.

⁶⁰¹ BRENNCKE, M. Commentary on MiFID II Conduct of Business Rules, Arts 21-30 MiFID II. In: SSRN. 2017, p. 87.

⁶⁰² BETTER FINANCE. Robo-Advice. Can Consumers Trust Robots? betterfinance.eu [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/Robo-Advice-Report-2020-25012021.pdf>>

⁶⁰³ COLAERT, V. MiFID II in Relation to Other Investor Protection Regulation: Picking Up the Crumbs of a Piecemeal Approach. In: SSRN. 2017, p. 28.

finančních pojmů. V tomto ohledu je doporučováno použít i příkladové scénáře.⁶⁰⁴

Na základě získaných informací dochází k vyhodnocení vhodnosti a procesu párování. Při procesu párování (párování profilu klienta s vhodnými produkty) je nezbytné zohlednit veškeré informace získané od klienta a všechny podstatné charakteristiky investic zvažované v rámci posouzení vhodnosti (na základě *product governance*). V případě užití modelových portfolií či jiných algoritmů na modelování investičních doporučení či investic je nutno mít zavedeny vhodné systémy a mechanismy, aby výstupy byly relevantní ke vstupům investora a aby zohledňovaly všechna specifika investora i investičního produktu a poskytovaly přiměřenou diversifikaci rizik.

Pokud nedojde na základě procesu párování k nalezení vhodného investičního produktu dle stanoveného investičního profilu zákazníka, „musí zákazníkovi poskytnutí investičního poradenství či zařazení předmětného nástroje do investiční strategie v rámci obhospodařování odmítnout. Stejný důsledek [...] má i případ, kdy se nepodaří získat potřebné informace v dostatečném rozsahu pro řádné provedení vyhodnocení vhodnosti [...]“⁶⁰⁵.

V případě poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů musí investiční společnost provést posouzení přiměřenosti.

Posouzení přiměřenosti jako zjednodušená varianta hodnocení vhodnosti obsahuje pouze 2 rozměry:

- (i)** odborné znalosti;
- (ii)** zkušenosti.

Shodně jako v případě posouzení vhodnosti dochází ke shromažďování nezbytných informací zpravidla prostřednictvím dotazníků. Oproti nezbytnosti provedení posouzení vhodnosti není dána u posouzení přiměřenosti povinnost získat informace k samotnému posouzení, ale o tyto informace v oblasti odborných znalostí a zkušeností požádat.⁶⁰⁶

⁶⁰⁴ ESMA. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 6. 11. 2018, ESMA35-43-1163.

⁶⁰⁵ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 215.

⁶⁰⁶ Ustanovení § 15i ZPKT.

I pro shromáždění veškerých nezbytných informací pro posouzení vhodnosti je využíváno zpravidla vyplnění dotazníků a následné vyhodnocení posouzení přiměřenosti. Skladba a obsah požadovaných informací v dotazníku by měly zohlednit základní zásady směřující ke správnému vyplnění ze strany zákazníka s ohledem na správnost odpovědí. Při tvorbě dotazníku by měly být zohledněny zejména následující zásady na:

- (i) jasnost, úplnost a srozumitelnost dotazníku;
- (ii) uspořádání a formát dotazníku;
- (iii) informace o jedné položce na základě jedné otázky;
- (iv) pořadí pokládaných otázek;
- (v) možnost zákazníka odpovědět, že odpověď na položenou otázku nezná.⁶⁰⁷

Následky absence vhodného investičního produktu při procesu párování či absence potřebných informací ze strany zákazníka u posouzení vhodnosti pro provedení vyhodnocení vhodnosti se u přijímání a předávání pokynů neuplatní. Následkem tedy není odmítnutí provedení investiční služby. Pokud nebudou poskytnuty informace v požadovaném rozsahu či nebudou poskytnuty vůbec, je zde dána povinnost informovat zákazníka o tom, „že nebude moci řádně provést vyhodnocení přiměřenosti, a případně upozornit zákazníka na skutečnost, že zvolená investiční služba nebo investiční nástroj pro něj nejsou přiměřené“⁶⁰⁸. Taktéž v případě, kdy bude na základě posouzení přiměřenosti vyhodnoceno, že investiční nástroj či služba neodpovídá odborným znalostem a zkušenostem zákazníka, musí „pouze“ na tuto skutečnost zákazníka upozornit, a nikoliv poskytnutí investiční služby odmítnout. „Pokud zákazník výslovně potvrdí, že příslušnou investiční službu nebo investiční nástroj nadále požaduje, je přípustné, aby poskytovatel investičních služeb zákazníkovi tuto službu, investiční nástroj poskytl nebo umožnil využít.“⁶⁰⁹

⁶⁰⁷ ESMA. Obecné pokyny k některým aspektům požadavků směrnice MiFID II ohledně přiměřenosti a režimu *execution only* ze dne 12. 4. 2022, ESMA35-43-3006.

⁶⁰⁸ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 217.

⁶⁰⁹ HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, str. 217.

Ustanovení § 15k ZPKT poté stanoví výjimky z povinnosti požádat o informace nezbytné k provedení posouzení přiměřenosti, a to mj. v případě hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů. Uvedenou výjimku lze využít pouze při kumulativním splnění stanovených kritérií. Mezi tato kritéria patří:

- (i)** přijímání, předávání nebo provádění pokynů je poskytováno z podnětu zákazníka;
- (ii)** jsou dodržována pravidla řízení střetu zájmů dle § 11 ZPKT a zákazník byl informován, že pro takovou službu nebude dána povinnost požádat zákazníka o stanovený rozsah informací;
- (iii)** přijímání, předávání nebo provádění pokynů se týká jednoduchého investičního nástroje.⁶¹⁰

⁶¹⁰ HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 15k.

8 Přeshraniční aktivity⁶¹¹

Vlivem harmonizované úpravy v oblasti fondového investování lze vykonávat mnoho regulovaných činností napříč členskými státy, a to bez nezbytnosti projití v každém tomto členském státě řízením pro udělení povolení k činnosti správcovské společnosti, tj. v národní terminologii povolení k činnosti investiční společnosti. Institut na základě kterého je takto uvedené zajištěno, se nazývá evropský pas.

Praktická využitelnost evropského pasu patří mezi postupové kroky pro dosažení skutečného jednotného kapitálového trhu v EU. Zavedením evropského pasu dochází k předcházení regulatorní arbitráže, s čímž ovšem souvisí vysoká úroveň harmonizace právní úpravy. Harmonizovaná pravidla ve formě směrnic pro výkon činností správců na přeshraničním základě musí vzít členské státy za své a vnitrostátně nastavit právní úpravu tak, aby nedocházelo k nežádoucím efektům z rozdílného vnitrostátního provádění evropské legislativy. Pakliže správce disponuje tímto evropským pasem, je toto povolení platné ve všech členských státech EU. Podstatou evropského pasu je usnadnění přeshraničních aktivit.

Mezi přeshraniční aktivity patří přeshraniční obhospodařování („*management company passport*“) a přeshraniční nabízení investic („*marketing passport*“). „*Management company passport*“ i „*marketing passport*“ jsou součástí evropského pasu, který slouží k usnadnění přeshraničních aktivit.⁶¹² Aplikace evropského pasu není automatická a je pro ni vyžadován aktivní krok ze strany správcovské společnosti. Za tento aktivní krok se považuje provedení notifikace.

Kapitola se, jak již samotný název uvádí, zaměřuje na přeshraniční aktivity investiční společnosti. První část se zabývá přeshraničním obhospodařováním, a to z pohledu úpravy S-UCITS, AIFMD a ZISIF. Shodná struktura je uplatněna i v druhé části zaměřující se na přeshraniční nabízení investic.

⁶¹¹ Tato podkapitola částečně vychází z dříve publikovaného textu: ŠIKOVÁ, Z. Evropský pas správcovských společností – přeshraniční obhospodařování. In: *Obchodní právo*. 2023, č. 6.

⁶¹² ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

8.1 Přeshraniční obhospodařování

Přeshraniční obhospodařování je praktický výkon evropského pasu (tj. jednotného povolení k činnosti) na území členských států. Správce, který disponuje evropským pasem, je oprávněn při dodržení stanovených podmínek notifikace spravovat investiční fondy a vykonávat povolenou činnost (mj. „*jakoukoliv činnost, ke které má povolení a ze které mu plyne výhoda evropského pasu*“⁶¹³) v rámci evropského pasu v jiných členských státech. Přeshraniční obhospodařování, taktéž známé jako výkon tzv. „*management company passport*“, je jednou z činností, kterou může správcovská společnost na přeshraničním základě vykonávat.⁶¹⁴

Úprava přeshraničního obhospodařování je rozdělena dle toho, zda se jedná o správcovskou společnost, jejíž obvyklou činností je správa SKIPCP (správa UCITS fondů) a získala evropský pas podle S-UCITS nebo správa alternativních investičních fondů (správa non-UCITS fondů – AIFs) na základě evropského pasu podle AIFMD.

Bez ohledu na spravované fondy vychází oprávnění k přeshraničnímu obhospodařování ze základních svobod Evropské unie, a to svobody usazování a volného pohybu služeb, které jsou upraveny v SFEU.

Zajištěním výkonu svobody usazování, volného pohybu služeb a i kapitálu dochází k zabezpečení fungování vnitřního trhu. Pro zabezpečení fungování vnitřního trhu přijímá Unie opatření, a to prostřednictvím legislativních aktů. Výkon svobod v oblasti správců fondů je upraven v rámci přeshraničního obhospodařování a přeshraničního nabízení investic primárně v S-UCITS a AIFMD.

8.2 Svoboda usazování a volný pohyb služeb

Svoboda usazování je upravena v čl. 49 SFEU, dle kterého jsou zakázána jakákoliv omezení týkající se usazování v rámci členských států, jakožto

⁶¹³ Důvodová zpráva k zákonu č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu.

⁶¹⁴ ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

i zřizování poboček, zastoupení a dceřiných podniků. Volný pohyb služeb je poté upraven v čl. 56 a násl. SFEU, kdy jsou „zakázána omezení volného pohybu služeb uvnitř Unie pro státní příslušníky členských států, kteří jsou usazeni v jiném členském státě, než se nachází příjemce služeb“⁶¹⁵ (týká se zpravidla činností obchodní povahy) a taktéž jsou zakázána jakákoliv omezení volného pohybu kapitálu v rámci převodů mezi členskými státy i třetími zeměmi.⁶¹⁶

Svoboda usazování a volného pohybu služeb v odvětví fondového investování je zmíněna již v recitálu (8) S-UCITS, dle kterého má vydání jediného povolení platného v celé Unii (jednotný evropský pas) zajistit „základní harmonizaci nezbytnou a dostatečnou pro vzájemné uznávání povolení a systémů obezřetnostního dohledu“. Na základě takto uděleného jediného povolení lze poskytovat služby obsažené v tomto povolení prostřednictvím poboček nebo v rámci volného pohybu služeb⁶¹⁷. Obdobně je uvedené upraveno i v recitálu (15) AIFMD, který se zaměřuje na možnosti využití evropského pasu.

Svoboda usazování a volný pohyb služeb jsou pro správce UCITS fondů výslovně zaručeny na základě čl. 16 S-UCITS, dle kterého je správcovská společnost s evropským pasem podle S-UCITS oprávněna vykonávat svou činnost na území jiného členského státu prostřednictvím pobočky (tj. na základě svobody usazování) nebo v rámci volného pohybu služeb (tj. přímo). Po správcovských společnostech s evropským pasem taktéž nelze požadovat od hostitelského státu dodržování žádných dalších požadavků na vydání povolení, dotační kapitál ani jiná opatření s rovnocenným účinkem.⁶¹⁸

Pro oblast správců AIFs je svoboda usazování a volný pohyb služeb obdobně upravena v čl. 33 AIFMD. Dle čl. 33 AIFMD lze provádět přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky nebo přímo. Taktéž je stanoveno, že hostitelský členský stát není oprávněn po správci s evropským pasem podle AIFMD vyžadovat splnění jakýchkoliv požadavků, které se týkají záležitostí spadající do oblasti působnosti AIFMD.⁶¹⁹

Uplatnění práva na usazování a volný pohyb služeb vychází pro správce s pasem podle S-UCITS a/nebo AIFMD pro přeshraniční

⁶¹⁵ Článek 56 SFEU.

⁶¹⁶ Článek 63 SFEU.

⁶¹⁷ Recitál (11) S-UCITS.

⁶¹⁸ Článek 16 odst. 2 S-UCITS.

⁶¹⁹ Článek 33 odst. 5 AIFMD.

obhospodařování z oznamovacího principu (tj. oprávnění k notifikované činnosti na základě splnění podmínek notifikace), kdy je tento správce prostřednictvím příslušného orgánu domovského členského státu, kterým je v České republice ČNB, povinen oznámit vyžadované informace v základním rozsahu skutečností, zda bude přeshraniční obhospodařování prováděno přímo nebo prostřednictvím pobočky. SKIPCP a AIFs, jejichž domovský členský stát je shodný s hostitelským členským státem, pro který byla správcovskou společností provedena notifikace k činnosti prostřednictvím pobočky či přímého přeshraničního obhospodařování, jsou si oprávněny určit za správce poté i toho správce, který splnil podmínky notifikace.⁶²⁰

K předávání informací týkajících se pasových oznámení dochází prostřednictvím tzv. kontaktního místa. Institut kontaktního místa byl zřízen na základě nezbytné spolupráce mezi příslušnými orgány členských států a orgánem ESMA, kdy příslušné orgány jsou povinny spolupracovat, a to zejména na základě výměny informací, činnosti dohledu i spolupráce při vyšetřování i snazšího výběru pokut. Z důvodu usnadnění této spolupráce, komunikace a taktéž k zajištění rychlé výměny informací je zřizováno kontaktní místo. Kontaktním místem se rozumí orgán, který byl členským státem určen pro přijímání žádosti o výměnu informací a zajištění spolupráce. Nutno zmínit, že obecná výměna informací jakožto i spolupráce prostřednictvím kontaktních míst probíhá standardizovaně na základě formulářů.

V současnosti ovšem neexistuje konkretizace pasového oznámení, obsahu, šablony, formátu, jakož i postup pro sdělování mezi orgány dohledu v rámci „*management company passport*“, jak je tomu např. částečně v případě „*marketing passport*“. Je tedy na úpravě nastavené členskými státy, jak toto pasové oznámení bude upraveno. S ohledem na obdobnou praxi v případě využití *marketing passport* by mělo být pasové oznámení podáváno v jazyce uznávaném v domovském členském státě tak i jazyce uznávaném v hostitelském

⁶²⁰ Článek 16 odst. 3 S-UCITS.

členském státě (tj. v angličtině)⁶²¹. V návaznosti mj. na danou chybějící úpravu byl vypracován orgánem ESMA Consultation Paper⁶²².

Consultation Paper zohledňuje doporučení pro chybějící úpravu a obsahuje návrhy, které mají za cíl odstranit stávající překážky přeshraniční činnosti (pro *management company passport* i *marketing passport*) a posílit rámec dohledu a regulace pro přeshraniční činnost správců fondů při dodržení konzistentního způsobu notifikace (jak pro *marketing passport*, tak i *company management passport*). Consultation Paper představuje zejména návrhy pasového oznámení (tzv. *notification letter*), a postupy podání tohoto oznámení v rámci návrhu nařízení upravujícího RTS a nařízení upravujícího ITS. Návrh RTS se zaměřuje na skutečnosti, které mají správcovské společnosti (SKIPCP a AIFs) oznamovat při záměru vykonávat své činnosti v jiných členských státech. Návrh ITS je zaměřen na formu a obsah standardního oznámení pro přeshraniční nabízení investic (*marketing passport*), přeshraniční obhospodařování (*company management passport*) a výměnu informací mezi orgány členských států. Pasové oznámení by bylo správcovskou společností podáváno na vyhrazený e-mail domovského orgánu dohledu – kontaktního místa zveřejněného na webových stránkách tohoto orgánu nebo v jakékoliv jiné formě zavedené tímto orgánem dohledu (shodně pro správce UCITS tak i AIFs). Na Consultation Paper k návrhu RTS a ITS navazuje Final report⁶²³, který předestírá již finální znění návrhů RTS a ITS, jež byly po projednání na základě Consultation Paper předloženy Evropské komisi pro jejich přijetí.

Jak již bylo uvedeno výše, přeshraniční obhospodařování na základě *management company passport* se rozlišuje podle toho, zda se jedná

⁶²¹ V případě analogie s přeshraničním nabízením investic by pasové oznámení mohlo být na základě dohody mezi domovským a hostitelským orgánem vyhotoveno v úředních jazycích obou členských států. V případě české úpravy je nezbytné dodržet i ustanovení § 638 ZISIF, dle kterého je v případě poskytování dokumentace na základě tohoto zákona nezbytné tuto dokumentaci předložit v českém jazyce, ledaže zákon stanoví jinak. Z uvedené plyne, že by pasové oznámení bylo vyhotoveno jak v jazyce českém, tak i anglickém.

⁶²² Plným názvem *ESMA. Consultation Paper Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS*, 17. 5. 2022, ESMA34-45-1471.

⁶²³ Plným názvem *ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS*, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

o UCITS management company passport podle S-UCITS, konkrétně článků 16-21 S-UCITS, nebo AIFMD management passport podle AIFMD. Konkrétně čl. 33. S-UCITS poté konkretizuje notifikační proces pro přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky v čl. 17 a přímé přeshraniční obhospodařování v čl. 18. Ostatní články, tj. čl. 16, 20-21 S-UCITS jsou společné pro výkon přeshraničního obhospodařování.

Čl. 19 S-UCITS konkretizuje výkon dohledu při přeshraničním obhospodařování zřízením pobočky nebo napřímo. V rámci tohoto článku jsou upraveny dohledové pravomoci orgánu domovského členského státu správcovské společnosti a orgánu domovského členského státu SKIPCP. Čl. 20 S-UCITS se vztahuje již na přímý výkon přeshraničního obhospodařování a na nezbytnost poskytování informací orgánu domovského členského státu SKIPCP ve vztahu ke konkrétnímu SKIPCP usazeného v jiném členském státě, které je správce povinen tomuto orgánu poskytnout pro zahájení správy tohoto SKIPCP. Čl. 20 uvádí mj. i jediné možné případy, kdy je příslušný orgán domovského členského státu SKIPCP oprávněn zamítnout žádost správcovské společnosti o správu SKIPCP. Čl. 21 S-UCITS je zaměřen na poskytování informací správci orgánu hostitelského členského státu a následky porušení povinností.

8.3 Přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky

Přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky je projevem svobody usazování. Pro výkon přeshraničního obhospodařování zřízením pobočky je nezbytné projít notifikačním procesem.

8.3.1 Notifikační proces podle S-UCITS

Notifikační proces na základě UCITS management company passport zřízením pobočky se skládá z provedení notifikace správcovskou společností svému příslušnému orgánu domovskému členskému státu. V rámci této notifikace je nezbytné poskytnout údaje dle čl. 17 odst. 2 písm. a)-d) S-UCITS, tj. konkretizace hostitelského členského státu, plán obchodní činnosti pobočky ve vztahu ke konkrétní vykonávané činnosti, organizační strukturu pobočky, popis postupů pro řízení rizik stanovené správcovskou společností, popis postupů a opatření týkajících se projednání stížností a reklamací investorů a podávání informací pro veřejnost a orgány domovského členského státu SKIPCP, adresu

pobočky, ve které bude možné dokumentaci obdržet a identifikaci odpovědných osob za vedení pobočky.

Požadavky na notifikaci doplňuje návrh RTS, dle kterého je nezbytné uvést vždy identifikaci správcovské společnosti, a dále kontaktní informace o osobě, která je odpovědná za výměnu informací s orgánem domovského členského státu. Zde se jedná o požadavek nad rámec S-UCITS. Návrh RTS také konkretizuje rozsah požadavků na plán obchodní činnosti s ohledem na činnost prostřednictvím pobočky. Tento obchodní plán musí obsahovat:

- (i)** provázanost činnosti pobočky na zavedenou strategii správcovské společnosti a jaká činnost pobočky přispěje k zavedené strategii;
- (ii)** strategii pobočky v hostitelském členském státě;
- (iii)** finanční plán pobočky na prvních 36 měsících činnosti pobočky – náklady, výnosy a peněžní toky.⁶²⁴

Popis organizační struktury pobočky by dle návrhu RTS měl obsahovat:

- (i)** linie komunikace dle funkčního, zeměpisného a právního hlediska;
- (ii)** popis začlenění pobočky do vnitřní struktury správcovské společnosti a lidských zdrojů, které bude pobočka využívat;
- (iii)** pravidla pro komunikaci a předávání informací mezi centrálou a pobočkou;
- (iv)** pravidla pro řízení rizik na úrovni pobočky;
- (v)** postupy kontroly činnosti pobočky;
- (vi)** informace o osobách odpovědných za řízení pobočky – tj. osoby v klíčových funkcích ve vztahu k pobočce včetně osoby odpovědné za každodenní provoz pobočky, dodržování předpisů a vyřizování stížností a reklamací a za každou osobu

⁶²⁴ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

uvedení identifikace této osoby, uvedení funkce, e-mailové adresy a telefonního čísla.⁶²⁵

Orgán domovského členského státu je povinen posoudit ve lhůtě 2 měsíců, ode dne obdržení všech požadovaných informací, přesnost a úplnost pasového oznámení, a to i z pohledu přiměřenosti správní struktury a finanční situace za účelem zajištění kvality předkládaných informací, a to jak včetně formálního podání, tak z pohledu obsahového. Orgán domovského členského státu ve stanovené lhůtě pasové oznámení předá orgánu hostitelského členského státu a o této skutečnosti vyrozumí správcovskou společnost, nebo předání pasového oznámení odmítne.⁶²⁶

Okamžik zahájení přeshraničního obhospodařování se vztahuje ke dvěma případům.

První případ je vázán na sdělení orgánu hostitelského členského státu týkající se informační povinnosti vůči správcovské společnosti. Správcovská společnost je poté oprávněna vykonávat přeshraniční obhospodařování skrze zřízení pobočky po obdržení sdělení orgánu hostitelského členského státu. Na provedení tohoto sdělení má orgán hostitelského členského státu 2 měsíce, jinak je s touto právní skutečností spojen druhý případ okamžiku zahájení přeshraničního obhospodařování. Maximální možná lhůta pro zahájení činnosti je poté 2+2 měsíce ode dne podání pasového oznámení orgánu domovského členského státu.

V druhém případě je oprávnění k zahájení činnosti vázáno na předání pasového oznámení orgánem domovského členského státu orgánu hostitelskému státu a nečinnost orgánu hostitelského členského státu, tedy pokud ve stanovené lhůtě orgán hostitelského členského státu nesdělí správcovské společnosti informace týkající se informační povinnosti vůči orgánu hostitelského členského státu.⁶²⁷ V druhém případě je správcovská společnost oprávněna zahájit činnost přeshraničního obhospodařování prostřednictvím pobočky na základě fikce provedení sdělení orgánem hostitelského členského státu po uplynutí 2 měsíční lhůty od předání pasového oznámení orgánu

⁶²⁵ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

⁶²⁶ Článek 17 odst. 3 S-UCITS.

⁶²⁷ Článek 17 odst. 7 S-UCITS.

hostitelskému členskému státu orgánem domovského členskému státu. Minimální i maximální možná lhůta pro zahájení činnosti je shodná a činí 2+2 měsíce ode dne podání pasového oznámení orgánu domovského členskému státu.

8.3.2 Notifikační proces podle AIFMD

Notifikační proces na základě AIFMD management company passport zřízením pobočky se skládá z provedení notifikace správcovskou společností svému příslušnému orgánu domovskému členskému státu, kdy v rámci této notifikace je nezbytné poskytnout obecné údaje shodné pro přeshraniční obhospodařování (shodné jak pro přímé, tak skrze pobočku) dle čl. 33 odst. 2 AIFMD, tj. konkretizace hostitelského členskému státu kde hodlá správce spravovat AIFs nebo vykonávat jiné činnosti povolené na základě povolení dle AIFMD, a plán obchodní činnosti ve vztahu ke konkrétní vykonávané činnosti a určení AIFs, které hodlá správce spravovat. Správce je dále v případě výkonu přeshraniční činnosti zřízením pobočky povinen poskytnout údaje dle čl. 33 odst. 3 AIFMD, mezi které patří informace o organizační struktuře pobočky, adresu v domovském členském státě AIF, na které bude možné získat potřebné dokumenty a identifikaci a kontaktní údaje osob odpovědných za vedení pobočky.

Požadavky na notifikaci doplňuje návrh RTS, dle kterého je shodné jako v případě notifikačního procesu dle S-UCITS nezbytné uvést vždy identifikaci správcovské společnosti a dále identifikaci a kontaktní informace osoby, která je odpovědná za výměnu informací s orgánem domovského členskému státu. Zde se jedná taktéž o požadavek nad rámec AIFMD. Návrh RTS konkretizuje rozsah obecných požadavků na obchodní plán, dle kterého musí obchodní plán obsahovat:

- (i)** konkrétní vymezení činností, které správce hodlá v hostitelském členském státě poskytovat;
- (ii)** popis strategie správce v hostitelském členském státě, a to včetně zaměření na kategorii cílových investorů a pravidla jednání s těmito investory;
- (iii)** popis kontrolních mechanismů pro výkon outsourcingu na území hostitelského členskému státu ve vztahu k činnostem v hostitelském členském státě prováděných;

- (iv)** informace o AIFs, které hodlá spravovat s podrobnou konkretizací těchto fondů v rozsahu název, domovský členský stát, vnitrostátní identifikační číslo, LEI, a pokud je relevantní, tak doba trvání fondu, ISIN. Dále v případě *master-feeder* struktury je nezbytné uvést identifikaci řídicího fondu a jeho správce včetně uvedení domovského členského státu tohoto správce.⁶²⁸

Nezbytné údaje, které mají být správcem poskytnuty v rámci notifikace v případě výkonu činnosti skrze pobočku konkretizuje návrh RTS, dle kterého by požadované údaje měly zahrnovat i:

- (i)** provázanost činnosti pobočky na zavedenou strategii správcovské společnosti a jaká činnost pobočky přispěje k zavedené strategii;
- (ii)** linie komunikace dle funkčního, zeměpisného a právního hlediska;
- (iii)** popis začlenění pobočky do vnitřní struktury správcovské společnosti;
- (iv)** pravidla pro komunikaci a předávání informací mezi centrálou a pobočkou;
- (v)** pravidla pro řízení rizik na úrovni pobočky;
- (vi)** informace o osobách odpovědných za řízení pobočky – tj. osoby v klíčových funkcích ve vztahu k pobočce včetně osoby odpovědné za každodenní provoz pobočky, dodržování předpisů a vyřizování stížností a reklamací a za každou osobu uvedení identifikace této osoby, uvedení funkce, e-mailové adresy a telefonního čísla;
- (vii)** postupy kontrolní činnosti pobočky včetně opatření pro dodržování povinností, které spadají do působnosti dohledu orgánu hostitelského členského státu a opatření AML;

⁶²⁸ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

- (viii) podrobnosti o kontrolních mechanismech pro výkon outsourcingu na území hostitelského členského státu ve vztahu k činnostem v hostitelském členském státě prováděných;
- (ix) finanční plán pobočky na prvních 36 měsících činnosti pobočky – náklady, výnosy a peněžní toky.⁶²⁹

Orgán domovského členského státu je povinen předat do 2 měsíců, ode dne obdržení všech požadovaných informací (tj. požadavky dle čl. 33 odst. 2 a 3 AIFMD) pasové oznámení orgánu hostitelského členského státu. O předání pasového oznámení je orgán domovského členského státu povinen vyrozumět správcovskou společnost. Je výslovně uvedeno, že k předání může dojít pouze v případě, kdy přeshraniční správa je a bude v souladu s ujednáními AIFMD.⁶³⁰ Uvedené znamená, že orgán domovského členského státu je povinen provést posouzení pasového oznámení jak z pohledu formálního, tak obsahového (ovšem pouze ve vztahu ke správě AIFs).

Okamžik zahájení přeshraničního obhospodařování skrze pobočku je vázán na oznámení orgánem domovského členského státu o předání pasového oznámení orgánu hostitelskému členskému státu. V případě, kdy k tomuto oznámení správcovské společnosti ze strany orgánu domovského členského státu nedojde, není zde jako v případě notifikačního procesu pro činnost skrze pobočku dle S-UCITS stanovena fikce právní skutečnosti, a tedy ani žádné záruky pro nečinnost orgánu dle AIFMD. Záruky nejsou konkretizovány ani v návrhu RTS. V případě nečinnosti může správcovská společnost využít nástroje vnitrostátní legislativy.

8.4 Přímé přeshraniční obhospodařování

Oproti přeshraničnímu obhospodařování zřízením pobočky je přímé přeshraniční obhospodařování projevem výkonu volného pohybu služeb.

⁶²⁹ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

⁶³⁰ Článek 33 odst. 4 AIFMD.

Shodně jako v případě přeshraničního obhospodařování zřízením pobočky je pro zahájení přeshraniční činnosti nezbytné projít notifikačním procesem, tj. provedení notifikace správcovskou společností svému domovskému členskému státu. Notifikační proces je poté odlišný dle toho, zda se jedná o správce s povolením dle S-UCITS nebo dle AIFMD.

8.4.1 Notifikační proces podle S-UCITS

V rámci notifikace pro přímé přeshraniční obhospodařování dle S-UCITS se dokládá užší rozsah informací než v případě přeshraniční činnosti skrze pobočku. Shodně jako v případě přeshraničního obhospodařování prostřednictvím pobočky musí informace obsahovat v rámci pasového oznámení konkretizaci hostitelského členského státu. Ve vztahu k nezbytnosti dodání obchodního plánu se tento obchodní plán musí zaměřit pouze na předpokládanou činnost a službu, tj. rozšíření teritoriálního rozsahu bez menších organizačních zásahů a finančních dopadů (jako je zřízení pobočky, které má větší dopad na řídicí a kontrolní systém a finanční situaci správcovské společnosti). Shodně jako v případě zřízení pobočky je nezbytné doložit popis postupů a opatření týkajících se projednání stížností a reklamací investorů a podávání informací pro veřejnost a orgány domovského členského státu SKIPCP.

Požadavky na notifikaci, shodně jako pro přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky, doplňuje návrh RTS, podle kterého je nezbytné uvést vždy identifikaci správcovské společnosti a dále kontaktní informace o osobě, která je odpovědná za výměnu informací s orgánem domovského členského státu. V případě notifikačního procesu pro přeshraniční obhospodařování návrh RTS konkretizuje rozsah požadavků na plán obchodní činnosti. Obchodní plán musí obsahovat:

- (i) provázanost činnosti v hostitelském členském státě na zavedenou strategii správcovské společnosti a jak tímto bude přispěno k zavedené strategii.⁶³¹

⁶³¹ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

Oproti notifikačnímu procesu pro přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky by nemělo docházet k posuzování doložených údajů v pasovém oznámení. Orgán domovského členského státu je povinen zkoumat pouze úplnost pasového oznámení, a nikoliv jej posuzovat z obsahového pohledu. V případě notifikačního procesu pro přímé přeshraniční obhospodařování není orgán domovského členského státu oprávněn pasové oznámení zamítnout, ale je pouze po obdržení úplných informací povinen pasové oznámení předat orgánu hostitelského členského státu, a to ve lhůtě 1 měsíce ode dne obdržení údajů od správcovské společnosti. Řízení je v tomto případě tedy omezeno pouze na oznamovací princip bez jakýchkoliv dalších zásahů domovského i hostitelského orgánu, vyjma posouzení úplnosti pasového oznámení.

Okamžik zahájení činnosti přímého přeshraničního obhospodařování je vázán na předání pasového oznámení orgánem domovského členského státu orgánu hostitelského členského státu. Oproti notifikačnímu procesu pro přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky zde není povinnost orgánu domovského členského státu informovat správcovskou společnost o provedení předání pasového oznámení. Pro tento notifikační proces není stanovena fikce právní skutečnosti, jejímž nastáním by mohlo dojít k okamžiku zahájení činnosti. Bez ohledu na stanovenou lhůtu 1 měsíce na předání pasového oznámení orgánu hostitelského členského státu zde není v případě nečinnosti předání informací nebo nesdělení informací o tomto předání možné zahájit činnost správcovské společnosti a S-UCITS zde nedává žádné další záruky pro správcovskou společnost. Bohužel ani návrh RTS tyto záruky neupravuje.

8.4.2 Notifikační proces podle AIFMD

Notifikační proces pro přímý výkon přeshraniční činnosti na základě AIFMD management company passport je takřka totožný jako v případě výkonu skrze pobočku. Správcovská společnost je pro výkon činnosti povinna provést notifikaci příslušnému orgánu domovského členského státu a doložit pouze údaje a dokumentaci dle čl. 33 odst. 2 AIFMD. Jelikož se jedná o obecné požadavky na notifikaci pro přeshraniční činnost v rámci *management company passport*, vymezení požadavků bylo již popsáno výše v podkapitole 8.3.2 „Notifikační proces podle

AIFMD“ této disertační práce ve vztahu k přeshraničnímu obhospodařování zřízením pobočky.

Shodně jako v případě notifikačního procesu pro výkon činnosti skrze pobočku je orgán domovského členského státu povinen provést posouzení pasového oznámení jak z pohledu formálního, tak obsahového (pouze ve vztahu ke správě AIFs), tedy je povinen posoudit, zda přeshraniční správa je a bude v souladu s ujednáními AIFMD. Není zde tedy uplatněn pouze oznamovací princip jak v případě notifikačního procesu pro přímé přeshraniční obhospodařování dle S-UCITS. Odlišně od notifikačního procesu pro výkon činnosti skrze pobočku jsou upraveny lhůty pro předání pasového oznámení. Orgán domovského členského státu je povinen pasové oznámení předat do 1 měsíce ode dne obdržení všech požadovaných informací (tj. obdržení obecných požadavků dle čl. 33 odst. 2 AIFMD). Okamžik zahájení přímé přeshraniční činnosti je vázán shodně jako při využití pobočky na oznámení orgánem domovského členského státu o předání pasového oznámení, a to včetně absence záruk pro správcovskou společnost. Pro podrobnější výklad lze odkázat na podkapitulu 8.3.2 „Notifikační proces podle AIFMD“ této disertační práce ve vztahu k přeshraničnímu obhospodařování zřízením pobočky.

8.5 Úprava přeshraničního obhospodařování v České republice

Úprava přeshraničního obhospodařování obsažená v S-UCITS i AIFMD je transponována do českého právního řádu, a to konkrétně do části desáté ZISIF. Část desátá upravuje obousměrné přeshraniční obhospodařování, a to jak pro správce, kteří mají zájem provádět přeshraniční obhospodařování v jiném členském státě, tak i pro zahraniční osoby s povolením uděleným dle S-UCITS nebo AIFMD, kteří chtějí provádět obhospodařování v České republice. *Aby zahraniční poskytovatel finančních služeb mohl tímto způsobem své služby poskytovat v ČR, musí dodržet postup dle příslušné evropské úpravy, tj. prostřednictvím svého orgánu dohledu v domovském členském státě musí tzv. notifikovat přeshraniční poskytování do ČR českému dohledovému orgánu, tedy ČNB. Tuzemští poskytovatelé finančních služeb*

*mohou stejně tak využívat jednotnou licenci a působit v režimu volného pohybu služeb v ostatních zemích EU/EHP.*⁶³²

8.5.1 Přeshraniční obhospodařování zahraničních investičních fondů obhospodařovatelem, jehož domovský stát je Česká republika

Úprava přeshraničního obhospodařování v ZISIF je rozdělena dle výkonu přeshraničního obhospodařování, tedy zda je výkon zajištěn prostřednictvím pobočky, či bez umístění pobočky. V rámci tohoto rozdělení je v případě rozdílů notifikačního procesu podle S-UCITS nebo AIFMD uváděna konkretizace, pro jaký pas je konkrétní ustanovení (či jeho část) určeno. Pakliže má správcovská společnost povolení k obhospodařování dle ZISIF, tj. jedná se o investiční společnost oprávněnou obhospodařovat standardní fondy a srovnatelné zahraniční fondy, disponují tyto subjekty evropským pasem dle S-UCITS (tj. UCITS management company passport). V případě investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit nebo zahraniční osoby s povolením dle § 481 ZISIF, disponují tyto subjekty evropským pasem dle AIFMD (tj. AIFMD management company passport).

V případě přeshraničního obhospodařování prostřednictvím pobočky je nezbytná notifikace České národní bance, kdy toto oznámení musí obsahovat náležitosti dle § 328 odst. 2 ZISIF. Porovnání požadavků na pasové oznámení podle evropských právních předpisů a jejich transpozic do ZISIF obsahuje následující tabulka.

⁶³² ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

PŘESHraniČNÍ AKTIVITY

Company management passport - POBOČKA							
S-UCITS		ZISIF				AIFMD	
Právní ustanovení	Konkretizace požadavku	Právní ustanovení	Aplikace - UCITS company management passport	Aplikace - AIFMD company management passport	Konkretizace požadavku	Právní ustanovení	Konkretizace požadavku
čl. 17 odst. 2 písm. a)	členský stát	§ 328 odst. 2 písm. a)	použije se	použije se	hostitelský stát	čl. 33 odst. 2 písm. a)	členský stát
čl. 17 odst. 2 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činností a služeb; organizační struktura pobočky; popis postupů pro řízení rizik; pravidla vyřizování stížností a reklamací investorů; podávání informací pro veřejnost a orgány domovského členského státu	§ 328 odst. 2 písm. b)	použije se	použije se	plán obchodní činnosti (konkretizace přeshraniční činnosti)	čl. 33 odst. 2 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činnosti a určení AIFS, které hodlá spravovat
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 1	použije se	nepoužije se	systém řízení rizik na úrovni pobočky	x	
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 2	použije se	nepoužije se	pravidla pro vyřizování stížností a reklamací		
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 3	použije se	nepoužije se	pravidla pro zajištění poskytování informací investorům		
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 4	použije se	nepoužije se	opatření pro zajištění výkonu práv investorů		
				§ 328 odst. 2 písm. e)	použije se	použije se	organizační uspořádání pobočky
x		§ 328 odst. 2 písm. d)	nepoužije se	použije se	identifikace fondu, který hodlá spravovat	čl. 33 odst. 2 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činnosti a určení AIFS, které hodlá spravovat
čl. 17 odst. 2 písm. c)	adresa v hostitelském členském státě správcovské společnosti, na které lze obdržet dokumentaci	§ 328 odst. 2 písm. f)	použije se	použije se	adresa pobočky, na které mohou být požadovány informace a dokumenty	čl. 33 odst. 3 písm. b)	adresa v domovském členském státě AIF, kde lze získat potřebné dokumenty
čl. 17 odst. 2 písm. d)	jména osob odpovědných za vedení pobočky	§ 328 odst. 2 písm. g)	použije se	použije se	identifikace a kontaktní údaje vedoucího pobočky	čl. 33 odst. 3 písm. c)	jména a kontaktní údaje osob odpovědných za vedení pobočky

Tabulka 9 Company management passport – POBOČKA. Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě výše uvedené tabulky, která se zaměřuje na porovnání stanovených požadavků, je zřejmé, že úprava v ZISIF se plně shoduje s požadavky S-UCITS a AIFMD.

Přímý výkon přeshraničního obhospodařování je upraven v § 333-336 ZISIF, kdy je správce povinen v rámci pasového oznámení uvést údaje v § 328 odst. 2 písm. b) – d) ZISIF. Obdobné porovnání

požadavků na pasové oznámení podle evropských právních předpisů a jejich transpozic lze provést i pro přímý výkon přeshraniční činnosti.

Company management passport - PŘÍMO							
S-UCITS		ZISIF				AIFMD	
Právní ustanovení	Konkretizace požadavku	Právní ustanovení	Aplikace - UCITS company management passport	Aplikace - AIFMD company management passport	Konkretizace požadavku	Právní ustanovení	Konkretizace požadavku
čl. 18 odst. 1 písm. a)	členský stát	§ 328 odst. 2 písm. a)	použije se	použije se	hostitelský stát	čl. 33 odst. 2 písm. a)	členský stát
čl. 18 odst. 1 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činností a služeb; popis postupů pro řízení rizik; pravidla vyřizování stížností a reklamací investorů; podávání informací pro veřejnost a orgány domovského členského státu	§ 328 odst. 2 písm. b)	použije se	použije se	plán obchodní činnosti (konkretizace přeshraniční činnosti)	čl. 33 odst. 2 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činností a určení AIFS, které hodlá spravovat
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 1	použije se	nepoužije se	systém řízení rizik		
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 2	použije se	nepoužije se	pravidla pro vyřizování stížností a reklamací		
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 3	použije se	nepoužije se	pravidla pro zajištění poskytování informací investorům		
		§ 328 odst. 2 písm. c) bod 4	použije se	nepoužije se	opatření pro zajištění výkonu práv investorů		
x		§ 328 odst. 2 písm. d)	nepoužije se	použije se	identifikace fondu, který hodlá spravovat	čl. 33 odst. 2 písm. b)	plán obchodní činnosti - konkretizace činností a určení AIFS, které hodlá spravovat

Tabulka 10 Company management passport – PŘÍMO. Zdroj: Vlastní zpracování

Shodně jako v případě požadavků notifikace pro přeshraniční obhospodařování prostřednictvím pobočky, i požadavky na přímý výkon činnosti se plně shodují s požadavky uvedených v S-UCITS a AIFMD.

Postup ČNB pro posouzení pasového oznámení pro přeshraniční obhospodařování prostřednictvím pobočky (shodně pro AIFMD a UCITS *management company passport*) je zaměřen na posouzení pasového oznámení z hlediska formálního i obsahového, kdy je povinna ve lhůtě 2 měsíců ode dne obdržení pasového oznámení toto oznámení posoudit, a pasové oznámení v případě, kdy nemá ČNB námitek proti umístění pobočky, orgánu dohledu hostitelského členského státu předat. Stanovená lhůta vychází z požadavků čl. 17 odst. 3 S-UCITS a čl. 33 odst. 4 AIFMD. V případě, kdy ČNB zjistí v rámci posouzení nedostatky, postupuje standardně dle pravidel správního řízení, tedy vyzve správce k nápravě a stanovené lhůty dle ZISIF neběží. Pokud ovšem s ohledem na organizační strukturu a finanční situaci ve vztahu k obchodnímu plánu činnosti v rámci UCITS management company passport shledá ve stanovené lhůtě, že umístění pobočky není vhodné,

je povinna rozhodnout, že odmítá sdělit pasové oznámení orgánu hostitelského členského státu.⁶³³ Obdobně postupuje i v případě AIFMD management company passport, ovšem s tím rozdílem, že neposuzuje vhodnost umístění pobočky, ale stávající nebo budoucí (budoucí plnění povinností odhaduje z předloženého plánu obchodní činnosti) dodržování povinností uložené správci dle ZISIF, na základě ZISIF nebo přímo použitelným předpisem EU vydaným na základě AIFMD. Pokud ČNB vyhodnotí, že stávající povinnosti nejsou plněny řádně nebo nelze očekávat, že stanovené povinnosti budou plněny řádně, má ČNB lhůtu 15 dnů ode dne obdržení pasového oznámení k rozhodnutí, že správci nebude vyhověno a ČNB odmítá předat pasové oznámení orgánu hostitelského členského státu.⁶³⁴ Lhůta 15 dnů pro odmítnutí předání pasového oznámení je do ZISIF včleněna nad rámec ustanovení dle AIFMD a vychází spíše z důsledků provedených změn správcovské společnosti v poskytnutých informacích pro notifikační proces (tj. z čl. 33 odst. 6 AIFMD).

Vznik oprávnění k výkonu prostřednictvím pobočky dle ZISIF plně koresponduje s ustanoveními S-UCITS a AIFMD. Tedy v případě UCITS management company passport oprávnění vzniká ode dne, kdy je správci orgánem hostitelského členského státu sděleno, jaké informační povinnosti musí plnit, nebo po uplynutí 2 měsíců ode dne, kdy správce od České národní banky obdržel informaci o předání pasového oznámení. U AIFMD management company passport oprávnění vzniká ode dne, kdy byl správce informován Českou národní bankou o předání pasového oznámení orgánu hostitelského členského státu.

Postup České národní banky pro posouzení pasového oznámení pro přímé přeshraniční obhospodařování (shodně pro AIFMD a UCITS management company passport) je dle § 333 ZISIF založeno na oznamovacím principu a Česká národní banka posuzuje pasové oznámení pouze z hlediska formálního. Tento způsob posuzování je odlišný od způsobu stanoveném pro AIFMD management company passport dle čl. 33 odst. 4 AIFMD, dle kterého je orgán domovského členského státu povinen provést posouzení pasového oznámení, zda správa prováděná správcem je a bude v souladu s ujednáními AIFMD.

⁶³³ Ustanovení § 329 odst. 5 ZISIF.

⁶³⁴ Ustanovení § 329 odst. 6 ZISIF.

Úprava pro stanovené lhůty uvedené v § 333 odst. 1 ZISIF k předání pasového oznámení vychází z čl. 18 odst. 2 S-UCITS a čl. 33 odst. 4 AIFMD, kdy ČNB musí provést ve lhůtě 1 měsíce od obdržení pasového oznámení předání tohoto oznámení orgánu hostitelského členského státu. Dle § 333 odst. 3 ZISIF je ČNB povinna o předání pasového oznámení informovat správce, a to bez zbytečného odkladu. Pokud by ze strany správce nedošlo k doložení všech požadovaných dokumentů, na notifikační řízení vedené ČNB budou uplatňovány obecné postupy pro správní řízení, tedy ČNB vyzve správce k nápravě a stanovená lhůta pro předání pasového povolení nezapočala běžet. Povinnost informovat o předání pasového oznámení stanovená v ZISIF v případě UCITS management company passport je dána nad rámec povinností kladených na orgán domovského členského státu správce dle S-UCITS. Stanovení této povinnosti je ovšem pro správce příznivé, jelikož zde dává alespoň částečné záruky pro vznik oprávnění k činnosti nad rámec stanovených v S-UCITS.

Oprávnění k přímému přeshraničnímu obhospodařování na základě UCITS management company passport vzniká dle § 334 odst. 1 ZISIF ode dne, kdy byl správce informován o předání údajů, nebo na základě fikce v případě nečinnosti orgánu po marném uplynutí 1měsíční lhůty ode dne podání pasového oznámení. Oprávnění k přímému přeshraničnímu obhospodařování na základě AIFMD management company passport je upraveno v § 334 odst. 2 ZISIF, dle kterého je správce oprávněn zahájit přímý výkon činnosti ode dne, kdy byl správce informován ČNB o předání pasového oznámení, a tento postup plně koresponduje s čl. 33 odst. 4 AIFMD.

8.5.2 Přeshraniční obhospodařování investičních fondů obhospodařovatelem, který je zahraniční osobou s evropským pasem

Výkon evropského pasu zahraniční osoby na území České republiky je upraven v části 10., hlavě III a IV ZISIF. Hlava III obsahuje základní ujednání ve vztahu k evropskému pasu uděleném na základě S-UCITS, tj. pro zahraniční osoby obhospodařující standardní fond. Hlava IV poté upravuje výkon evropského pasu pro zahraniční osoby obhospodařující speciální fond nebo fond kvalifikovaných investorů, tj. s uděleným pasem dle AIFMD.

ZISIF pro notifikační proces zahraniční osoby, která hodlá obhospodařovat standardní fondy (UCITS fondy) skrze pobočku přejímá plně postupové kroky stanovené v S-UCITS. ČNB je poté, co jí došlo sdělení orgánu domovského členského státu zahraniční osoby, povinna splnit svoji informační povinnost vůči zahraniční osobě, a to do 2 měsíců ode dne obdržení sdělení. Součástí informační povinnosti ČNB je poskytnutí informací o povinnostech, které je zahraniční osoba povinna při přeshraničním obhospodařování jakož i o dalších činnostech uvedených v pasovém oznámení plnit. Uvedené platí z důvodu, že zahraniční osoba je povinna při přeshraničním obhospodařování postupovat dle pravidel hostitelského členského státu (tj. pravidly České republiky). Ode dne sdělení poskytnutém ČNB zahraniční osobě je tato zahraniční osoba oprávněna vykonávat přeshraniční činnost prostřednictvím pobočky. Ustanovení § 338 odst. 2 ZISIF poté přejímá druhé stanovené pravidlo pro nečinnost stanovené v čl. 17 odst. 7 S-UCITS, kdy je zahraniční osoba oprávněna zahájit přeshraniční činnost prostřednictvím pobočky marným uplynutím lhůty pro splnění informační povinnosti ze strany ČNB.

Shodně jako pro přeshraniční obhospodařování UCITS fondů prostřednictvím pobočky se notifikační proces pro přímé přeshraniční obhospodařování drží postupových kroků stanovených v S-UCITS. Okamžik zahájení činnosti zahraniční osoby ve vztahu k přímému přeshraničnímu obhospodařování je vázán ke dni, ke kterému došlo k předání pasového oznámení domovského členského státu zahraniční osoby ze strany ČNB. Jak již bylo uvedeno výše, orgán domovského členského státu správcovské společnosti nemá povinnost informovat správcovskou společnost o předání pasového oznámení a není dle S-UCITS ani nastavena možná fikce právní skutečnosti, na základě, které by došlo k zahájení přeshraniční činnosti při nečinnosti orgánu dohledu. Absentující záruky v S-UCITS překlenuje ustanovení § 339 písm. b) ZISIF, který nad rámec S-UCITS zavádí fikci právní skutečnosti vymezující okamžik zahájení přímého přeshraničního obhospodařování zahraniční osoby v případě nečinnosti orgánu domovského členského státu zahraniční osoby. Okamžik zahájení činnosti přímého přeshraničního obhospodařování zahraniční společnosti tak není vázán pouze na informaci poskytnuté orgánem domovského členského státu o předávání pasového oznámení, ale v případě jeho nečinnosti i na marné uplynutí lhůty 1 měsíce ode dne,

kdy zahraniční osoba poskytla pasové oznámení svému orgánu domovského členského státu.

Notifikační proces pro přeshraniční obhospodařování zahraniční osoby na základě evropského pasu uděleného v souladu s AIFMD, tj. pro obhospodařování speciálních fondů nebo fondů kvalifikovaných investorů plně koresponduje s pravidly stanovenými v AIFMD. Ustanovení čl. 33 AIFMD je promítnuto do § 342 ZISIF pro přeshraniční obhospodařování zřízením pobočky a § 343 ZISIF pro přímé přeshraniční obhospodařování. Okamžik zahájení činnosti je stanoven shodně. Zahraniční osoba je oprávněna vykonávat přeshraniční činnost, prostřednictvím pobočky nebo přímo, od okamžiku, kdy je zahraniční osoba informována orgánem domovského členského státu o předání pasového oznámení ČNB. Absentující záruky v AIFMD nejsou na úrovni české legislativy překonány jako v případě přímého přeshraničního obhospodařování UCITS fondů.

8.5.3 Letmý exkurz do problematiky okamžiku zahájení přeshraničního obhospodařování ve vybraných zemích

K problematice okamžiku zahájení činnosti přeshraničního obhospodařování jsou ostatní členské státy rezervované a zpravidla přejímají pouze ustanovení stanovené v S-UCITS a AIFMD. Stanovení ochrany proti nečinnosti orgánu domovského členského státu správce, tak jak provedl český zákonodárce pro standardní fondy u přímého přeshraničního obhospodařování v § § 339 písm. b) ZISIF, patří mezi výjimky.

V případě Slovenské republiky je okamžik provádění přeshraničního obhospodařování správcovské společnosti nastaven shodně jak pro správce s pasem dle S-UCITS, tak s pasem dle AIFMD.

Správcovská společnost je oprávněna zahájit činnost skrze pobočku ode dne sdělení poskytnutém Národní bankou Slovenska správcovské společnosti nebo marným uplynutím lhůty 2 měsíců pro splnění informační povinnosti.⁶³⁵ Uvedené je nastaveno shodně pro správce s evropským pasem dle S-UCITS i AIFMD. Pro přeshraniční obhospodařování správců s pasem podle AIFMD zřízením pobočky je tímto dána větší záruka, než jak je stanoveno v AIFMD. V případě přímého přeshraničního obhospodařování je okamžik navázán pouze

⁶³⁵ Ustanovení § 64 odst. 2 a 3 zákona č. 203/2011 Z.z., o kolektivním investování.

ke dni, ke kterému došlo k předání pasového oznámení orgánem domovského členského státu Národní bance Slovenska.⁶³⁶

Postup pro přeshraniční obhospodařování na základě evropského pasu v Lucembursku plně reflektuje ustanovení S-UCITS a AIFMD. V případě přeshraničního obhospodařování na základě pasu dle S-UCITS je u pobočky navázán okamžik zahájení ke splnění informační povinnosti Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)⁶³⁷ správcovské společnosti nebo k marnému uplynutí lhůty ke splnění této povinnosti.⁶³⁸ Okamžik zahájení přeshraničního obhospodařování na základě pasu získaného v souladu s AIFMD (skrže pobočku i přímo) je v tento okamžik navázán ke dni, ke kterému orgán domovského členského státu správce předal CSSF pasové oznámení.⁶³⁹

Notifikační proces pro přeshraniční obhospodařování v Rakousku dodržuje stanovený rámec v S-UCITS a AIFMD. Okamžik zahájení činnosti přeshraničního obhospodařování správcem s pasem podle S-UCITS skrže pobočku se shodně vztahuje ke lhůtě 2 měsíců pro splnění informační povinnosti orgánem hostitelského členského státu, zde Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)⁶⁴⁰ Oproti stanovenému postupu v S-UCITS, kdy je správce oprávněn zahájit přeshraniční činnost skrže pobočku od okamžiku, kdy byla splněna informační povinnost ze strany orgánu hostitelského členského státu vůči správci, je ustanovení § 36 Bundesgesetz über Investmentfonds zaměřeno na splnění informační povinnosti FMA vůči orgánu domovského členského státu správce. V tomto ustanovení je taktéž stanovena fikce, kdy je správce oprávněn zahájit přeshraniční činnost skrže pobočku, v případě, kdy nedošlo ke splnění informační povinnosti ze strany FMA dříve, nejpozději do 2 měsíců ode dne, kdy FMA obdržela pasové oznámení. Shodně je proces nastaven i pro přímé přeshraniční obhospodařování, pouze s aplikací lhůty 1 měsíce.⁶⁴¹ V případě výkonu přeshraničního obhospodařování správců s pasem dle AIFMD je postup zcela shodný tomu, jak je stanoveno v AIFMD. Tedy okamžik je navázán jak pro výkon

⁶³⁶ Ustanovení § 65 zákona č. 203/2011 Z.z., o kolektivnom investování.

⁶³⁷ Komise pro dohled nad finančním sektorem.

⁶³⁸ Článek 120 odst. 4 Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

⁶³⁹ Článek 33 Loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

⁶⁴⁰ Úřad pro finanční trh.

⁶⁴¹ Ustanovení § 36 Bundesgesetz über Investmentfonds.

skrže pobočku i přímo na okamžik, kdy orgán domovského členského státu informuje správce o předání pasového oznámení FMA.⁶⁴²

8.6 Přeshraniční nabízení investic

Mezi další činnosti, které mohou být na přeshraničním základě vykonávána patří přeshraniční nabízení investic na základě tzv. „*marketing passport*“. „*Marketing passport*“ umožňuje nabízet investice do fondů, které byly zřízeny v domovském členském státě, v jiných členských státech EU, při dodržení stanovených podmínek notifikace.⁶⁴³ Úprava přeshraničního nabízení investic je obdobně jako u úpravy přeshraničního obhospodařování rozdělena v základu dle toho, zda se jedná o UCITS fond nebo AIF, jež obhospodařuje správce s povolením dle AIFMD.

Z důvodu odlišných regulatorních pravidel týkajících se přeshraničního nabízení investic do jednotlivých druhů investičních fondů, zajištění lepší ochrany investorů a zabezpečení řádného chodu vnitřního trhu, bylo přijato N-CBDF.⁶⁴⁴ Působnost N-CBDF je velice široce pojatá, kdy pod ni spadají správci dle S-UCITS, podlimitní správci EuVECA i nadlimitní správci dle AIFMD.⁶⁴⁵ Pro výkon přeshraničního nabízení investic je nezbytné projít notifikačním procesem.

Pro přímý výkon přeshraničního nabízení investic musí být zajištěno taktéž poskytování informací a dokumentů investorům na území hostitelského členského státu, a to ve stejném rozsahu, jako pro investory domovského členského státu. U takto poskytovaných informací a dokumentů musí být zajištěn překlad dle podmínek stanovených v čl. 94 S-UCITS a jejich zpřístupnění podléhá požadavkům stanoveným v čl. 92 S-UCITS a požadavkům hostitelského členského státu na způsob poskytování informací.

Požadavky na propagační sdělení jsou dále rozvedeny v N-CBDF. Dle N-CBDF musí propagační sdělení splňovat stanovené zásady, a to:

⁶⁴² Ustanovení § 33 Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz – AIFMG.

⁶⁴³ ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

⁶⁴⁴ Recitál (1) N-CBDF

⁶⁴⁵ Článek 2 N-CBDF.

- (i)** „tato sdělení musí být identifikovatelná jako taková;
- (ii)** musejí představit rizika a přínosy plynoucí z nákupu podílových jednotek nebo akcií alternativních investičních fondů a SKIPCP stejně zřetelným způsobem;
- (iii)** veškeré informace obsažené v marketingových sděleních musejí být korektní, jasné a nezavádějící“⁶⁴⁶.

Nezbytnou náležitostí propagačních sdělení je uvedení, že je k dispozici statut i sdělení klíčových informací vč. uvedení, kde tyto dokumenty získat, v jakém jazyce, a to spolu s odkazy na internetové stránky. Samotné propagační sdělení nesmí být předpokladem pro řádné provedení notifikačního procesu pro přeshraniční nabízení investic, a to ani jeho součástí, a ověření lze provést pouze *ex ante*. Uvedené se vztahuje i na předběžné ověření propagačních sdělení. „Pro zajištění jednotného zacházení s retailovými investory by tyto požadavky měly být uplatňovány rovněž na správce alternativních investičních fondů v případech, kdy jim členské státy povolí na jejich území nabízet podílové jednotky nebo akcie alternativních investičních fondů retailovým investorům.“⁶⁴⁷

8.6.1 Notifikační proces podle S-UCITS

Notifikační proces na základě UCITS marketing passport může být součástí notifikačního procesu pro přeshraniční obhospodařování či proveden samostatně. Pakliže by záměrem správcovské společnosti byla i aktivace *company management passport* (přímo) nebo využití svobody usazování (zřízení pobočky), je zde dána povinnost postupovat podle pravidel pro relevantní přeshraniční činnost a dále postupovat i podle pravidel pro notifikační proces pro přeshraniční nabízení investic.⁶⁴⁸ Pokud je záměrem pouze přeshraniční nabízení investic, požadavky na notifikační proces je omezen pouze na podmínky stanovené v kapitole XI S-UCITS.

Notifikační proces na základě UCITS marketing passport se skládá z provedení notifikace správcovskou společností svému

⁶⁴⁶ MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, s. 151-160.

⁶⁴⁷ MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, s. 151-160.

⁶⁴⁸ Článek 16 odst. 1 S-UCITS.

příslušnému orgánu domovskému členskému státu. Oznámení musí být vypracováno v souladu s N-UCITS-D-ITS a předloženo na formuláři, jehož vzor tvoří přílohu č. I N-UCITS-D-ITS. Toto oznámení musí být vyhotoveno v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí nebo v úředních jazycích jak orgánu domovského členskému státu, tak orgánu hostitelského členskému státu, pokud je tak stanoveno.⁶⁴⁹ Oznámení je rozčleněno na tři části. Část A a část B vyplňuje správcovská společnost. Část C, týkající se osvědčení SKIPCP, vyplňuje a dokládá domovský členský stát. Dle návrhu ITS by oznámení již nepodléhalo N-UCITS-D-ITS ale pravidlům stanovených v návrhu ITS, která by obsahovala unifikovaná pravidla jak pro *marketing passport*, tak i *management company passport*, a to ve vztahu k SKICP i AIFs. Na základě přijetí návrhu ITS by došlo k zrušení kapitoly I N-UCITS-D-ITS, které upravují postup pro oznamování a dále přílohy I a II.⁶⁵⁰ Nutno uvést, že vzorové pasové oznámení vychází ze stávajícího formuláře stanoveného v příloze I N-UCITS-D-ITS.⁶⁵¹

Část A obsahuje základní potřebné údaje o SKIPCP a jeho správci. V rámci této části je nutno uvést a připojit aktuální znění statutu fondu nebo zakládacích dokumentů, aktuální prospekt, aktuální znění klíčových informací pro investory, poslední zveřejněnou výroční zprávu a jakékoliv následné pololetní zprávy.

SKIPCP si může zvolit, zda znění statutu fondu nebo zakládacích dokumentů (vyjma KID PRIIPS) bude přeloženo do úředního jazyka hostitelského členskému státu, jazyka obvyklého v oblasti mezinárodních financí nebo jazyka, který příslušný orgán hostitelského členskému státu schválil. V případě KID PRIIPS musí být tento dokument poskytnut v překladu do úředního jazyka hostitelského členskému státu nebo jazyka, který příslušný orgán hostitelského členskému státu schválil.⁶⁵²

Část B je zaměřena na uvedení opatření pro přeshraniční nabízení investic do SKIPCP a údajů týkající se adresy pro fakturaci, o platebním zprostředkovateli apod.

⁶⁴⁹ Článek 93 odst. 4 S-UCITS.

⁶⁵⁰ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

⁶⁵¹ ESMA. Consultation Paper Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 17. 5. 2022, ESMA34-45-1471.

⁶⁵² Článek 94 S-UCITS.

Orgán domovského členského státu je povinen ověřit úplnost předložené dokumentace v oznámení. Taktéž musí posoudit a uvést, zda SKIPCP splňuje podmínky stanovené v S-UCITS a připojit jej jako část C v rámci pasového oznámení. Orgán domovského členského státu je povinen předat pasové oznámení orgánu hostitelského členského státu ve lhůtě 10 pracovních dnů ode dne přijetí oznámení s úplnou dokumentací. O této skutečnosti je orgán domovského členského státu povinen informovat SKIPCP. Orgán domovského členského státu zde nemá možnost odmítnout předání pasového oznámení.⁶⁵³

Okamžik zahájení přeshraničního nabízení investic se vztahuje k okamžiku oznámení orgánem členského státu o předání dokumentace orgánu hostitelského členského státu.

8.6.2 Notifikační proces podle AIFMD

Notifikační proces podle AIFMD je nastaven lehce odlišně od notifikačního procesu podle S-UCITS. V případě AIFMD dochází k rozlišení, zda lze AIF nabízet i neprofesionálním investorům a dále také dle toho, zda je hostitelský stát AIF shodný s domovským členským státem správce.

Podmínky pro přeshraniční nabízení investic do unijních AIF v domovském členském státě správce upravuje čl. 31 AIFMD. Notifikační proces na základě AIFMD marketing passport se skládá z provedení notifikace správcem svému příslušnému orgánu domovskému členskému státu. Oznámení musí být vypracováno v souladu s přílohou III AIFMD a vypracováno v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí. Požadavky stanovené na oznámení jsou obdobou oznámení dle S-UCITS. Zde je ovšem požadován i popis plánu obchodní činnosti, kdy by tento plán obchodní činnosti měl pravděpodobně obsahovat i dopad nabízení AIF. Návrh ITS zavádí vzor formuláře pro pasové oznámení, které doposud AIFMD přesně neupravuje. Příloha III AIFMD stanovuje pouze výčet požadavků na pasové oznámení.⁶⁵⁴ Uvedené shodně platí i pro přílohu IV AIFMD. Vzorové oznámení uvedené v návrhu ITS poté vychází, při zohlednění požadavků AIFMD,

⁶⁵³ Článek 93 S-UCITS-

⁶⁵⁴ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

právě z přílohy IV AIFMD i oznámení pro přeshraniční nabízení investic do SKIPCP dle S-UCITS. Tím dochází k zabezpečení jednotnosti.⁶⁵⁵

Orgán domovského členského státu správce posuzuje oznámení jak z pohledu formálního, tak obsahového (pouze ve vztahu ke správě AIFs), tedy je povinen posoudit, zda přeshraniční nabízení investic není a nebude v souladu s ujednáními AIFMD nebo správce jinak nedodržuje nebo nebude dodržovat ujednání v souladu s AIFMD.⁶⁵⁶ Okamžik zahájení nabízení investic do AIF, jehož domovský členský stát je odlišný od domovského členského státu správce, je vázán na kladné rozhodnutí orgánu domovského členského státu správce. Na toto rozhodnutí má orgán domovského členského státu 20 pracovních dní od přijetí úplného oznámení. Orgán domovského členského státu AIF o tomto okamžiku orgán domovského členského státu správce vyrozumí.

Podmínky pro přeshraniční nabízení investic do unijních AIF v jiných členských státech, než je domovský členský stát správce, upravuje čl. 32 AIFMD. Notifikační proces se shodně skládá z provedení notifikace správcem svému příslušnému orgánu domovskému členskému státu. Oznámení musí být vypracováno v souladu s přílohou IV AIFMD a vypracováno v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí. Příloha IV AIFMD je oproti příloze III AIFMD odlišná s tím rozdílem, že obsahuje informaci o členském státě, ve kterém hodlá správce AIF nabízet profesionálním investorům, informace o zařízeních pro plnění úkolů podle čl. 43 a AIFMD a další požadované informace ve vztahu k regulačním poplatkům.⁶⁵⁷

Notifikační proces je obdobný jako u případu výše, ale s tím rozdílem, že orgán domovského členského státu správce je povinen do 20 pracovních dnů předat oznámení orgánu hostitelského členského státu. Rozsah posouzení oznámení je taktéž shodný. Samotné předání oznámení nastane pouze tehdy, pokud by orgán domovského členského státu správce vydal kladné rozhodnutí (ač jen pro tento případ nevydává). Pokud by shledal, že přeshraniční nabízení investic není a nebude v souladu s ustanoveními AIFMD, toto oznámení nebude

⁶⁵⁵ ESMA. Consultation Paper Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 17. 5. 2022, ESMA34-45-1471.

⁶⁵⁶ Článek 31 AIFMD.

⁶⁵⁷ Příloha IV AIFMD.

předáno. AIFMD ovšem nestanoví další povinnosti o vydání negativního stanoviska.⁶⁵⁸

Okamžik zahájení přeshraničního nabízení investic se vztahuje k okamžiku oznámení orgánem členského státu správce o předání dokumentace orgánu hostitelského členského státu. Orgán domovského členského státu AIF o tomto okamžiku orgán domovského členského státu správce vyrozumí.⁶⁵⁹

Základní zásady týkající se nabízení investic do AIF neprofesionálním investorům stanovuje čl. 43 a 43a AIFMD. Článek 43 AIFMD představuje možnost pro členské státy povolit nabízení AIF pro neprofesionální investory. V tomto případě je dána možnost upravit přísnější podmínky pro správce než ty, které jsou stanoveny pro nabízení profesionálním investorům. Stanovené podmínky musí být ovšem shodné jako pro vnitrostátní, tak i přeshraniční nabízení investic. Uvedené se vztahuje i k notifikačnímu procesu pro přeshraniční nabízení investic do AIF. Notifikační proces pro přeshraniční nabízení investic do AIF pro neprofesionální investory se řídí relevantními základními pravidly pro notifikační proces ve vztahu k profesionálním investorům a základním podmínkám pro neprofesionální investory stanovené v čl. 43a AIFMD, ovšem s tím rozdílem, že jednotlivé členské státy mohou tuto oblast upravovat nad rámec stanovených požadavků v AIFMD. Je tedy nezbytné vždy znát relevantní úpravu hostitelského členského státu, do kterého bude směřovat uplatnění *marketing passport*.⁶⁶⁰

8.7 Úprava přeshraničního nabízení investic v České republice

Odlišně od úpravy notifikačního procesu v rámci přeshraničního obhospodařování je stanovena úprava pro přeshraniční nabízení investic. Úprava přeshraničního nabízení investic je transponována do části deváté hlavy II ZISIF. Část devátá hlava II ZISIF upravuje obousměrné přeshraniční nabízení investic do investičních fondů, a to jak nabízení investic do zahraničních i domovských investičních

⁶⁵⁸ Článek 32 AIFMD.

⁶⁵⁹ Článek 32 AIFMD.

⁶⁶⁰ Článek 43 AIFMD.

fondů v České republice, tak i nabízení investic do zahraničního i domovského investičního fondu v jiném členském státě.

Úprava přeshraničního nabízení investic v ZISIF je rozdělena primárně dle toho, zda se jedná o (i) standardní fond nebo srovnatelný zahraniční investiční fond, nebo o (ii) speciální fond, fond kvalifikovaných investorů nebo srovnatelný zahraniční investiční fond. V rámci tohoto rozdělení se úprava poté odlišuje, zda je domovský členský stát investičního fondu Česká republika nebo členský stát.

8.7.1 Přeshraniční nabízení investic do investičního fondu, jehož domovský stát je Česká republika

ZISIF přímo rozlišuje, zda se jedná o standardní fond, speciální fond nebo fond kvalifikovaných investorů.

Pro přeshraniční nabízení investic do standardního fondu (tj. UCITS fondy) investiční společností je nezbytné projít notifikačním procesem, tj. podat oznámení ČNB. Česká republika pro podání oznámení nestanovila povinnost podat oznámení jak v jazyce domovského členského státu, tak i hostitelského členského státu, a v souladu s S-UCITS stanovila povinnost vyhotovení oznámení v anglickém jazyce (tj. jazyk obvyklý v oblasti mezinárodních financí) a pro formu oznámení odkazuje na přílohu I N-UCITS-D-RTS. V případě předložení příloh k oznámení plně vychází z požadavků S-UCITS s tím, že nad rámec udává možnost doložení úředně ověřených příloh. Analogicky je tedy postaveno najisto, že přílohy k oznámení pro přeshraniční nabízení investic není třeba úředně předkládat, a uvedené je postaveno pouze na bázi dobrovolnosti investiční společnosti oprávněnou obhospodařovat standardní fondy a srovnatelné zahraniční fondy.⁶⁶¹

Postup ČNB pro posouzení pasového oznámení pro přeshraniční nabízení investic je zaměřen na posouzení oznámení z hlediska formálního, tj. zda obsahuje oznámení všechny požadované náležitosti a přílohy a netrpí jinými formálními vadami. ČNB je povinna do 10 pracovních dnů od okamžiku, kdy obdržela úplné pasové oznámení, předat oznámení vč. části C přílohy I N-UCITS-D-RTS orgánu hostitelského členského státu, ve kterém mají být investice do standardního fondu nabízeny. Stanovený postup i lhůta vychází z požadavků stanovených v čl. 93 S-UCITS. V případě, kdy ČNB zjistí v rámci posouzení nedostatky, postupuje shodně jako u přeshraničního

⁶⁶¹ Ustanovení § 302 ZISIF.

obhospodařování, tj. standardně dle pravidel správního řízení, tedy vyzve investiční společnost k nápravě a stanovené lhůty dle ZISIF neběží. V ZISIF není stanovena povinnost rozhodnout o tom, že odmítá předat pasové oznámení orgánu hostitelského členského státu, a tedy bude postupováno dle ZSř, který je *lex generalis*. ČNB je po předání pasového oznámení povinna investiční společnosti bez zbytečného odkladu oznámit předání oznámení orgánu hostitelského členského státu. Od tohoto okamžiku je investiční společnost oprávněna přeshraničně nabízet investice do standardního fondu v hostitelském členském státě.⁶⁶²

Zahájení přeshraničního nabízení speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů (tj. non-UCITS fondů) je shodně podmíněno projitím notifikačního procesu. Investiční společnost je povinna provést notifikaci ČNB o každém unijním alternativním fondu, který hodlá nabízet. Notifikační proces stanovený v § 311-313 ZISIF vychází z čl. 32 AIFMD, který upravuje nabízení podílových jednotek nebo akci unijních alternativních investičních fondů v jiných členských státech, než je domovský členský stát správce. Požadavky na oznámení jsou stanoveny v příloze IV AIFMD, které jsou transponovány do ustanovení § 312 odst. 2 ZISIF. Oznámení vč. požadovaných příloh musí být doloženo v anglickém jazyce či s překladem do anglického jazyka. V rámci podaného oznámení ČNB posuzuje, zda obsahuje předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami. Dle čl. 31 odst. 3 AIFMD je ČNB oprávněna oznámení předat příslušnému orgánu pouze tehdy, pokud prováděná správa tohoto fondu je a bude v souladu s AIFMD a investiční společnost dodržuje AIFMD. Oznámení obsahující předepsané náležitosti a přílohy je poté ČNB povinna do 20 pracovních dnů předat orgánu hostitelského státu, ve kterém má dojít k nabízení alternativních investičních fondů. O předání oznámení je investiční společnost informována ČNB. Okamžikem, kdy byla investiční společnost informována o předání oznámení příslušnému orgánu členského státu, ve kterém má dojít k nabízení investic, je investiční společnost oprávněna nabízet investice do tohoto fondu. Nutno uvést, že takto lze v jiném členském státě nabízet investice pouze profesionálním zákazníkům ve smyslu § 2a odst. 1 a odst. 2 ZPKT.

⁶⁶² Ustanovení § 301 ZISIF.

8.7.2 Nabízení investic do zahraničního investičního fondu, jehož domovský stát je členský stát, v České republice

Nabízení investic do zahraničního investičního fondu v České republice představuje druhý směr přeshraničního nabízení investic. Shodně jako v případě přeshraničního nabízení investic do investičního fondu, jehož domovský stát je Česká republika, v členském státu, ZISIF rozlišuje, zda se jedná o zahraniční fond srovnatelný se standardním fondem, speciálním fondem nebo fondem kvalifikovaných investorů.

Aby bylo možné veřejně nabízet investice do zahraničního investičního fondu srovnatelného se standardním fondem (UCITS fondy) investiční společností na území České republiky, musí být proveden notifikační proces u orgánu domovského členského státu tohoto fondu, tj. podat oznámení příslušnému orgánu dohledu fondu. Pro tento notifikační proces budou primárně platit pravidla stanovená v S-UCITS. Jednotlivé členské státy ovšem můžou stanovená pravidla do určité míry modifikovat. Pasové oznámení je nezbytné podat ve formátu a jazyce stanoveným členským státem orgánu dohledu domovského státu fondu. V případě úplné dokumentace je povinen orgán domovského členského státu fondu předat pasové oznámení nejpozději do 10 dnů ČNB. Zahraniční investiční fond srovnatelný se standardním fondem ČNB bez zbytečného odkladu po předání pasového oznámení zapíše do seznamu podle § 597 písm. d) ZISIF. Investiční společnost je oprávněna veřejně nabízet investice do zahraničního fondu srovnatelného se standardním fondem ode dne, kdy investiční společnost obdržela oznámení o předání pasového oznámení ze strany orgánu domovského členského státu fondu ČNB. Tento okamžik tedy může předcházet zápisu zahraničního fondu do seznamu podle § 597 písm. d) ZISIF a jedná se o výjimku z pravidla, že lze investice do zahraničního investičního fondu nabízet veřejně pouze tehdy, pokud je fond zapsán v příslušném seznamu vedeném ČNB.⁶⁶³

V případě zahraničních non-UCITS fondů, tj. zahraničních investičních fondů srovnatelných se speciálním fondem nebo fondem kvalifikovaných investorů, je okamžik zahájení investic do těchto fondů ze strany investiční společnosti (investiční společnost oprávněná přesáhnout rozhodný limit) navázán ke dni, ke kterému je fond zapsán do seznamu vedeném dle § 597 ZISIF. Úprava vychází z čl. 31 AIFMD, dle kterého musí členské státy zajistit, aby správce s povolením

⁶⁶³ Ustanovení § 295a odst. 1 ZISIF.

dle AIFMD byl oprávněn nabízet investice do jakéhokoliv unijního alternativního investičního fondu, který spravuje, ve svém domovském státě (tj. domovský stát správce) po splnění stanovených podmínek. Uvedené se vztahuje pouze na nabízení profesionálním investorům. S tím souvisí i vedení dvou seznamů zahraničních investičních fondů. „Seznam podle § 597 písm. d), na kterém musí být investiční fond zapsán, pokud má zájem nabízet investice v ČR veřejně; seznam podle písm. e) pro investiční fondy obhospodařované obhospodařovatelem s povolením podle AIFMD, do nichž mají být investice nabízeny pouze jinak než veřejně.“⁶⁶⁴ Veřejně nabízet investice do zahraničního investičního fondu srovnatelného s fondem kvalifikovaných investorů nebo se speciálním fondem lze pouze za splnění podmínek v § 296 nebo 297 ZISIF. V případě zahraničního fondu srovnatelného s fondem kvalifikovaných investorů může dojít k veřejnému nabízení, ovšem s tím rozdílem, že investorem se může stát pouze kvalifikovaný investor (bez ohledu na skutečnost, zda je investiční společnost oprávněna přesáhnout rozhodný limit nebo není).⁶⁶⁵ U zahraničního fondu srovnatelného se speciálním fondem lze v České republice veřejně nabízet investice do tohoto fondu pouze za předpokladu, že investiční společnost je oprávněna přesáhnout rozhodný limit, ČNB rozhodne o tom, že zahraniční alternativní fond je srovnatelný se speciálním fondem a tento fond bude zapsán do seznamu vedeném dle § 597 odst. e) ZISIF.

ČNB musí být záměr nabízet zahraniční alternativní fond oznámen ve smyslu čl. 31 odst. 2 AIFMD vč. doložení dokumentů a příloh stanovených v příloze III AIFMD. Požadavky na oznámení v příloze III AIFMD jsou promítnuty do § 312 odst. 2 ZISIF, které musí být použity pro obsah žádosti o zápis do seznamu dle § 597 odst. e) ZISIF. Náležitostí žádosti o zápis do seznamu zahraničního alternativního investičního fondu jsou poté konkretizovány v § 23 V-ZISIFŽádosti. Pro zápis zahraničního investičního fondu mimo režim notifikace dle čl. 32 AIFMD nebo čl. 93 UCITS (tj. jak zahraniční UCITS fondy, tak non-UCITS fondy) do seznamu dle § 597 ZISIF je nezbytné uhradit

⁶⁶⁴ ČNB. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? [online], 2017 [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01/>>

⁶⁶⁵ Ustanovení § 296 ZISIF.

správní poplatek ve výši 10.000 Kč.⁶⁶⁶ Tento zápis je taktéž nezbytné každých 12 měsíců obnovovat, kdy úhradou správního poplatku bude zápis obnoven na následujících 12 měsíců.⁶⁶⁷ Obecně samotnou žádost i zápis do seznamu ČNB nezkoumá z hlediska pravdivosti, přesnosti informací ani nepřezkoumává splnění předpokladů pro zápis. Zápis bude ČNB proveden do 5 pracovních dnů ode dne dojití žádosti o zápis.⁶⁶⁸ S ohledem na nezbytné doložení podkladů pro zápis dle § 312 odst. 2 ZISIF ve spojení s čl. 31 odst. 3 AIFMD posuzuje ČNB, zda bude zahraniční fond zapsán vzhledem k tomu, zda správa tohoto zahraničního alternativního fondu není nebo nebude v souladu s AIFMD, či investiční společnost jinak nedodrží nebo nebude dodržovat AIFMD. Pakliže nebylo takto posouzeno, považuje se za kladné rozhodnutí ve smyslu čl. 31 odst. 3 zápis do seznamu zahraničního investičního fondu podle § 597 odst. e) ZISIF, jelikož ode dne zápisu do tohoto seznamu může investiční společnost nabízet investice do tohoto zahraničního investičního fondu. Vzhledem k tomu, že ZISIF neobsahuje lhůtu 20 pracovních dnů na posouzení oznámení k zápisu fondu, měla by být uplatněna pouze lhůta 5 pracovních dnů k zápisu do seznamu vedeném dle § 597 e) ZISIF. V případě, kdy je záměrem veřejně nabízet zahraniční alternativní fond srovnatelný se speciálním fondem, žádost o zápis do seznamu vedeném podle § 597 písm. e) ZISIF se nepodává, jelikož „v případě splnění podmínky srovnatelnosti ČNB žádosti o určení srovnatelnosti zahraničního alternativního fondu se speciálním fondem vyhoví a následně ke dni právní moci rozhodnutí zapíše tento fond do seznamu automaticky [...]“⁶⁶⁹.

⁶⁶⁶ ČNB. Poplatky a náklady. [online], [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/preshranicni-distribuce-fondu/poplatky-a-naklady/>>

⁶⁶⁷ Ustanovení § 598 odst. 5 ZISIF.

⁶⁶⁸ Ustanovení § 503 ZISIF.

⁶⁶⁹ ČNB. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? [online], 2017 [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01/>>

8.8 Dohled v případě přeshraničních aktivit

Obecný dohled vychází ze zásady dohledu domovského členského státu.

Dohled v případě přeshraničního obhospodařování je modifikován a v rámci *management company passport* rozdělen, a to mezi orgán domovského a hostitelského členského státu správce, včetně požadavků týkající se dokumentace a výměny informací. V případě dohledu u přeshraničního nabízení investic leží primární odpovědnost na orgánu domovského členského státu SKIPCP/AIF.⁶⁷⁰

Komunikaci mezi orgány dohledu následně v oblasti notifikačního procesu konkretizuje návrh ITS, který volí běžný přístup standardizované komunikace dle formulářů stanovených v příloze návrhu ITS, a to prostřednictvím určeného kontaktního místa pro přeshraniční činnost. Pokud by nedošlo k předání informací mezi určenými kontaktními místy, bylo by dle návrhu ITS považováno předání informací za neuskutečněné. Samotná výměna informací musí být ve strojově čitelném formátu. V rámci návrhu ITS se stanovuje lhůta 5 pracovních dnů na provedení potvrzení o předání pasového oznámení orgánu hostitelskému členskému státu.⁶⁷¹

Pravomoci dohledu nad činnostmi při přeshraničním obhospodařování podle S-UCITS jsou rozděleny mezi orgán domovského členského státu správcovské společnosti a orgán domovského členského státu SKIPCP, a to podle činností, které správcovská společnost vykonává. V případě využití správcovské společnosti *management company passport* a tím i oprávnění k poskytování přeshraničního poskytování investičních služeb – týká se pouze *portfolio managementu*, je správcovská společnost povinna dodržovat pravidla domovského členského státu, které se vztahují na organizaci správcovské společnosti, delegování, postupy řízení rizik apod. Tedy orgán domovského členského státu správcovské společnosti provádí dohled nad dodržováním obecných pravidel správcovské společnosti a přiměřeností opatření a organizaci správcovské společnosti s ohledem na dodržování povinností ohledně všech SKIPCP,

⁶⁷⁰ ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

⁶⁷¹ ESMA. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648.

které spravuje. V případě, kdy správce spravuje SKIPCP na přeshraničním základě, je správcovská společnost povinna dodržovat pravidla domovského členského státu SKIPCP týkající se zřízení a fungování a povinnosti stanovené ve statutu fondu, prospektu a dalších oblastí uvedených v čl. 19 odst. 3 S-UCITS. Orgán domovského členského státu SKIPCP poté provádí dohled nad dodržováním pravidel, které se týkají již konkrétního SKIPCP.⁶⁷²

Pro řádný výkon dohledu orgánu hostitelského členského státu je tento orgán oprávněn po správcovských společnostech vyžadovat určité informace. Pokud je prováděno přeshraniční obhospodařování skrze pobočku, je orgán hostitelského členského státu oprávněn požadovat pro statistické účely informace (např. finanční výkazy, portfolio SKIPCP apod.) o činnosti vykonávané na území tohoto hostitelského státu. Bez ohledu na způsob přeshraničního obhospodařování (tj. přímo i skrze pobočku), je orgán hostitelského členského státu oprávněn požadovat po správcovské společnosti „*údaje nezbytné ke kontrole dodržování pravidel v rámci odpovědnosti hostitelského členského státu správcovské společnosti, která se na ně vztahují*“⁶⁷³. Reálný výkon dohledu v případě přeshraničního obhospodařování skrze pobočku je zpravidla prováděn ve spolupráci orgánů dohledu.

Pro zajištění hladkého fungování rámce pro *marketing passport* jsou podle S-UCITS povinnosti dále rozděleny a upraveny mezi orgán domovského a hostitelského státu SKIPCP. Přijímat opatření proti SKIPCP, který je passportizován, a to s ohledem na porušování právních a správních předpisů a pravidel stanovených ve statutu fondu nebo základacích dokumentech, může pouze orgán domovského členského státu SKIPCP. Orgán hostitelského členského státu SKIPCP má omezenou pravomoc ve vztahu ke konkrétním ustanovením S-UCITS. Dle čl. 108 odst. 1 S-UCITS má ovšem právo přijímat opatření v případech, kdy SKIPCP porušuje povinnosti právních a správních předpisů účinných v tomto hostitelském státě, pokud jsou mimo působnost S-UCITS nebo požadavků stanovených v čl. 92 a 94 S-UCITS. V případě, kdy orgán domovského členského státu SKIPCP nepřijal řádná opatření a SKIPCP nadále vykonává činnost, která poškozuje zájmy

⁶⁷² ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

⁶⁷³ Článek 21 odst. 2 S-UCITS.

investorů hostitelského členského státu, je orgán hostitelského členského státu oprávněn přijmou následující taxativní výčet opatření:

- (i) „přijmout poté, co uvědomí příslušné orgány domovského členského státu SKIPCP, veškerá vhodná opatření nezbytná k ochraně investorů, vč. možného zabránění dotyčnému SKIPCP pokračovat v dalším nabízení svých podílových jednotek na území hostitelského členského státu SKIPCP, nebo
- (ii) pokud je to nezbytné, upozornit ESMA, který může jednat v souladu s pravomocemi, které jsou mu svěřeny dle čl. 19 N-ESMA“⁶⁷⁴.

Pravomoci dohledu nad činnostmi přeshraničního obhospodařování podle AIFMD jsou rozděleny jako v případě úpravy v S-UCITS mezi orgán domovského členského státu a orgán hostitelského členského státu. Je generálně určeno, že obezřetnostní dohled nad správcí bez ohledu na přeshraniční obhospodařování (platí i pro přeshraniční nabízení investic) je svěřen orgánu domovskému orgánu členského státu správce, aniž je tím dotčena pravomoc orgánu hostitelského členského státu stanovená dle AIFMD. Orgánu hostitelského členského státu u správce, který provádí přeshraniční obhospodařování skrze pobočku, jsou dány pravomoci v oblasti dohledu nad dodržováním čl. 12 (obecná pravidla jednání) a 14 (střety zájmů) AIFMD. Shodně jako v případě dohledu dle S-UCITS je orgán hostitelského členského státu pro řádný výkon dohledu oprávněn po správcovských společnostech vyžadovat určité informace nezbytné pro výkon dohledu nad dodržováním pravidel, a to bez rozlišení, zda je přeshraniční obhospodařování prováděno přímo či skrze pobočku, či jde o přeshraniční nabízení investic.⁶⁷⁵

Rozdělení pravomocí nad přeshraničním nabízením investic podle AIFMD je obdobně nastaveno jako u přeshraničního obhospodařování podle AIFMD. Primární odpovědnost za dohled nad přeshraničním nabízením investic je uložena na orgán domovského členského státu správce, pokud není výslovně uvedeno jinak. V souvislosti s přeshraničním nabízením investic AIF je výslovně stanoveno,

⁶⁷⁴ Článek 108 odst. 5 S-UCITS.

⁶⁷⁵ ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

že pravomoci v dohledu nad opatřeními přijatými za účelem přeshraničního nabízení investic s cílem zabránit nabízení AIF neprofesionálním subjektům se řídí a podléhají dohledu orgánu hostitelského členského státu správce.⁶⁷⁶

⁶⁷⁶ ESMA. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340.

9 Dohled

Tato kapitola se zabývá dohledem se zaměřením na dohled v oblasti fondového investování. Aby bylo možné zabývat se dohledem v oblasti fondového investování, je vhodné se přes dohled nad finančním trhem nejprve zaměřit na podstatu dohledu a jeho vztahu k regulaci, na kterou byly kapitoly doposud zaměřeny. Na toto obecné vymezení navazuje základní právní rámec dohledu a jeho historický vývoj. Historický vývoj se zaměřuje na strukturu dozorových a následně i dohledových orgánů. Vybrané dohledové a dozorové orgány jsou podrobněji popsány. Velký rozsah této kapitoly je věnován dohledu ČNB nad fondovým investováním. Poslední částí této kapitoly je mezinárodní spolupráce v dohledu.

9.1 Dohled – obecný pojem

Co si pod pojmem dohled představit a jaký vztah má k regulaci? Je možné si dopomoci klasickou teorií práva při vymezení právní normy, např. vymezení dle Gerlocha jako „*obecně závazná pravidla lidského chování, stanovené nebo uznané státem*“⁶⁷⁷. Je vhodné připomenout materiální znaky právní normy, a to normativnost, právní závaznost, obecnost a státní donucení. Právě regulaci lze považovat za spolupůsobení základních znaků právní normy, jelikož právní normu formuje a to tím, že určuje požadované chování a zároveň je stanovené chování právně závazné. Oproti tomu dohled zajišťuje dodržování stanovených regulí.

Taktéž vzhledem k tomu, že dohled nad fondovým investováním je užším zaměřením dohledu nad finančním trhem, bude nejprve pojednáváno o dohledu *largo sensu*. Dohled *largo sensu* představuje výkon dohledu nad osobami působícími na finančním trhu. „*Dohledem nad finančním trhem, tvorbou pravidel obezřetného chování a jednání*

⁶⁷⁷ HARVÁNEK, J., BRZOBOHATÁ, K., HOUBOVÁ, D. et al. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2008, str. 166.

*se zákazníky dochází k ochraně klientů osob a institucí, které podnikají na finančním trhu.*⁶⁷⁸

Finanční trh je nedílnou součástí ekonomiky. Na finančním trhu dochází k procesům alokace finančních prostředků od jednoho subjektu k druhému. Obecně je tato alokace pojímána tak, že dochází k procesu mezi subjekty, které mají finančních prostředků nadbytek, k subjektům, kteří jich mají nedostatek.⁶⁷⁹ I když toto pojetí finančního trhu vychází z poznatků ekonomické teorie, nezohledňuje základ směny, kdy při finančních procesech dochází vždy ke směně hodnot bez ohledu na to, zda je subjekt, s ohledem na finanční prostředky, zrovna přebytkový, či deficitní. Základem finančního trhu jsou finanční procesy, které se na finančním trhu odehrávají. Finanční trh lze rozčlenit na peněžní trh a kapitálový trh. Základním kritériem tohoto členění je časové hledisko, tj. doba splatnosti. Tímto členěním je vhodné se alespoň stručně zabývat.

*„Peněžní trh představuje část finančního trhu, na kterém probíhají obchody s krátkodobými dluhovými instrumenty a deriváty (se splatností do jednoho roku) mezi bankami navzájem, bankami a centrální bankou, popř. dalšími finančními institucemi a dalšími subjekty.“*⁶⁸⁰ Na peněžním trhu tedy dochází ke střetu nabídky a poptávky hotovostních peněz a krátkodobých nástrojů se splatností do jednoho roku. Kritérium splatnosti dává peněžnímu trhu vysokou likviditu. *„Z hlediska charakteru obchodů a jejich účelu je možno vymezit na peněžním trhu dvě úrovně: mezibankovní peněžní trh a klientský peněžní trh.“*⁶⁸¹ Tyto úrovně se od sebe liší tím, zda dochází k obchodování mezi centrální bankou a bankami, mezi bankami navzájem nebo bankami a klienty.

*„Kapitálový trh představuje část finančního trhu, na kterém probíhají obchody s akciovými a se střednědobými a dlouhodobými cennými papíry a deriváty na tyto instrumenty (se splatností nad jeden rok).“*⁶⁸² Kapitálový trh bývá také někdy časově rozčleněn na střednědobý a dlouhodobý.

⁶⁷⁸ ČNB. Výroční zpráva 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2021.pdf>

⁶⁷⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2014, str. 38.

⁶⁸⁰ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J. et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2014, str. 71.

⁶⁸¹ POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009, str. 208.

⁶⁸² REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J. et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2014, str. 72.

Dále bývá vymezen i dle toho, zda se jedná o trh primární, či sekundární. Na kapitálovém trhu probíhají obchody, které mohou být uskutečněny na regulovaném trhu, spolu s mnohostranným systémem obchodování, či se bude jednat o obchody mimoburzovní.⁶⁸³ Na kapitálovém trhu působí velké spektrum subjektů, které na tomto trhu realizují svoji činnost.

Finanční trhy jsou tedy regulovány a nad fungováním finančního trhu je vykonáván patřičný dohled. Regulace je s dohledem nerozlučně spjata. Za regulaci finančního trhu se považuje vydávání právních předpisů upravující pravidla pro finanční subjekty a ekonomické procesy.⁶⁸⁴ „Mezi obecné důvody regulace trhů ekonomická teorie řadí ochranu spotřebitele, omezení síly oligopolu a monopolu, ochranu veřejnosti před kriminalitou a omezení negativních externalit.“⁶⁸⁵ Dohled nad finančním trhem spočívá v prověřování, zda jsou u subjektů ve finanční sféře dodržovány stanovené regule, prosazování stanovených pravidel a v případě jejich nedodržení udělování nápravných opatření a sankcí.⁶⁸⁶

Z pohledu třídění dohledu nad finančním trhem lze hovořit o dohledu sektorovém či integrovaném. Základním znakem tohoto třídění je poté odlišnost dohledového orgánu. Sektorový model je zaměřen na odlišnost dohledových metod a orgánu dle jednotlivých odvětví finančního trhu. Tím taktéž dochází k odlišnému přístupu regulace dle odvětví i neharmonizovaném nastavení dohledové činnosti.⁶⁸⁷ Dle tohoto hlediska je v současnosti v České republice vykonáván dohled sjednocený.⁶⁸⁸ „Integrace dohledových institucí

⁶⁸³ POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009, str. 209.

⁶⁸⁴ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 18.

⁶⁸⁵ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 11.

⁶⁸⁶ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 31.

⁶⁸⁷ RAJL, J. Makrobezpečnostní dohled a finanční regulace. In: *Český finanční a účetní časopis*. 2016, č. 4, s. 63-82.

⁶⁸⁸ O sjednoceném dohledu nad finančním trhem lze hovořit až po sjednocení dohledu nad finančním trhem, který byl významně zapříčiněn zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. Před přijetím tohoto zákona se jednalo o dohled sektorový, kdy bankovní dohled vykonávala Česká národní banka, dohled nad družstevním bankovníctví vykonával

*a snížení jejich počtu zajišťuje efektivní řízení regulace a podporuje rozvoj ochrany spotřebitelů na finančním trhu.*⁶⁸⁹ Pakliže opustíme ekonomické pojetí finančního trhu a jeho členění dle časového rozlišení na peněžní a kapitálový, můžeme využít pojetí sektorové na sektor bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh.⁶⁹⁰ V tomto pojetí spadá fondové investování pod regulaci a dohled nad kapitálovým trhem. Dohled nad fondovým investováním je poté specifickou částí dohledu nad finančním trhem, kdy jej lze vymezit jako „*soubor aktivit ČNB (monitorování, hodnocení určitých činností a realizaci příslušných opatření) směřujících k dosažení cíle sledovaného ČNB v oblasti fondového investování*“⁶⁹¹.

9.2 Základní právní rámec upravující dohled nad fondovým investováním *de lege lata*

Mezi základní platné české právní předpisy upravující dohled nad fondovým investováním patří:

- (i) ZČNB;
- (ii) ZDohledKt;
- (iii) ZISIF.

Specifická ustanovení vztahující se na oblast AMLT/CFT, která s fondovým investováním souvisí, a upravuje dozorovou činností, lze nalézt primárně v AMLZ.

Ustanovení související s dohledem nad fondovým investováním jsou obsažena taktéž v ostatních právních předpisech výše neuvedených.

Základní zmocnění dohledu ČNB je upraveno v ZČNB. V ZČNB je upraven sjednocený dohled nad finančním trhem a obecný rozsah dohledu. ZČNB upravuje obecný výkon dohledu a dohledová opatření

Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, nad kapitálovým trhem Komise pro cenné papíry, v oblasti pojišťovnictví Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění.

⁶⁸⁹ RAJL, J. Makroobezřetnostní dohled a finanční regulace. In: *Český finanční a účetní časopis*. 2016, č. 4, s. 63-82.

⁶⁹⁰ KOHAJDA, M. Dohled nad finančním trhem. In: HENDRYCH, D. et al. *Právníký slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009.

⁶⁹¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 534.

dle ZČNB s tím, že konkrétní úprava je obsažena v jednotlivých sektorových předpisech. Prostřednictvím obecného výkonu dohledu má docházet k naplňování hlavního cíle ČNB, a to péče o cenovou stabilitu.

ZDohledKt, dříve ZKomCP, představuje základní rámec úpravy dohledu v oblasti kapitálového trhu, čímž doplňuje obecné pojetí dohledu ČNB nad finančním trhem. Dle ZDohledKt je dohled nad kapitálovým trhem integrován do ČNB. ZDohledKt stanovuje i některá práva a povinnosti subjektů působících na kapitálovém trhu. Dle ustanovení § 2 ZDohledKt klade ČNB důraz na posílení důvěry investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh, a to tak, že přispívá k jejich ochraně, rozvoji a podporuje osvětu v oblasti kapitálového trhu. Předmětem dohledu ČNB nad kapitálovým trhem podléhá:

- (i)** „plnění povinností stanovených tímto zákonem fyzickým nebo právníckým osobám;
- (ii)** plnění povinností stanovených zvláštními zákony;
- (iii)** plnění povinností a podmínek stanovených ve vykonatelných rozhodnutích České národní banky;
- (iv)** plnění povinností stanovených přímo použitelnými předpisy Evropské unie“⁶⁹².

V rámci výkonu dohledu je ČNB oprávněna vyžadovat především informace, objasnění skutečností, předkládání záznamů a dále provádět kontroly na místě a vyžadovat seznam zasvěcených osob. Na základě skutkového zjištění při výkonu dohledu je ČNB oprávněna udělit opatření k nápravě, či zahájit kontrolní řízení. Řízení ve věcech opatření k nápravě i kontrolní řízení je správním řízením.

ZISIF pojednává o dohledu nad obhospodařovateli, administrátory, investičními fondy a dalšími specifikovanými subjekty fondového investování. Dohled ČNB je vykonáván zpravidla na základě informační a oznamovací povinnosti subjektů. V ZISIF je konkretizován věcný rozsah dohledu, konkrétně nad dodržováním povinností stanovených ZISIF, na základě ZISIF, přímo použitelných předpisů Evropské unie a podmínek určených v rozhodnutí na základě ZISIF.⁶⁹³ V ZISIF jsou dále stanovena dohledová opatření, která může ČNB udělit subjektu v případě zjištěných nedostatků, jakožto i přestupky, kterých se subjekt může dopustit.

⁶⁹² Ustanovení § 7 ZDohledKt.

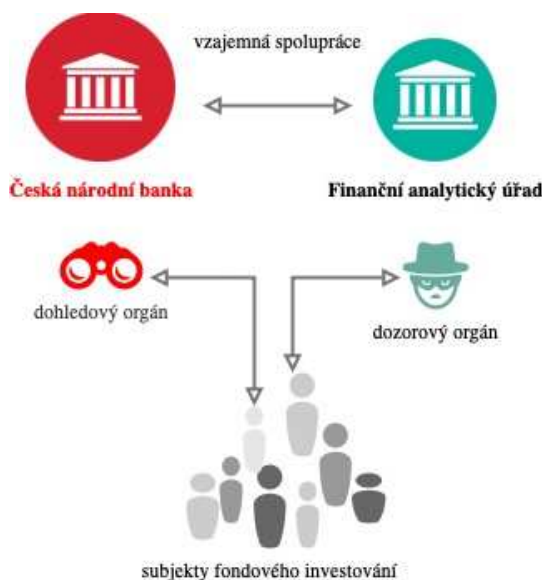
⁶⁹³ Ustanovení § 534 ZISIF.

AMLZ se zaměřuje především na upravení práv a povinností povinných osob při podnikatelské činnosti s cílem předcházení legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, a s tím související správní dozor. Do režimu AMLZ se dostáváme v případě, kdy je investiční společnost povinnou osobou, tedy poskytuje investiční služby nebo provádí administraci investičních fondů nebo srovnatelných zahraničních fondů. Velký důraz AMLZ je kladen na prevenci povinných osob. Dle AMLZ je stanovena dvojkolejnost správního dozoru, a to z pozice základního dozorového orgánu Finančního analytického úřadu a specifických dozorčích úřadů, mezi které patří ČNB, orgán Celní správy, Česká obchodní inspekce a příslušné profesních komory. AMLZ tedy svěřuje správní dozor ČNB vůči povinným osobám, nad kterými vykonává dohled, dále výkon správního dozoru orgánu Celní správy v případě provozovatelů Hazardních her, České obchodní inspekci a příslušné profesní komoře.

Dozorčí orgány dle AMLZ spolu vzájemně spolupracují. Finanční analytický úřad poskytuje informace ostatním orgánům z vlastní činnosti i potřebnou součinnost. V obráceném případě poskytují informace ostatní orgány směrem k Finančnímu analytickému úřadu pouze na vyžádání od Finančního analytického úřadu. Jsou zde ovšem výjimky, kdy jsou dozorčí orgány povinni bezodkladně oznámit Finančnímu analytickému úřadu skutečnosti, a to v případě, kdy zjistí skutečnost, jež by mohly souviset s legalizací výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. AMLZ taktéž uvádí, že Finanční analytický úřad a ČNB spolupracují v souvislosti s výkonem správního dozoru nebo dohledu s Evropskou centrální bankou. V případě subjektů fondového investování, které jsou v pozici povinné osoby, musí tyto subjekty dodržovat povinnosti jak vůči ČNB, tak i specifické vůči Finančnímu analytickému úřadu.

Za specifické povinnosti lze označit např. oznamování podezřelého obchodu nebo hlášení pověřené a kontaktní osoby. Systém vnitřních zásad, tedy stanovené postupy pro plnění povinností dle AMLZ zasílají

povinné osoby, nad kterými vykonává ČNB dohled, pouze ČNB. Takto zjištěné informace jsou informačním vstupem pro výkon dohledu.



Obrázek 1 Spolupůsobení ČNB a FAU při dohledu/dozoru. Zdroj: Vlastní zpracování.

9.3 Historický vývoj dohledu nad finančním trhem

Konec existence kapitálového trhu na českém území lze spojit s peněžní reformou a zrušením závazků a pohledávek z tuzemských cenných papírů k 1. 6. 1953. Konec obchodu s cennými papíry je datován dříve, a to k roku 1945.⁶⁹⁴ Proces restaurace českého kapitálového trhu byl započat po roce 1989 s cílem vybudovat kapitálový trh, jež umožní efektivní realokaci peněžních prostředků od přebytkových subjektů k subjektům deficitním. Při této realokaci mělo být docíleno ekonomického a společenského rozvoje národní komunity, a to prostřednictvím realizace inovativních záměrů deficitních subjektů a zhodnocení vložených peněžních prostředků ze strany přebytkových

⁶⁹⁴ Důvodová zpráva k ZBCp.

subjektů. V této době bylo centrálním regulátorem kapitálového trhu federální ministerstvo financí.⁶⁹⁵

Za první etapu restaurace kapitálového trhu lze označit obchodování na prozatímním sekundárním trhu, který organizovala Státní banka Československá. „*Hlavním cílem obchodů na prozatímním sekundárním trhu bylo postupně vytvářet podmínky pro to, aby se banky, investoři a emitenti naučili orientovat na kapitálovém trhu.*“⁶⁹⁶ Současně se objevily tendence k tvorbě burzy cenných papírů.⁶⁹⁷ Tyto tendence vedly k přijetí ZBCp. ZBCp nabyl účinnosti dne 22. 5. 1992 a upravoval vznik a činnosti burzy cenných papírů, kdy na základě tohoto zákona byla dne 24. 11. 1992 zapsána do obchodního rejstříku Burza cenných papírů Praha, a.s.⁶⁹⁸ Mezi zakladatele patřilo 17 subjektů.⁶⁹⁹ Burza cenných papírů Praha, a.s. vznikla jako právní nástupce Burzy cenných papírů v Praze – zájmové sdružení, se základním jměním 5.440.000 Kčs. Základní jmění bylo rozděleno na akcie na jméno se jmenovitou hodnotou každé akcie ve výši 1.000 Kčs. Předmětem činnosti bylo dle zakladatelské smlouvy:

- (i) „soustředovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob nabídku a poptávku cenných papírů;*
- (ii) organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob obchod s cennými papíry a s právy k nim;*

⁶⁹⁵ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 132-134.

⁶⁹⁶ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 132.

⁶⁹⁷ Byla vytvořena Burza cenných papírů v Praze – zájmové sdružení. Toto zájmové sdružení bylo složeno z přípravného výboru pro přípravu a zabezpečení budoucí činnosti burzy.

⁶⁹⁸ Zakladatelská smlouva byla uzavřena dne 9. července 1992, tj. méně než 2 měsíce po nabytí účinnosti ZBCp.

⁶⁹⁹ Československá obchodní banka, a.s.; Investiční banka, a.s.; Všeobecná úvěrová banka, a.s.; Česká spořitelna, a.s.; Poštovní banka, a.s.; Banka Bohemia, a.s.; Ekoagrobanka, a.s.; Agrobanka Praha, a.s.; Komerční banka, a.s.; Živnostenská banka, a.s.; Interbanka, a.s.; Creditanstalt Securities, a.s.; Credit Suisse First Boston Czechoslovakia, a.s.; Consus, družstvo; Crown Banking Corporation, a.s.; Efekta, spol. s r.o.; Eastbrokers, a.s.; Equinvest, spol. s r.o.; Agrobanka Olomouc, a.s.

- (iii)** *zajišťovat publikování výsledků burzovních obchodů a kursů cenných papírů;*
- (iv)** *provádět poradenskou, osvětovou a další činnost související s hlavním předmětem činnosti burzy cenných papírů⁷⁰⁰.*

Ve stejném období vznikl i mimoburzovní subjekt, a to RM-SYSTÉM, a.s.⁷⁰¹, který byl zapsán do obchodního rejstříku dne 28. 1. 1993.

Účelem právní úpravy týkající se burzy cenných papírů bylo taktéž upravit podmínky pro proces privatizace a vznik finančního trhu, kdy měly být nastaveny podmínky pro sekundární obchod s akcemi získanými z kupónové privatizace za tržní ceny. Hlavní funkcí organizovaného trhu s cennými papíry mělo být zajištění fungování burzy jako nezávislého orgánu, nad kterým bude vykonávat dohled státní orgán (federální ministerstvo financí prostřednictvím burzovního komisaře), zabezpečení vlastních prostředků na úhradu svých nákladů a další rozvoj. Další funkce měla zajistit např. skutečnost, že burza bude otevřenou institucí, jež umožní vstup dalším členům a zorganizuje efektivní obchodování. Burza si taktéž měla sama konkretizovat systém burzovního obchodu, a to na základě burzovního řádu a dalších pravidel obchodování na burze, jež měly býti závazné pro účastníky burzovního obchodu.⁷⁰² Nutno uvést, že burza „*je právníckou osobou, které je zákonem svěřeno pod státním dozorem plnit určené úkoly veřejné správy [...] a rozhodnutí burzovní komory jsou rozhodnutími autoritativní povahy*“⁷⁰³. Z tohoto důvodu, ač burza není správním orgánem, bylo rozhodnutí burzovní komory přezkoumatelné soudem ve správním soudnictví, a to s ohledem na veřejnoprávní povahu činnosti rozhodnutí⁷⁰⁴ burzovní komory, jež deklaruje Ústavní soud ve svém nálezu ze dne 1. prosince 1998 sp. zn. I. ÚS 41/98.

Kupónová privatizace měla pro vývoj regulace a dozoru nad kapitálovým trhem zásadní význam a velkou měrou se podílela na vzniku českého kapitálového trhu.⁷⁰⁵ „*Realizace základní funkce kapitálového*

⁷⁰⁰ Zakladatelská smlouva. Burza cenných papírů Praha, a.s. – obchodní rejstřík.

⁷⁰¹ Od roku 2008 jako RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

⁷⁰² Důvodová zpráva k ZBCp.

⁷⁰³ Rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 22. 10. 1997, č. j. 28 Ca 278/97-45.

⁷⁰⁴ Ústavním soudem byla dána veřejnoprávní povaha pouze rozhodnutí sankčním.

⁷⁰⁵ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 136.

*trhu v tržní ekonomice, tj. zajištění alokace kapitálu podle jeho dlouhodobé efektivnosti, však byla postupná a trvala několik let.*⁷⁰⁶

Z pohledu organizačního uspořádání dozorových orgánů a regulátorů, byla k 1. 9. 1992 zřízena organizační složka ministerstva financí, tj. odbor státního dozoru nad kapitálovým trhem, jež sestávala ze dvou oddělení, a to oddělení dozoru a oddělení organizátorů trhů, obchodníků a makléřů. Přímá úprava ministerstva financí jako ústředního orgánu státní správy pro finanční trh byla do KZČSocR začleněna na základě Změnového zákona KZČSocR 575/1990. Výslovné uvedení v kompetenčním zákoně bylo zvoleno z důvodu významu financí pro fungování tržního mechanismu.⁷⁰⁷ Legislativní základna finančního trhu byla rozšířena o ISaIFZ s účinností od 29. 5. 1992. ISaIFZ upravoval činnost investičních společností a fondů, a též státní dozor nad činností těchto subjektů. Státní dozor byl upraven v § 36 ISaIFZ, kdy bylo pouze neadresně uvedeno, že činnost investiční společnosti a investičního fondu a depozitáře podléhá státnímu dozoru, jež vykonává příslušný státní orgán. Státní orgán nebyl jmenovitě uveden. V tomto ustanovení ovšem můžeme nalézt první zmínku o výkonu dohledu, kdy je vymezeno, že orgán státního dozoru dohlíží na dodržování zákona, statut fondu, dbá na ochranu zájmů investorů a je v případě zjištění nedostatků oprávněn ukládat sankce. Taktéž je zde ukotveno, že orgán státního dozoru je oprávněn po subjektech požadovat informace o jejich činnostech, a to v rozsahu potřebném pro výkon státního dozoru.⁷⁰⁸ Ani důvodová zpráva neupravuje konkrétní orgán, ale pouze uvádí, že: „*důležitou úlohu v systému kolektivního investování má dozor nad činností investičních společností, investičních fondů a depozitářů fondů. Výkon dozoru se svěřuje příslušnému orgánu státní správy ČR nebo SR [...].*“⁷⁰⁹ S ohledem na tehdy účinný kompetenční zákon spadal výkon dozoru pod Ministerstvo financí – odbor Státního dozoru nad kapitálovým trhem.

Pro rozvoj kapitálového trhu byl dále přijat ZCp s účinností od 1. 1. 1993, který doplňuje legislativní rámec fungování finančního trhu. Státní dozor je upraven v ustanovení § 82 a následujících ZCp,

⁷⁰⁶ *Ministerstvo financí České republiky. Historie Ministerstva financí 1918-2004.* [online], *mfcz.cz* [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcz.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf>

⁷⁰⁷ Důvodová zpráva k Změnovému zákonu KZČSocR 575/1990.

⁷⁰⁸ Ustanovení § 36 ZCp, v původním znění.

⁷⁰⁹ Důvodová zpráva k ISaIFZ.

kdy je státní dozor svěřen výslovně Ministerstvu financí. Shodně jako v případě ISaIFZ zde uveden předmět a výkon dozoru. Na základě ZCp bylo zřízeno středisko cenných papírů, jako speciálně zřízena právnická osoba, která vede zákonem stanovenou evidenci cenných papírů dle ZCp. Středisko cenných papírů nebylo zřízeno jako státní orgán. Za závazky střediska ovšem stát ze zákona ručil.⁷¹⁰ Středisko cenných papírů bylo zřízeno jako příspěvková organizace podle zákona č. 576/1990 Sb., o pravidlech hospodaření s rozpočtovými prostředky České republiky a obcí v České republice (rozpočtová pravidla republiky) Ministerstvem financí České republiky zřizovací listinou ze dne 29. 12. 1992 za účelem plnění povinností ZCp. Středisko cenných papírů bylo zapsáno do obchodního rejstříku ke dni 31. 12. 1992.

Rok 1993 lze označit za důležitý milník v organizaci dozoru nad finančním trhem, kdy vznikaly návrhy ke změně organizačního uspořádání odboru Ministerstva financí.⁷¹¹ Dozor nad finančním trhem byl dále zpřesněn na základě novelizací základních zákonů upravujících finanční trh (především ZCp a ISaIFZ) a přijetí nového AMLZ 1996. Novela ISaIFZ přinesla výslovné uvedení Ministerstva financí jako orgánu státního dozoru vč. upřesnění výkonu státního dozoru. Taktéž bylo včleněno ustanovení, kdy v případě výkonu státního dozoru neupravených v ISaIFZ se postupuje podle SKZ. Přijetím AMLZ 1996 došlo k počátku boje proti praní špinavých peněz na území České republiky.

Zejména v případě přijetí AMLZ 1996 s účinností od 1. 7. 1996, došlo k rozšíření výkonu dozoru nad oblastí praní špinavých peněz Ministerstvu financí, kdy konkrétním dozorovým orgánem je příslušná organizační složka Ministerstva financí. Ministerstvo financí bylo zvoleno z toho důvodu, že je ústředním orgánem státní správy pro finanční trh dle § 4 KZČSocR, oblasti jsou úzce propojené, a proto „agenda takového orgánu musí být soustředěna v jednom centru, nevolí se cesta vytvoření zvláštního orgánu“⁷¹². Organizační složka měla být stanovena prováděcím předpisem, který vydá Ministerstvo financí.⁷¹³ V rámci takto označené organizační složky byla začleněna v AMLZ 1996 povinnost této organizační složky vůči ostatním pracovištím

⁷¹⁰ Důvodová zpráva k ZCp.

⁷¹¹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 140.

⁷¹² Důvodová zpráva k AMLZ 1996.

⁷¹³ Důvodová zpráva k AMLZ 1996.

Ministerstva financí. Konkrétně se jedná o ustanovení § 7 odst. 2 AMLZ 1996, v původním znění, dle kterého „organizační složka, která plní úkoly a vykonává pravomoci, které jí podle tohoto zákona přísluší, musí být technicky oddělena od jiných pracovišť Ministerstva financí a musí v ní být uplatňována taková organizační, personální a jiná opatření, která zaručují, že s informacemi získanými při aplikaci tohoto zákona nepříjde do styku nepovolaná osoba“⁷¹⁴. Přijetí úpravy v oblasti praní špinavých peněz vycházelo zejména ze směrnice Rady Evropského společenství z 10. 6. 1991 o předcházení použití finančního systému za účelem praní peněz, a to zejména z důvodu aktuálnosti problematiky pro Českou republiku a též pro umožnění, aby Česká republika „přistoupila k mnohostranné Úmluvě o praní, vyhledávání, zadržování a konfiskaci výnosů ze zločinu a plnila povinnosti, které v oblasti právní pomoci na sebe smluvní státy přebírají“⁷¹⁵.

V rámci AMLZ 1996 byly upraveny pravomoci při výkonu dozoru organizační složkou Ministerstva financí, kdy tato organizační složka plnila zejména funkci sběru a analýzy údajů, a dále mohla provádět vlastní šetření, ukládat pokuty a podněty k odnětí oprávnění k podnikatelské a jiné samostatné výdělečné činnosti. AMLZ 1996 stanovil základní mantinely národní spolupráce státních orgánů při výkonu pravomocí organizační složky dle AMLZ 1996 i mezinárodní spolupráce v rozsahu mezinárodních smluv se zahraničními orgány se stejnou věcnou příslušností.⁷¹⁶ Ministerstvo financí na základě AMLV 1996 určilo organizační složku dle AMLZ 1996, a to s názvem Finanční analytický útvar, který tvořil samostatné oddělení Ministerstva financí a byl zřízen jako civilní finanční zpravodajská jednotka podle požadavků mezinárodního práva.⁷¹⁷

„Prvního července roku 1996 dosahovala teplota vzduchu v Praze optimálních 20 °C. V tento den začala malá skupina pracovníků vykonávat činnosti dané od tohoto dne účinným zákonem č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, a získávat tak cenné

⁷¹⁴ Ustanovení § 7 odst. 2 AMLZ 1996 v účinném znění od 1. 7. 1996 do 31. 3. 1998.

⁷¹⁵ Důvodová zpráva k AMLZ 1996.

⁷¹⁶ Ustanovení § 10 AMLZ 1996 v účinném znění od 1. 7. 1996 do 31. 3. 1998.

⁷¹⁷ Důvodová zpráva k AMLZ.

*zkušenosti v oblasti boje proti praní špinavých peněz. Stali se tak zakladateli české finanční zpravodajské jednotky.*⁷¹⁸

Od 1. 7. 1996 se začala psát historie Finančního analytického útvaru, jako nového útvaru plnící část dozorových povinností na finančním trhu.⁷¹⁹ Za důležitý milník v organizaci dozoru nad finančním trhem je vhodné považovat rok 1996, kdy probíhaly rozsáhlé diskuse nad zdokonalením regulace a dozoru nad kapitálovým trhem, jejichž výsledkem bylo zahájení přípravných prací, zejména z iniciativy Burzy cenných papírů Praha, na samostatném institutu dozoru nad kapitálovým trhem.⁷²⁰ Byly předkládány návrhy na členění dozoru „na dvě úrovně, a to na centrální regulaci a na samoregulaci“⁷²¹. Taktéž došlo k přejmenování odboru dozoru nad kapitálovým trhem Ministerstva financí na Úřad pro cenné papíry.

Tendence vyústily v návrh vytvořit Komisi pro cenné papíry, a to jako speciální autoritativní instituci, která bude dozírat na finanční trh.⁷²² V roce 1998 byl přijat ZKomCP s dělenou účinností. „Přijetí zákona si vynutil neutěšený stav českého kapitálového trhu, který je důsledkem jeho nedostatečné regulace, kdy v neúnosném rozsahu dochází k nekalým praktikám, poškozujícím investory. K tomu přistupuje netransparentnost kapitálového trhu jako důsledek masové kupónové privatizace a odchod zahraničních investorů z českého kapitálového trhu.“⁷²³ Na základě ZKomCP byla zřízena Komise pro cenné papíry jako správní úřad pro oblast kapitálového trhu (ústřední orgán státní správy pro výkon dozoru nad kapitálovým trhem, nikoliv jako zcela nezávislý státní orgán – nezávislost je dána zejména s ohledem na jmenování/odvolání

⁷¹⁸ *Finanční analytický útvar Ministerstva financí. Výroční zpráva 2016.* [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2016_Vyrocnizprava-FAU-2016.pdf>

⁷¹⁹ *Finanční analytický útvar Ministerstva financí. Výroční zpráva 2016.* [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2016_Vyrocnizprava-FAU-2016.pdf>

⁷²⁰ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy. 2.* přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 142-143.

⁷²¹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy. 2.* přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 144.

⁷²² PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy. 2.* přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 148.

⁷²³ ELEK, Š. Dopady zákona o Komisi pro cenné papíry na účastníky kapitálového trhu. In: *Právní rozhledy*. 1998, č. 9, s. 443-448.

předsedy a členy prezidia Komise pro cenné papíry prezidentem republiky, a to na návrh vlády⁷²⁴) s odpovědností vlády. „*Posláním Komise je svou činností přispívat k rozvoji a ochraně kapitálového trhu v rámci působnosti svěřené jí tímto zákonem.*“⁷²⁵ Komise pro cenné papíry byla zřízena z důvodu nedostatečné kontroly na kapitálovém trhu. Tuto nedostatečnou kontrolu by měla překlenout činnost Komise pro cenné papíry, a to prostřednictvím efektivnějších kontrolních pravomocí nad účastníky kapitálového trhu s cílem zvýšení důvěryhodnosti finančního trhu.⁷²⁶ Komise pro cenné papíry byla zařazena mezi ústřední orgány státní správy v ustanovení § 2 ZKČSocR, v účinném znění od 1. 4. 1998, a byla poprvé vyčleněna z podřízenosti Ministerstva financí. Skutečnost, že Komise nebyla zřízena jako instituce podřízena Ministerstvu financí, se promítla i do ustanovení týkající se působnosti Ministerstva financí, kdy bylo výslovně uvedeno, že Ministerstvo financí je ústředním orgánem pro finanční trh s výjimkou dozoru nad kapitálovým trhem v rozsahu působnosti Komise pro cenné papíry.⁷²⁷ Dochází zde tedy poprvé k rozdělení dozoru nad finančním trhem, a to na dozor vykonávaný Komisí pro cenné papíry nad kapitálovým trhem a Ministerstvem financí na ostatní oblasti finančního trhu. Je vhodné zmínit, že Komisi pro cenné papíry nebyla přidělena regulace kapitálového trhu vydáváním právních předpisů, která stále podléhá Ministerstvu financí. To ovšem s tím rozdílem, že jsou právní předpisy Ministerstvem financí vydány pouze na návrh Komise pro cenné papíry.⁷²⁸ ZKomCP dále upravoval celou řadu zmocňovacích ustanovení, mj. plnění úkolů státní správy v oblasti kapitálového trhu a národní spolupráci mezi dalšími správními úřady a institucemi i mezinárodní spolupráci s příslušnými orgány druhých států.⁷²⁹ „*Státní dozor nad kapitálovým trhem podle zákona o Komisi pro cenné papíry je realizován dvěma formami - shromažďováním informací od účastníků kapitálového trhu, kteří podléhají státnímu doзору Komise pro cenné papíry*

⁷²⁴ ELEK, Š. Dopady zákona o Komisi pro cenné papíry na účastníky kapitálového trhu. In: *Právní rozhledy*. 1998, č. 9, s. 443-448.

⁷²⁵ Ustanovení § 2 ZKomCP v účinném znění od 1. 4. 1998 do 31. 12. 2000.

⁷²⁶ Důvodová zpráva k ZKomCP.

⁷²⁷ Ustanovení § 4 KZČSocR v účinném znění od 1. 4. 1998.

⁷²⁸ ELEK, Š. Dopady zákona o Komisi pro cenné papíry na účastníky kapitálového trhu. In: *Právní rozhledy*. 1998, č. 9, s. 443-448.

⁷²⁹ Důvodová zpráva k ZKomCP.

*a prováděním kontrolní činnosti u účastníků kapitálového trhu, kteří podléhají státnímu dozoru Komise pro cenné papíry.*⁷³⁰

Na základě ZKomCP došlo k novelizaci ZCp, do kterého byly poprvé zakomponovány požadavky na „organizační, personální a materiální zajištění činnosti obchodníka s cennými papíry“⁷³¹ a tím i nezbytnost přelicencování OCP. Přelicencování OCP lze označit za výkon dozoru, kdy Komise pro cenné papíry prověřovala, zda činnost OCP koresponduje se systémovými předpoklady jejich činnosti. „Cílem kontroly u jednotlivých subjektů bylo ověřit stav deklarovaný a dokladovaný v rámci procesu přelicencování.“⁷³² ZKomCP byl mj. kritizován právě s ohledem na nedostatečnou péči o legislativní kvalitu, a to při novelizaci ZCp provedených ZKomCP. Mezi hlavní pochybení bylo uváděno novelizované ustanovení § 94 ZCp a doplnění ustanovení přechodných ZCp. První část kritiky spočívala právě v nezbytnosti podání nového povolení k činnosti, a to v případě, kdy osoby podnikaly v oblasti obchodování s cennými papíry před 1. 1. 1993. Druhá část kritiky spočívala ve výkladových problémech novelizovaných ustanovení a nedostatečnou legislativní čistotu textu.⁷³³

V organizačním uspořádání dozorových orgánů nedošlo do roku 2004 k výrazným změnám. Za zmínku jistě stojí Změnový zákon ZKomCP 15/1998, na jehož základě došlo k rozšíření pravomocí Komise pro cenné papíry dané ZKomCP s účinností od 12. 7. 2002, a to zejména s ohledem na převedení „zmocnění vydávat většinu právních předpisů k zákonům regulujícím kapitálový trh z Ministerstva financí na Komisi“⁷³⁴. V roce 2003 taktéž došlo k obecnému přijetí záměru dosáhnout kompatibility mezi právním řádem České republiky a komunitárním právem ES, a to s ohledem na úspěšné referendum o vstupu do EU.

⁷³⁰ ELEK, Š. Dopady zákona o Komisi pro cenné papíry na účastníky kapitálového trhu. In: *Právní rozhledy*. 1998, č. 9, s. 443-448.

⁷³¹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 150.

⁷³² PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 151.

⁷³³ MARČÁK, M. K některým otázkám novelizace zákona o cenných papírech, provedených zákonem o Komisi pro cenné papíry. In: *Bulletin advokacie*, 1999, č. 2, s. 36-38.

⁷³⁴ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 158.

Rok 2004 byl poté výrazně ovlivněn vstupem České republiky do EU, s čímž souvisela i úprava národního právního řádu. „Dne 1. května 2004 nabyl účinnosti rozsáhlý soubor čtyř zákonů a čtrnácti prováděcích předpisů, které od základu mění tuzemskou právní úpravu cenných papírů a kapitálového trhu.“⁷³⁵ V roce 2004 nabyl účinnosti ZPKT, který transponoval většinu evropských regulí týkající se poskytování investičních služeb. ZPKT nahradil z větší části ZCp a zcela ZBCp. ZPKT rozšířil okruh osob, které spadají do okruhu státního dozoru a dalších ustanovení, týkající se státního dozoru a správních deliktů. ZPKT s ohledem na rozšíření vnitřního trhu EU na území České republiky upravuje spolupráci mezi „dozorovými úřady členských států Evropské unie“⁷³⁶ a volné poskytování služeb a vzájemné uznávání povolení.⁷³⁷ I přes legislativní smršť v roce 2004 a 2005 a snahy uvést český právní řád do kompatibility s evropským právem, bylo na území České republiky roztrženo organizační uspořádání dozoru/dohledu nad finančním trhem.

Co se týče oblasti fondového investování, byla hlavním orgánem Komise pro cenné papíry, která vykonávala státní dozor nad subjekty kapitálového trhu a dále Finanční analytický útvar, jako oddělení Ministerstva financí, vykonávající státní dozor v oblasti AML/CFT. V oblasti bankovníctví zde figuroval i státní dozor ze strany ČNB.

V roce 2005 bylo stěžejním tématem integrace ohledu nad finančním trhem. Usnesením vlády č. 452 ze dne 12. května 2004 „byl schválen záměr postupně integrovat státní dozor nad finančním trhem do jedné instituce“⁷³⁸, který byl vtělen do Pozměňovacího zákona ZIntegrace. V rámci záměru sjednocení dozoru a regulace bylo nutno nalézt optimální systém regulace a dozoru. Usnesení vlády obsahovalo i vymezení etapy integrace dozoru vč. postupových organizačních kroků. Integrace měla spočívat ve dvou etapách, kdy v první etapě mělo dojít k integraci dozoru nad bankami a dozoru nad družstevními záložnami na ČNB, a „spojení dozoru nad kapitálovým trhem (Komise pro cenné papíry) a dozoru nad pojišťovnami a penzijním připojištěním (Ministerstvo financí – Úřad pro státní dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění)

⁷³⁵ DĚDIČ, J., ČECH, P. Nové zákony o kapitálové trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci. In: *Právní zpravodaj*. 2004, č. 6, s. 1.

⁷³⁶ Důvodová zpráva k ZPKT.

⁷³⁷ Důvodová zpráva k ZPKT.

⁷³⁸ Důvodová zpráva k Pozměňovacímu zákonu ZIntegrace.

do nově vzniklé Komise pro finanční trh⁷³⁹. V druhé etapě mělo dojít k integraci do jedné instituce dozoru nad finančním trhem, resp. počátek období sjednoceného dohledu ČNB.⁷⁴⁰

Sohledem na přijetí nového usnesení vlády č. 1079 ze dne 24. 8. 2005 o změně integrace dozoru, mělo dojít k sloučení etap integrace a tím i sloučení veškerého dozoru na ČNB – počátek dohledu nad finančním trhem. Na základě Pozměňovacího zákona ZIntegrace tedy došlo k výrazným změnám v legislativě finančního trhu, kdy zejména ZKomCP byl přejmenován na zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu se začleněním ČNB jako orgánu dohledu. Je vhodné uvést, že přijetím pozměňovacího zákona o integraci se hovoří o dohledu nad finančním trhem (dříve se jednalo o dozor). Shodně došlo k úpravám i speciálních zákonů, kde se pojednávalo o ostatních dozorových orgánech (vyjma Finančního analytického útvaru). Velkou změnou prošel ZČNB, kdy výkon dohledu je včleněn vyčerpávajícím způsobem do ustanovení § 44 ZČNB, vč. uvedení toho, co dohled zahrnuje.⁷⁴¹ Postupem následujících novelizací byl upevněn dohled nad finančním trhem pod ČNB s tím, že ve specifických činnostech, jakožto AML problematika, je zde v kooperaci Finanční analytický útvar.

Za poslední organizační změnu v dohledu, resp. dozoru, nad finančním trhem lze uvést zřízení Finančního analytického úřadu jako „samostatného správního úřadu s celostátní působností, který navazuje na činnost odboru 24 Ministerstva financí“⁷⁴². Finanční analytický úřad, jako nástupce Finančního analytického útvaru, byl zřízen s ohledem na doporučení čtvrté zprávy výboru Moneyval RE pro hodnocení České republiky při hodnocení naplňování FATF ohledně finančních zpravodajských jednotek. Na základě tohoto hodnocení byla stanovena doporučení, mj. posílit nezávislost a samostatnost Finančního analytického útvaru. Finanční analytický úřad byl zřízen jako správní úřad, který je podřízen Ministerstvu financí. Finanční analytický úřad

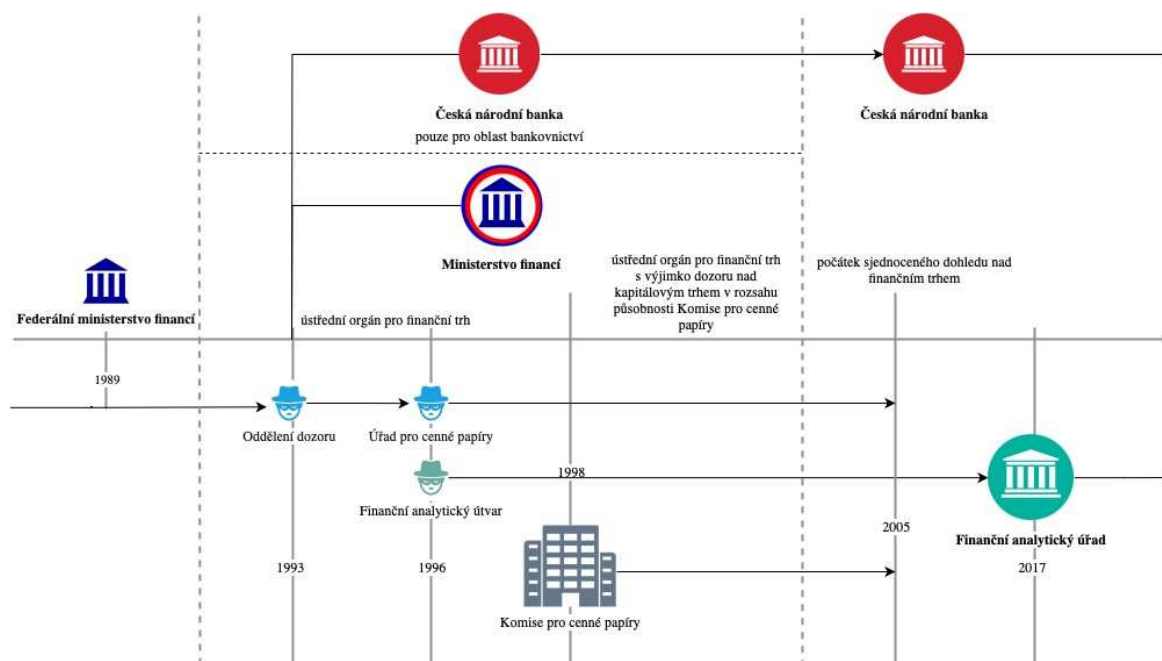
⁷³⁹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 170.

⁷⁴⁰ Důvodová zpráva k Pozměňovacímu zákonu ZIntegrace.

⁷⁴¹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, str. 177.

⁷⁴² *Finanční analytický útvar Ministerstva financí*. Výroční zpráva 2016. [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2016_Vyrocnizprava-FAU-2016.pdf>

nemá samostatnou právní osobnost.⁷⁴³ Finanční analytický úřad, jako samostatný správní úřad, byl do právního řádu promítnut na základě AMLZ ve znění pozměňovacího zákona AMLZ s účinností od 1. 1. 2017.



Obrázek 2 Časová osa vývoje orgánů. Zdroj: Vlastní zpracování.

9.4 Dohledové orgány

V současnosti pro subjekty fondového investování připadá v úvahu dohledový orgán ČNB a dozorový orgán Finanční analytický úřad. Je nepochybné, že subjekty se setkají i s dalšími orgány vykonávající nad nimi dozor/dohled ve speciálních právních oblastech. Z pohledu zaměření této disertační práce bude následující text zaměřen pouze na postavení ČNB a Finančního analytického úřadu.

⁷⁴³ Důvodová zpráva k Pozměňovacímu zákonu AMLZ.

9.4.1 Česká národní banka

Základní postavení ČNB v českém právním řádu je stanoveno v Ústavě. Ústava zakotvuje ČNB v hlavě šesté, která obsahuje poskromnu pouze jedno ustanovení. Dle čl. 98 Ústavy je „Česká národní banka ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona“⁷⁴⁴. Výchozím zákonem, který vymezuje kompetence ČNB je poté ZČNB. ZČNB vymezuje základní úkoly ČNB, mezi které je řazeno určení měnové politiky, vydávání bankovek a mincí, řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování bank, dále vykonává dohled nad subjekty finančního trhu, provádí správu stability finančního systému a další činnosti a úkoly, které jsou stanoveny právními předpisy.⁷⁴⁵ Úkoly ČNB jsou tedy velmi rozmanité.

ČNB není správním orgánem, ovšem v zákoně vymezených případech vystupuje v pozici správního orgánu, a to na základě zákonných kompetencí uvedených v ZČNB. Základní cíl v oblasti dohledu je uveden § 2 odst. 1 ZČNB, dle kterého ČNB *pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice*⁷⁴⁶, na základě, kterého přispívá i k plnění hlavního cíle ČNB stanoveného v Ústavě.⁷⁴⁷ V témže ustanovení je uvedeno, že ČNB mj. vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu. Výkon dohledu ČNB je vymezen v § 44 odst. 2 ZČNB, dle kterého je výkonem dohledu:

- (i)** *„rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a souhlasů;*
- (ii)** *kontrolu dodržování podmínek stanovených uděleními licencemi a povoleními;*
- (iii)** *kontrolu dodržování zákonů a přímo použitelných předpisů Evropské unie, jestliže je k této kontrole Česká národní banka tímto zákonem nebo jinými právními předpisy zmocněna, a kontrolu dodržování vyhlášek vydaných Českou národní bankou;*

⁷⁴⁴ Ustanovení čl. 98 Ústavy.

⁷⁴⁵ Ustanovení § 2 ZČNB.

⁷⁴⁶ Ustanovení § 1 odst. 3 ZČNB.

⁷⁴⁷ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>f

- (iv)** získávání informací potřebných pro výkon dohledu podle jiných právních předpisů a jejich vymáhání, ověřování jejich pravosti, úplnosti a aktuálnosti;
- (v)** ukládání opatření k nápravě a správních trestů podle tohoto zákona nebo jiných právních předpisů;
- (vi)** řízení o přestupcích.⁷⁴⁸

Výkon dohledu nad kapitálovým trhem poté upravuje ZDohledKt a zvláštní zákony, kde jsou stanoveny dílčí cíle dohledu. Působnost ČNB je ukotvena v ZDohledKt, který v ustanovení § 3 vyjmenovává, že do působnosti patří právě samotný dohled nad kapitálovým trhem, rozhodování o právech a právem chráněných zájmech a povinnostech subjektů na kapitálovém trhu, kontrola plnění povinností a další činnosti stanovené zákonem. Na základě právní úpravy jednotlivých sektorových předpisů dochází k rozvádění základního cíle ČNB v oblasti dohledu. Dle tohoto ustanovení je taktéž uvedeno, že dohled je vykonáván v rozsahu stanoveném ZDohledKt a zvláštními právními předpisy – tj. konkretizace výkonu dohledu podle sektorového členění, na základě, kterého dochází i ke konkretizaci dohledu nad fondovým investováním podle ZISIF.

„Česká národní banka trvale usiluje o zajišťování dohledu nad finančním trhem a jeho institucemi v souladu s mezinárodními standardy. Česká národní banka aktivně sleduje vývoj v této oblasti a nové požadavky uvážlivě implementuje, případně iniciuje kroky k jejich naplňování.“⁷⁴⁹ Při výkonu dohledu ČNB vychází z „Hlavních principů pro zajištění efektivního bankovního dohledu“.

Dohled ČNB je založen na rizikově orientovaném přístupu, který využívá pro vyhodnocení rizikových profilů (stanovuje interní rating každé finanční instituci) a systémové významnosti dohlížených institucí. Na základě takto zjištěných dopadů je dohled nad jednotlivými oblastmi plánován z funkcionálního hlediska. Samotný výkon dohledu je členěn na „dodržování povinností uložených právními předpisy v oblasti obezřetnosti, odborné péče a AML/CFT. ČNB vykonává dohled nad všemi

⁷⁴⁸ Ustanovení § 44 odst. 2 ZČNB.

⁷⁴⁹ ČNB. Strategie České národní banky v oblasti dohledu. [online], [last cit. 1. 8. 2023].
Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/strategie-dohledu/>>

*těmito oblastmi při zohlednění jejich vzájemné provázanosti*⁷⁵⁰. ČNB v rámci vlastní kontrolní činnosti v AML/CFT oblasti doplňuje kontrolní činnost Finančního analytického úřadu a v rozsahu sektorové působnosti ČNB disponuje oprávněním provést kontrolu povinností dle AMLZ.⁷⁵¹

9.4.2 Finanční analytický úřad

Finanční analytický úřad, jako samostatný správní úřad, funguje na základě AMLZ, konkrétně na základě Pozměňovacího zákona AMLZ s účinností od 1. 1. 2017, a plní část dozorových povinností na finančním trhu.

Základní postavení Finančního analytického úřadu je stanoveno v § 29c AMLZ, dle kterého Finanční analytický úřad plní funkci finanční zpravodajské jednotky (FIU) a je v podřízenosti Ministerstva financí, „*má však samostatný rozpočet a vyšší míru nezávislosti v rozhodování [...]. Ministerstvo financí je však pro jím vedená řízení z titulu ústředního orgánu státní správy odvolacím orgánem*“⁷⁵². Finanční analytický úřad má pravomoci stanovené v AMLZ a dalších právních předpisech. Činnost Finančního analytického úřadu se mj. zaměřuje na rozhodování o zahájení a způsobu ukončení šetření, získávání, zpracování a sdílení informací o provádění kontrol.⁷⁵³

Finanční analytický úřad disponuje oprávněním kontrolovat plnění povinností dle AMLZ u všech povinných osob, a to bez ohledu na sektorovou působnost jiných dozorčích úřadů. Kontrolní činnost Finančního analytického úřadu se řídí procesním předpisem ZKŘ,

⁷⁵⁰ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

⁷⁵¹ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 35.

⁷⁵² HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 29c.

⁷⁵³ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 29c.

kdy hmotněprávní úprava je stanovena AMLZ a navazujícími předpisy a taktéž vymezuje vztahy (práva a povinnosti) mezi Finančním analytickým úřadem a povinnou osobou v pozici kontrolované osoby.

Finanční analytický úřad společně s ČNB monitorují vnitrostátní a mezinárodní hrozby AML/CFT. Finanční analytický úřad shodně s ČNB zaměřují dohledovou činnost v oblasti AML/CFT na podporu „jednotlivých finančních institucí v jejich nezastupitelné roli při předcházení zneužití finančního systému k legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu“⁷⁵⁴.

V oblasti AML/CFT dochází mezi Finančním analytickým úřadem a ČNB ke vzájemné kooperaci. V případě podezření na přestupky stanovené podle AMLZ u povinných osob, nad kterými vykonává dozor ČNB, ze strany Finančního analytického úřadu, jsou zjištěné skutečnosti předány ČNB k projednání v přestupkovém řízení. Vzájemná spolupráce s ČNB je dále zřejmá v případech § 36 AMLZ, které upravuje podnět k odnětí povolení nebo uložení sankce. Uvedené ustanovení je zaměřeno na preventivní činnosti Finančního analytického úřadu, na základě kterého Finanční analytický úřad zjistil zvláště závažné nebo opětované porušení AMLZ, a je tedy oprávněn v oblasti fondového investování navrhnout přijetí zásadního opatření odnětí povolení k činnosti nebo uložení sankce. V návaznosti na takto uvedený podnět se jím musí ČNB zabývat a do 30 dnů ode dne doručení podnětu Finančního analytického úřadu vyrozumět o svých opatřeních a o způsobu jeho vyřízení.⁷⁵⁵

9.5 Dohled ČNB nad fondovým investováním

Dohled ČNB nad fondovým investováním je konkretizován v ZISIF, a to konkrétně v části čtrnácté. Působnost ČNB v oblasti dohledu nad fondovým investováním vychází ze základní působnosti ČNB v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem, konkrétně § 3 písm. a) ZDohledKt,

⁷⁵⁴ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

⁷⁵⁵ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 36.

dle kterého je konkretizován rozsah dohledu nad fondovým investováním. Na základě stanovených pravomocí ČNB v oblasti dohledu dle ZISIF dochází k naplňování stanovených obecných cílů ČNB a to mj. prostřednictvím dílčích sektorových cílů, mezi které primárně patří ochrana zájmů investorů fondů kolektivního investování, rozvoj kapitálového trhu a zaměření na možné zdroje systémového rizika pro řádné fungování finančního trhu v České republice. „*Platí zde přitom, že veškeré konkrétní dohledové pravomoci ČNB musí být v zákoně výslovně upraveny. Nelze připustit, aby si ČNB aťhovoala pravomoci, které jí zákon výslovně nesvěřuje.*“⁷⁵⁶ Při výkonu dohledu ČNB dle § 537 ZISIF musí ČNB dbát na to, aby postupovala v souladu s relevantními pokyny a doporučeními evropského orgánu dohledu, a to v rozsahu, kterými se ČNB řídí. S ohledem na principu *comply or explain* pokynů a doporučení evropského orgánu dohledu musí ČNB oznámit evropskému orgánu dohledu, kterými pokyny se ČNB neřídí nebo nehodlá řídit vč. odůvodnění.

Dohled nad fondovým investováním je zaměřen primárně na fondy určené veřejnosti a subjekty s významným systémovým dopadem. V oblasti fondů kvalifikovaných investorů se dohled zaměřuje především na řádné nastavení řídicího a kontrolního systému správců fondu, dodržování pravidel odborné péče při obhospodařování portfolia a poplatkové struktury.⁷⁵⁷ Praktický výkon dohledu v oblasti fondového investování byl v roce 2021 zaměřen zejména na oblast oceňování a výkaznictví finančních nástrojů dle IFRS, a to na téma volby obchodního modelu a dále na kontroly z pohledu spravovaného majetku. S tím souvisí i klíčová oblast dohledové činnosti ČNB, a to oblast AML/CFT, ve které se zaměřovala na uplatňování rizikově orientovaného přístupu pro výkon dohledu, zejména dohledu na dálku.⁷⁵⁸ V roce 2022 byl dohled

⁷⁵⁶ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 534.

⁷⁵⁷ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>

⁷⁵⁸ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni->

zaměřen především na analýzu ocenění rizikových expozic s ohledem na válku na Ukrajině a problematiku oceňování aktiv investičních fondů a výkaznictví finančních nástrojů dle IFRS.⁷⁵⁹

Jak již bylo uvedeno výše, ČNB provádí výkon dohledu v praktických souvislostech a provádí výkon dohledu i v oblasti AML/CFT. V oblasti AML/CFT v rámci dohledové činnosti ověřuje, zda finanční instituce, nad kterými vykonává dohledu podle AMLZ plní povinnosti stanovené AMLZ a podzákonnými předpisy.⁷⁶⁰

S ohledem na uplatňování rizikově orientovaného přístupu v oblasti fondového investování v kontrolní činnosti je u nejvýznamnějších a nejrizikovějších subjektů (podle interního ratingu a systémové významnosti) volen proaktivní přístup s frekvencí kontrol (cyklus 5 let). U ostatních subjektů fondového investování je volen reaktivní přístup, tedy provádění kontrol dle existence negativních signálů.⁷⁶¹

9.5.1 Výkon dohledu

ČNB provádí dohled prostřednictvím výkonu dohledu na dálku (tzv. od stolu) a kontrol na místě. Forma výkonu dohledu je zvolena dle efektivnosti v návaznosti na konkrétní případ.⁷⁶² „*Při soustavném*

trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

⁷⁵⁹ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2022_cz.pdf>

⁷⁶⁰ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

⁷⁶¹ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf>

⁷⁶² ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

*výkonu dohledu je kladen důraz zejména na činnosti vykonávané v rámci dohledu na dálku. Vzhledem k průběžnému přístupu k rozsáhlému souboru informací je právě úkolem dohledu na dálku systematicky identifikovat případná rizika (jak v dohledu obezřetnosti, tak v dohledu odborné péče a dohledu AML/CFT), tato rizika vyhodnocovat a navrhnout příslušná opatření.*⁷⁶³

Kontroly jsou prováděny komplexně (zaměřují se na všechny oblasti, které jsou potenciálním zdrojem významných rizik), či jako cílené kontroly (zaměřují se pouze na vybrané oblasti). Výkon dohledu na dálku a na místě provádí nad investičními společnostmi, samosprávnými investičními fondy, depozitáři a administrátory investičních fondů (pokud se nejedná o banku) sekce dohledu nad finančním trhem II.⁷⁶⁴

Výkon dohledu na dálku (*off-site*) spočívá ve zpracování zejména pravidelných a tematických analýz, vyhodnocování dat, *ad hoc* šetření a výměny informací mezi vnitrostátními orgány i v rámci mezinárodní spolupráce. Při své činnosti jsou využity zejména informace získané z informačních a oznamovacích povinností subjektů, struktury ukazatelů, informačních návštěv provedených u subjektů, podněty veřejnosti a tematická šetření. Dohled na dálku je dle funkcionálního členění složen z dohledu obezřetnosti, dohledu odborné péče a dohledu AML/CFT. „Hlavním cílem dohledu obezřetnosti je přispívat k zajištění a udržení finanční stability subjektů působících na finančním trhu v České republice s důrazem na včasnou identifikaci potenciálních rizik, která umožňuje jejich řízení.“⁷⁶⁵ Dohled odborné péče je zaměřen na zvyšování transparentnosti finančního trhu a systémových nedostatků. Z vlastní činnosti je sledována především ochrana drobných zákazníků. Na finanční profesionály a kvalifikované investory je dohled na dálku zaměřen převážně na základě vnějších podnětů. Dohled AML/CFT cílí

⁷⁶³ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>

⁷⁶⁴ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>

⁷⁶⁵ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>

na preventivní činnosti prostřednictvím posuzování systémů vnitřních zásad povinných osob.

Kontrola na místě (*on-site*) je zaměřena na poznání funkčnosti instituce a ověření autenticity informací a procesů a zjištění, jak konkrétní kontrolovaná instituce plní povinnosti, které jí vyplývají z právních předpisů nebo které jí byly na tomto základě uloženy⁷⁶⁶. Kontrola na místě je shodně jako dohled na dálku ovlivněn funkcionálním členění a skládá se z kontroly obezřetnosti, kontroly odborné péče a kontroly AML/CFT.

Kontrola obezřetnosti cílí na detailní kontrolu funkčnosti řídicích a kontrolních mechanismů a obezřetnostní pravidla instituce, „její finanční pozici a dostatečnost kapitálu ve vztahu k jejímu rizikovému profilu a identifikovaným nedostatkům“⁷⁶⁷. Kontrola odborné péče se zaměřuje na dodržování pravidel odborné péče, pravidel jednání s klienty a dodržování obezřetnostních pravidel s přímým vztahem k odborné péči. Cílem kontroly odborné péče je primárně ochrana klientů dohlížené instituce. Kontrola AML/CFT je zaměřena na reálné postupy instituce v oblasti AML/CFT, tedy dodržování právních předpisů v oblasti AML/CFT a systému vnitřních zásad.⁷⁶⁸

V případě kontroly na místě jsou dle § 45 ZČNB vztahy mezi ČNB (v pozici kontrolního orgánu) a dohlíženým subjektem řízeny podle ZKŘ. S ohledem na úpravu ZČNB jako *lex specialis* jsou z působnosti ZKŘ vyloučena ustanovení o spolupráci v oblasti kontroly a vyloučená je taktéž aplikace ustanovení § 44 odst. 2 písm. b) až d) ZKŘ. Kontrola na místě je kontrolním řízením, které je časově, místem a předmětem kontroly vymezeno a musí být dodržovány vymezené procesní postupy v kontrolním řádu. Kontrolu na místě nemůže provádět zaměstnanec ČNB vůči kontrolované osobě či pokud má tato osoba v kontrolovaném postavení možnost ovlivnění činnosti této osoby a pokud je s touto osobou blízkou podle ObčZ. Procesní postup kontroly na místě je tedy upraven ZKŘ. Hmotněprávní aspekty kontroly jsou poté stanoveny

⁷⁶⁶ Ustanovení § 2 ZKŘ.

⁷⁶⁷ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf>

⁷⁶⁸ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf>

sektorovými zákony⁷⁶⁹ – v oblasti fondového investování zejména ZISIF a AMLZ. S ohledem na výslovný odkaz v případě kontroly na místě na kontrolní řád, lze *a contrario* dovodit, že pokud tento odkaz není výslovně uveden, na ostatní monitoring v rámci dohledu ČNB se nevztahuje, tedy ani na výkon dohledu na dálku, což mj. vychází z toho, že „zákon o kontrole se nevztahuje na činnost kontrolních orgánů, kterým zvláštní právní předpisy stanovují oprávnění k pravidelnému či opakujícímu se získávání určitých informací (takový monitoring totiž není nijak časově omezen)“⁷⁷⁰.

9.5.2 Rozsah dohledu podle ZISIF

Rozsah dohledu ČNB je členěn na osobní rozsah a věcný rozsah.

Osobní rozsah dohledu vymezuje taxativní výčet subjektů, které podléhají dohledu ČNB. Mezi subjekty, které podléhají dohledu ČNB patří:

- (i)** investiční společnost;
- (ii)** samosprávný investiční fond;
- (iii)** zahraniční osoba s povolením podle § 481 v rozsahu činnosti vykonávané na základě povolení uděleného ČNB;
- (iv)** hlavní administrátor;
- (v)** zahraniční osoba s povolením orgánu dohledu jiného členského státu, která v České republice obhospodařuje investiční fond v rozsahu podle § 340 nebo 344 ZISIF;
- (vi)** zahraniční investiční fond s povolením orgánu dohledu jiného členského státu uděleným v souladu s požadavky S-UCITS, a to v rozsahu, v jakém jsou investice do tohoto fondu veřejně nabízeny v České republice a v jakém nepodléhá dohledu orgánu dohledu domovského členského státu (čl. 97 odst. 3 S-UCITS, 92, 94 – implementuje § 306 a 307 ZISIF);
- (vii)** depozitář investičního fondu;
- (viii)** hlavní podpůrce investičního fondu;

⁷⁶⁹ JEMELKA, L., VETEŠNÍK, P., LIBOSVÁR, O. *Zákon o kontrole*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2021, § 1.

⁷⁷⁰ JEMELKA, L., VETEŠNÍK, P., LIBOSVÁR, O. *Zákon o kontrole*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2021, § 1.

- (ix) likvidátor investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, který je fondem kolektivního investování, nebo hlavního administrátora;
- (x) nucený správce investiční společnosti, která obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond, nebo nucený správce samosprávného investičního fondu, který je fondem kolektivního investování;
- (xi) obhospodařovatel a administrátor zahraničního investičního fondu, a v tom v rozsahu, v jakém jsou nebo byly investice do tohoto fondu nabízeny v České republice a v jakém nepodléhá dohledu dohledového orgánu dohledu domovského členského státu;
- (xii) ten, kdo v České republice nabízí investice do investičních fondů nebo do zahraničních investičních fondů v rozsahu této činnosti;
- (xiii) právnická osoba uvedená v § 17 odst. 1 nebo 2 větě druhé, která podala žádost o udělení příslušného povolení, do dne, kdy je pravomocně skončeno řízení o této žádosti.⁷⁷¹

Věcný rozsah dohledu „specifikuje oblast předpisů, ze kterých vyplývají povinnosti, které musí osoby podléhající dohledu dodržovat. Kromě ZISIF a provádějících právních předpisů se jedná i o přímo použitelné evropské právní předpisy“⁷⁷² a podmínek určených v rozhodnutí na základě ZISIF. Stanovený věcný rozsah v § 535 ZISIF je *lex specialis* a konkretizuje obecný předmět dohledu nad kapitálovým trhem stanoveným v § 7 ZDohledKt. Při výkonu věcného dohledu taktéž postupuje v souladu s pokyny a doporučeními ESAs. V případě pokynů a doporučení ESAs zohledňuje *soft law*, u kterých ČNB potvrdila, že se těmito pokyny a doporučeními hodlá řídit.

9.5.3 Dohledová opatření podle ZISIF

Dohledová opatření mohou být udělena subjektům, které spadají dle ZISIF do osobního rozsahu dohledu, a to k odstranění příčin zjištěného porušení povinností v rozsahu věcného rozsahu dohledu. Konkrétní dohledová opatření jsou obsažena v Hlavě II části čtrnácté ZISIF. Uložená opatření mají taktéž zabránit opakovanému porušování

⁷⁷¹ Ustanovení § 534 ZISIF.

⁷⁷² Důvodová zpráva k ZISIF.

povinností a zohledňují míru proporcionality a závažnost jednotlivých porušení povinností.⁷⁷³

Dohledová opatření jsou členěna na:

- (i)** opatření k nápravě;
- (ii)** jiná opatření.

Opatření k nápravě jsou uvedena v § 538 odst. 1 ZISIF a nejsou vymezena jako konkrétní opatření, která může, a resp. je povinna za daných podmínek, ČNB udělit. Je zde tedy dán velký rozsah možností, která může podle svého správního uvážení (a nikoliv musí) zvolit jako reakci na zjištěné nedostatky podle věcného rozsahu. S tím souvisí i oprávněnost ČNB k ukládání opatření k nápravě za pouze věcně ohraničený rozsah stanovených povinností a podmínek. Taktéž je tímto dána možnost ČNB reakci s ohledem na povahu porušení a jeho závažnosti neprovést. „*V tomto smyslu je patrný i rozdíl mezi opatřeními k nápravě a mezi pokutami, které je možné ukládat za přestupky, kdy pokuty lze ukládat jen za taxativně vymezené přestupky.*“⁷⁷⁴ V případě uložení opatření k nápravě je dále subjektu, vůči němuž směřuje opatření k nápravě, dána povinnost ČNB oznámit bez zbytečného odkladu způsob odstranění nedostatků a zjednání nápravy.⁷⁷⁵

Jiná opatření jsou uvedena v § 539 ZISIF a podmínky pro udělení těchto opatření jsou dále konkretizovány v jednotlivých ustanoveních. V případě jiných opatření jsou tato opatření taxativně vymezena a to vč. podmínek, kdy je ČNB subjektu ukládá. Mezi taxativní výčet jiných opatření patří:

- (i)** nařízení změny obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu;
- (ii)** nařízení změny administrátora investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu;
- (iii)** nařízení změny depozitáře investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu;
- (iv)** nařízení změny auditora;

⁷⁷³ Důvodová zpráva k ZISIF.

⁷⁷⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 539.

⁷⁷⁵ Ustanovení § 538 odst. 2 ZISIF.

- (v) nařízení mimořádného provedení auditu účetní závěrky;
- (vi) požadovat ověření oceňování majetku a dluhů investičního fondu jinou osobou;
- (vii) pozastavení nejdéle na dobu 5 let některou činnost podléhající dohledu ČNB;
- (viii) omezení rozsahu povolení nebo určení podmínky pro výkon jednotlivých činností;
- (ix) určení podmínky pro využití pákového efektu nebo jiné podmínky;
- (x) omezení rozsahu investiční strategie investičního fondu, zákaz nabízení investic do investičního fondu nebo výmaz investičního fondu ze seznamu;
- (xi) rozhodnutí o zrušení investičního fondu nebo návrh na zrušení investičního fondu;
- (xii) odejmutí povolení nebo souhlasu;
- (xiii) zákaz osobě nebo skupině osob jednajících ve shodě, kterým udělila souhlas podle § 520 ZISIF a které přestaly splňovat předpoklady pro udělení takového souhlasu vykonávat hlasovací práva na investiční společnosti, samosprávném investičním fondu nebo hlavním administrátorovi nebo jinak uplatňovat významný vliv na jejich řízení;
- (xiv) zrušení rozhodnutí obhospodařovatele investičního fondu, který je otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto fondem;
- (xv) uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání, a identifikaci osoby, která takto jednala, včetně identifikace osoby, která jednala za právnickou osobu;
- (xvi) přijetí opatření k účinnějšímu sledování možných zdrojů systémového rizika;
- (xvii) zavedení nucené správy.⁷⁷⁶

V případě uložení opatření k nápravě nebo jiných opatření jsou stanoveny záruky pro vymožení uložených povinností, a to prostřednictvím institutu donucovací pokuty. *„Povinnosti uložené v opatření k nápravě nebo v jiném opatření nelze vymáhat jinak*

⁷⁷⁶ Ustanovení § 539 ZISIF.

než prostřednictvím donucovací pokuty dle ZISIF.⁷⁷⁷ Funkce donucovací pokuty je naplněna pouze v případě, kdy je na základě udělených dohledových opatření uložena lhůta ke splnění stanovených povinností, a v této lhůtě ke splnění udělených povinností nedošlo. V opačném případě by se jednalo o správní trest, který lze uložit pouze za naplnění skutkové podstaty přestupku vymezeného podle ZISIF. Donucovací pokutu lze uložit do výše 5.000.000 Kč a lze ji za totéž porušení povinnosti uložit opakovaně, maximálně však do úhrnu uložených pokut ve výši 20.000.000 Kč. Pokud by se jednalo o odlišné povinnosti, uplatňuje se nový limit 20.000.000 Kč.

Dále bude text zaměřen na jedno konkrétní jiné opatření, a to odnětí povolení, které představuje nejcitelnější zásah do činnosti subjektu fondového investování.

9.5.4 Odnětí povolení

Odnětí povolení je krajním prostředkem pro nápravu zjištěných nedostatků. V případě odnětí povolení je rozlišováno obligatorní odnětí povolení a fakultativní odnětí povolení. Dále je rozlišováno mezi odnětím povolení k činnosti a odnětím povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu. Druhá uvedená úprava je uplatňována pouze pro fakultativní odnětí povolení, které je ovšem v současnosti již nadbytečnou úpravou.

V případě obligatorního odnětí povolení k činnosti je ČNB povinna povolení k činnosti odejmout bez možnosti správního uvážení ČNB. ČNB je povinna povolení k činnosti odejmout ve výslovně uvedených případech. Obligatorní odnětí povolení k činnosti se uplatní pouze u vymezených subjektů, mezi které patří investiční společnost, samosprávný investiční fond, zahraniční osoba podle § 481 ZISIF a hlavní administrátor. Podmínky pro odnětí povolení jsou taktéž rozličné pro investiční společnost podle obhospodařovaných fondů.

Vymezené případy, kdy ČNB odejme povolení k činnosti, jsou uvedeny v následující tabulce:

⁷⁷⁷ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 540.

PŘÍPADY OBLIGATORNÍHO ODNĚTÍ/ SUBJEKT	Investiční společnost		Samosprávný investiční fond	Zahraniční osoba podle § 481	Hlavní administrátor
	bez ohledu na obhospodařové fondy	s oprávněním obhospodařovat standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční fondy			
Bylo-li rozhodnuto o úpadku subjektu	✓	–	✓	✗	✓
Bylo-li vydáno rozhodnutí srovnatelné s rozhodnutím o úpadku subjektu podle práva cizího státu	✗	–	✗	✓	✗
insolvenční návrh byl zamítnut pro nedostatek majetku	✓	–	✓	✗	✓
Bylo-li vydáno srovnatelné rozhodnutí s rozhodnutím o zamítnutí insolvenčního návrhu subjektu podle práva cizího státu	✗	–	✗	✓	✗
návrh na zápis do OR nebo návrhu na zápis do OR nebylo vyhověno ve lhůtě 90 dnů ode dne právní moci o udělení povolení (pokud bylo povolení uděleno před jejím zápisem do OR)	✓	–	✓	✗	✓
na žádost subjektu	✓	–	✓	✓	✓
Subjekt nemá depozitáře po dobu delší než 3 měsíce	✗	–	✓	✗	✗
Není obhospodařován alespoň 1 standardní fond (do 12 měsíců ode dne udělení povolení nebo déle než 6 měsíců)	✗	✓	✗	✗	✗
Není držen postup uvedený v rozhodnutí ČNB podle § 498	✗	–	✗	✓	✗
Subjektu bylo uděleno srovnatelné povolení orgánem jiného členského státu	✗	–	✗	✓	✗

Legenda:



platí



neplatí



neuplatní se

Tabulka 11 Případy obligatorního odnětí povolení. Zdroj: Vlastní zpracování.

První čtyři případy jsou zaměřeny na příslušné fáze insolvenčního řízení. Povolení k činnosti bude odňato v případě vydání rozhodnutí o úpadku v souladu s § 136 InsZ, které je vydáno je-li osvědčeno nebo dokazováním zjištěno, že dlužník je v úpadku nebo že mu úpadek hrozí, nebo v případě zahraniční osoby podle § 481 ZISIF, pokud je vydáno rozhodnutí srovnatelné (v režimu § 626 ZISIF, tedy shoda v podstatných znacích) s rozhodnutím o úpadku podle § 136 IsZ. Povolení k činnosti bude taktéž odňato v případě, kdy byl insolvenční návrh zamítnut pro nedostatek majetku subjektu nebo v případě zahraniční osoby podle § 481, pokud je vydáno rozhodnutí srovnatelné (v režimu § 626 ZISIF, shoda v podstatných znacích).

Další případ obligatorního odnětí povolení je zaměřeno na skutečnost, kdy bylo povolení vydáno právnické osobě, která nebyla zapsána do obchodního rejstříku. Zde je výslovně stanovena lhůta 90 dnů ode dne právní moci rozhodnutí o povolení k činnosti, ve které musí být podán návrh na zápis do obchodního rejstříku nebo není-li tomuto návrhu vyhověno. Na základě výkladu tohoto ustanovení je nezbytné splnit podmínku podání návrhu na zápis do obchodního rejstříku ve lhůtě 90 dnů, a nikoliv vyhovění tomuto návrhu v této lhůtě. Uvedení případu, kdy není návrhu vyhověno podmiňuje první část, tedy podání návrhu do obchodního rejstříku ve stanovené lhůtě, kdy pro vyhovění tomuto návrhu není stanovena již samostatná lhůta.

Velice zajímavým a specifickým příkladem je obligatorní povinnost ČNB odejmout subjektu povolení na jeho žádost. Na základě této žádosti tedy dochází k uplatnění dohledového opatření, které obecně cílí na odstranění příčin zjištěného porušení povinností v rozsahu věcného rozsahu dohledu. „*O ukončení činnosti musí rozhodnout příslušný orgán (zpravidla statutární orgán) dané osoby.*“⁷⁷⁸ V případě žádosti o odnětí povolení k činnosti musí subjekt postupovat v souladu s částí 8 V-ZISIFŽádosti, která vymezuje náležitosti žádosti vč. doložení příloh k této žádosti.

Zbylé případy se vztahují na porušení povinností samosprávného investičního fondu mít depozitáře (pokud jej nemá déle než 3 měsíce), nečinnost investiční společnosti obhospodařující standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční fondy obhospodařovat (je povinna

⁷⁷⁸ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 551.

obhospodařovat alespoň 1 standardní fond – nutno zahájit tuto činnost do 12 měsíců ode dne udělení povolení a dále nelze akceptovat proluky v případě neobhospodařování alespoň jednoho standardního fondu déle než 6 měsíců). Poslední případ se vztahuje na zahraniční osobu podle § 481, která nesplnila povinnosti jí udělené v rozhodnutí ČNB v oblasti určení referenčního státu, provést o tom oznámení ČNB a provést žádost o povolení orgánu dohledu jiného členského státu. Zahraniční osobě podle § 481 bude povolení obligatorně odňato také v případě, kdy již disponuje srovnatelným povolením od orgánu dohledu jiného členského státu.

Pokud jsou naplněny případy pro fakultativní odnětí povolení k činnosti, je ČNB oprávněna povolení k činnosti k odejmout na základě správního uvážení. „*V rámci řádného výkonu dohledu však tak musí učinit vždy, jeví-li se to zejména s ohledem na ochranu zájmu investorů (a to zvláště z řad retailových investorů) potřebným.*“⁷⁷⁹ Shodně jako u obligatorního odnětí povolení k činnosti se fakultativní odnětí uplatní pouze u vymezených subjektů, mezi které patří shodně investiční společnost, samosprávný investiční fond, zahraniční osoba podle § 481 ZISIF a hlavní administrátor. Případy pro fakultativní odnětí povolení k činnosti můžeme rozčlenit dle obsahu následovně:

- (i)** porušení povinností v rozsahu věcného rozsahu dohledu – § 551 odst. 1 písm. a) a e) bod 1 a 4 ZISIF;
- (ii)** nečinnost subjektu – § 551 odst. 1 písm. e) bod 2 a 3 ZISIF;
- (iii)** skutečnosti týkající se udělení povolení – § 551 odst. 1 písm. c) a d) ZISIF;
- (iv)** nucená správa - § 551 odst. 2 ZISIF;
- (v)** fondový kapitál – § 551 odst. 3 ZISIF;
- (vi)** ostatní – § 551 odst. 1 písm. b) ZISIF.

Při využití tohoto členění pod porušení povinností v rozsahu věcného rozsahu dohledu spadá případ, kdy uložené opatření k nápravě nevedlo k nápravě, nejsou dodržována ustanovení o kapitálové přiměřenosti a jsou závažně nebo opakovaně porušeny povinnosti stanovené podle věcného rozsahu dohledu. Případy podle § 441 odst. 1 písm. a) a e) bod. 4 ZISIF se vztahují ke zjištěným

⁷⁷⁹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 552.

nedostatkům podle věcného rozsahu dohledu bez konkretizace porušení. Písmeno a) předpokládá již uložené opatření k nápravě, které bylo za zjištěné nedostatky uděleno a subjekt v určené lhůtě tyto nedostatky neodstranil. S ohledem na krajnost udělení tohoto jiného opatření a nezbytnost řádného odůvodnění udělení tohoto opatření je vhodnou reakcí i snaha o zajištění nápravy nedostatků uvedených v opatření k nápravě pomocí donucovací pokuty. Využití institutu donucovací pokuty ovšem není podmínkou pro naplnění tohoto případu fakultativního odnětí povolení k činnosti, a je zde dáno správní uvážení ČNB, zda by uložení donucovací pokuty bylo schopné naplnit smysl uloženého opatření k nápravě. Podmínkou naplnění případu podle písmene e) bod 4 zde již není předchozí udělení opatření k nápravě a je založeno na závažnosti nebo na opakovaném porušení povinností stanoveném ve věcném rozsahu dohledu. Poslední případ podle písm. e) bod 1 je konkretizován, a to na nedodržování ustanovení o kapitálové přiměřenosti. Je nezbytné uvést, že v případě konkretizace případů budou využity zpravidla konkretizovaná ustanovení.

Možnost odnětí povolení s ohledem na nečinnost subjektu je zaměřena na shromažďování peněžních prostředků a penězi ocenitelných věcí a nevykonávání své činnosti, jež je v povolení uvedena. U shromažďování peněžních prostředků a penězi ocenitelných věcí je toto ustanovení zaměřeno na zahájení činnosti – tedy zahájení shromažďování. Pokud shromažďování nebude zahájeno do 12 měsíců ode dne udělení povolení, je to naplněním důvodu pro fakultativní odnětí povolení – tj. na začátku. V případě výkonu činnosti se jedná o rozsah činnosti povolené na základě uděleného povolení k činnosti a pakliže tato činnost nebude vykonávána déle než 6 měsíců – tj. v průběhu. Nutno uvést, že v případě investiční společnosti obhospodařující standardní fondy takto uvedená nečinnost splňuje obligatorní odnětí povolení k činnosti.

ČNB je oprávněna odejmout povolení k činnosti, pokud budou zjištěny určité skutečnosti týkající se udělení povolení. Mezi tyto skutečnosti patří případy, kdy bylo zjištěno, že údaje poskytnuté žadatelem na základě, kterých bylo povolení uděleno, jsou nepravdivé nebo neúplné. Taktéž pokud došlo k závažným změnám ve skutečnostech rozhodných pro udělení povolení.

V případě nucené správy je ČNB oprávněna odejmout povolení k činnosti investiční společnosti nebo samosprávného investičního fondu, pokud touto nucenou správou nelze dosáhnout jejího účelu.

Podmínkou pro naplnění tohoto případu je naplnění podmínek pro uložení jiného opatření subjektu podle § 539 písm. q) ZISIF. Nucená správa je zavedena, pakliže předchází opatření k nápravě nebo uložení pokuty nevedlo k nápravě a byla opakovaně nebo závažně porušena povinnost nebo podmínka stanovená v rámci věcného rozsahu dohledu.⁷⁸⁰ Jedná se tedy o minimálně třetí krok, v rámci, kterého ČNB může přikročit k fakultativnímu odnětí povolení k činnosti.

Další případy, kdy je ČNB oprávněna odejmout povolení, se vztahují na stanovenou hodnotu fondového kapitálu u konkretizovaných investičních fondů. Posledním případem je oprávnění ČNB odejmout povolení subjektu, pokud to je nezbytné pro ochranu zájmů investorů, kteří nejsou kvalifikovanými investory. Uvedené ustanovení je pojmáno velmi obecně. *„Z formulace uvedeného může být dovozováno, že předpokladem pro odnětí povolení podle uvedeného ustanovení nemusí být žádné porušení povinnosti ze strany dohlíženého subjektu, resp. zjištění konkrétního nedostatku. Bez konkrétního zjištění porušení bude takové rozhodnutí ČNB velice problematické a těžko ospravedlnitelné.“*⁷⁸¹

Veškeré případy pro fakultativní odnětí povolení vzhledem k jednotlivým subjektům jsou uvedeny v následující tabulce:

⁷⁸⁰ Ustanovení § 558 ZISIF.

⁷⁸¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 552.

DOHLED

PŘÍPADY FAKULTATIVNÍHO ODNĚTÍ POVOLENÍ K ČINNOSTI/ SUBJEKT	Investiční společnost		Samosprávný investiční fond				Zahraniční osoba podle § 481	Hlavní administrátor
	bez ohledu na obhospodařové fondy	s oprávněním obhospodařovat standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční fondy	bez ohledu na typ fondu	fond kolektivního investování	fond kvalifikovaných investorů	fond kvalifikovaných investorů podle § 281		
Opatření k nápravě nevedlo k nápravě	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Je to nezbytné pro ochranu zájmu nequalifikovaných investorů	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Povolení bylo uděleno na základě nepravdivých nebo neúplných údajů	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Došlo k závažným změnám skutečností rozhodných pro udělení povolení	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Nejsou dodrženy ustanovení o kapitálové přiměřenosti	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Schraňování peněžních prostředků nebo peněží ocenitelných věcí není zahájeno do 12 měsíců ode dne udělení povolení	✓	✗	✓	–	–	–	✓	✗
Nevykonává svou činnost déle než 6 měsíců	✓	✗	✓	–	–	–	✓	✓
Závažně nebo opakovaně porušuje povinnosti stanovené věcným rozsahem dohledu	✓	–	✓	–	–	–	✓	✓
Dalším trváním nucené správy nelze dosáhnout účelu	✓	–	–	✓	✗	✗	✗	✗
Průměrná výše fondového kapitálu za posledních 6 měsíců nedosahuje částky alespoň 1.250.000 EUR	✗	–	–	✓	✓	✗	✗	✗
Průměrná výše fondového kapitálu do 6 měsíců od vzniku fondu nedosahuje částky alespoň 1.250.000 EUR	✗	–	–	✓	✓	✗	✗	✗
Průměrná výše fondového kapitálu do 6 měsíců od vzniku fondu nedosahuje částky alespoň 1.000.000 EUR	✗	–	–	✗	✗	✓	✗	✗
Fondový kapitál nedosáhne ve lhůtě určené statutem (popř. spol. sml) alespoň částky 1.000.000 EUR	✗	–	–	✗	✗	✓	✗	✗

Legenda:

✓	platí
✗	neplatí
–	neuplatní se

Tabulka 12 Případy fakultativního odnětí povolení. Zdroj: Vlastní zpracování.

Jak bylo uvedeno výše, je dále rozlišováno mezi fakultativním odnětím povolení k činnosti a odnětím povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu dle § 553 ZISIF. Dle tohoto

ustanovení se jedná o fakultativní odnětí, tedy je zde na správním uvážení ČNB, zda k tomuto odnětí povolení dojde. Dle § 553 odst. 1 ZISIF ČNB může odejmout povolení udělené pro účely § 104 odst. 2 a § 148 odst. 4, jestliže došlo k závažné změně ve skutečnostech rozhodných pro udělení povolení, na jejichž základě bylo povolení uděleno, nebo vyšlo najevo, že povolení bylo uděleno na základě nepravdivých nebo neúplných údajů. Uvedené ustanovení se vztahuje, resp. vztahovalo, na osobu tzv. promotéra, kterému náleží právo rozhodovat o tom, kdo bude obhospodařovatelem, administrátorem a depozitářem fondu, a to vč. práva rozhodovat o změně těchto osob, jehož označení obsahuje prvek názvu promotéra. Ustanovení § 104 odst. 2 ani § 148 odst. 4, na které bylo touto úpravou cíleno, ovšem v současnosti v ZISIF nenalezneme. Uvedené ustanovení mohlo být aplikováno pouze do 1. 5. 2020, jelikož na základě Změnového zákona ZISIF 119/2020 byla zrušena stará koncepce promotéra, který pro výkon funkce potřeboval povolení ČNB podle § 531 ZISIF účinného do 1. 5. 2020. Na základě tohoto zákona byla nezbytnost získat povolení k činnosti promotéra od ČNB zrušena, a to vč. ustanovení § 104 odst. 2 ZISIF a § 148 odst. 4 ZISIF, na který ovšem stávající úprava stále odkazuje. Úprava v § 104 odst. 2 ZISIF shodně jako § 148 odst. 4 byla zrušena z důvodu nové koncepce promotéra, jejíž obecná úprava je v současnosti promítnuta do § 188 ZISIF. Tato nová koncepce koresponduje s požadavkem praxe, dle které není nezbytné uvádět promotéra v označení fondu, avšak postačí pouze jeho uvedení ve statutu. Taktéž došlo k zobecnění úpravy pro všechny fondy, jelikož dříve byla úprava omezena pouze pro podílové fondy, svěřenské fondy, a podfondy bez relevantního důvodu.⁷⁸² S ohledem na zavedení nové koncepce promotéra a tím i zrušení nezbytnosti získání povolení k činnosti je ustanovení týkající se fakultativního odnětí povolení pro účely označení podílového fondu a svěřenského fondu nefunkční a zůstalo zde jako pozůstatek staré koncepce promotéra. Tato úprava v ZISIF se od 1. 5. 2020 stala nadbytečnou a nevyhnutelnou.

9.6 Mezinárodní spolupráce

ČNB jako integrovaný orgán dohledu nad finančním trhem plní dohled v oblasti fondového investování. Jedná se zejména o dohled nad

⁷⁸² Důvodová zpráva k Změnovému zákonu ZISIF 119/2020.

obhospodařováním a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů, nabízení investic do těchto fondů apod. *Nedílnou součástí výkonu dohledu ČNB je také spolupráce a výměna informací s partnerskými dohledovými orgány v zahraničí a aktivní zapojení do činnosti kolegií orgánů dohledu.*⁷⁸³ V rámci dohledu je na základě ZDohledKt povinná plnit povinnosti taktéž stanovené přímo použitelnými předpisy EU. Mezi tyto povinnosti jsou řazeny i povinnosti v rámci mezinárodní spolupráce v dohledu na území členských států EU. *„V oblasti regulace a dohledu nad finančním trhem je ČNB součástí Evropského systému dohledu nad finančním trhem (ESFS) a v jeho rámci spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB) a evropskými orgány dohledu pro oblasti bankovníctví (EBA), pojišťovnictví a zaměstnaneckého penzijního pojištění (EIOPA) a cenné papíry a trhy (ESMA). ČNB se tak jako orgán dohledu nad finančním trhem podílí na vytváření jednotného evropského trhu finančních služeb.“*⁷⁸⁴

Co je to Evropský systém dohledu nad finančním trhem a jak do tohoto systému ČNB vstupuje? ESFS byl vytvořen na základě Larosièrovy zprávy ze dne 25. 2. 2009, která předestřela mechanismus, aby nedocházelo k opakování finančních krizí. Tento mechanismus v sobě nesl vytvoření decentralizované sítě dohledu nad úrovní národního dohledu.⁷⁸⁵ V návaznosti na Larosièrovu zprávu byl v roce 2010 vytvořen ESFS, jež počal fungovat na počátku roku 2011 a sestává z „Evropské rady pro systémová rizika (ESRB), třech evropských orgánů dohledu – jmenovitě Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA), Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) – společného výboru evropských orgánů dohledu a orgánů dohledu

⁷⁸³ ČNB. Výroční zpráva 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2021.pdf>

⁷⁸⁴ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2020. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2020_cz.pdf>

⁷⁸⁵ *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Larosièr Report. [online], 2009 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf>

*jednotlivých členských států*⁷⁸⁶. Hlavním cílem ESFS je zajištění finanční stability, nastavení důvěryhodného a transparentního systému pro ochranu spotřebitele a nastavení vhodných jednotných pravidel pro finanční odvětví, čímž by docházelo k ulehčení fungování jednotného evropského finančního trhu, a to zejména prostřednictvím společného výboru, čímž je zajištěna meziodvětvová jednotná činnost i společné postoje v meziodvětvových otázkách.⁷⁸⁷

ESFS je systém kombinující mikroobezřetnostní a makroobezřetnostní dohled, jež se promítá i do sestavení jednotlivých institucí. Mikroobezřetnostní dohled se zaměřuje na dohled nad jednotlivými finančními institucemi se záměrem snížit pravděpodobnost selhání těchto institucí vč. nastavení mechanismů pro omezení jeho dopadu, a tedy aby v konečném důsledku byla nastavena vysoká ochrana zákazníků těchto institucí.

9.6.1 Mikroobezřetnostní dohled

Mikroobezřetnostní dohled lze uchopit jako uplatnění souboru pravidel pro finanční instituce napříč členskými státy. Mezi instituce vykonávající mikroobezřetnostní dohled je poté řazen vícevrstvý systém orgánů dle odvětví, úrovně dohledu a regulace, a jsou mezi ně řazeny ESAs⁷⁸⁸. „*Hlavním cílem evropských orgánů dohledu stanoveným v příslušných nařízeních je přispívat ke stabilitě a efektivnímu fungování finančního systému, a tím chránit veřejný zájem.*“⁷⁸⁹ Jak již bylo zmíněno výše, ESAs, se zaměřením na mikroobezřetnostní dohled, sestávají z EBA, EIOPA a ESMA.

EBA byl zřízen ke dni 1. 1. 2011 na základě nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), který jedná v oblasti úvěrových institucí, finančních

⁷⁸⁶ *Evropský parlament*. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-system-dohledu-nad-financnim-trhem-esfs->>

⁷⁸⁷ Článek 2 odst. 3. nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), v aktuálním znění.

⁷⁸⁸ Tamtéž.

⁷⁸⁹ *Evropský parlament*. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-system-dohledu-nad-financnim-trhem-esfs->>

konglomerátů, investičních podniků, platebních institucí a institucí elektronických peněz.⁷⁹⁰ EBA se zaměřuje na stabilitu a účinnost finančního systému, a to zejména prostřednictvím uplatňováním jednotné úrovně regulace a dohledu, sblížení v oblasti dohledu na vnitřním trhu a předcházení využívání finančního systému k praní peněz a financování terorismu.⁷⁹¹ Toto sblížení a celkové dosahování cíle je prováděno zejména na základě vydávání návrhů regulačních technických norem, obecných pokynů a doporučení. Obecné pokyny poté směřující na všechny příslušné orgány nebo všechny finanční instituce. Doporučení poté směřuje na jeden či více příslušných orgánů nebo jeden či více finančních institucí.⁷⁹²

EIOPA byl zřízen ke dni 1. 1. 2011 na základě nařízení (EU) č. 1094/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké pojištění), který jedná v oblasti pojišťoven, zajišťoven, finančních konglomerátů, institucí penzijního pojištění a zprostředkovatelů pojištění.⁷⁹³ Shodně jako EBA se zaměřuje na stabilitu a účinnost finančního systému obdobnými metodami, pouze s odlišením odvětví, a to především prostřednictvím vydávaných návrhů regulačních technických norem, stanovisek, obecných pokynů a doporučení, taktéž prostřednictvím režimu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2009/138/ES o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejímu výkonu (Solventnost II) a směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/2341 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi (IZPP).

ESMA a trhy byl zřízen ke dni 1. 1. 2011 na základě nařízení (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), který jedná v oblasti podniků poskytující investiční služby, subjektů kolektivního investování, trhu s cennými papíry a jejich účastníků. Shodně jako EBA a EIOPA se zaměřuje na stabilitu a účinnost finančního systému obdobnými metodami pouze s odlišením odvětví. ESMA přispívá k vytváření společných norem,

⁷⁹⁰ Článek 1 odst. 2. nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), v aktuálním znění.

⁷⁹¹ Článek 1 odst. 5. nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), v aktuálním znění.

⁷⁹² Článek 16 nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), v aktuálním znění.

⁷⁹³ Článek 1 odst. 2 nařízení (EU) č. 1094/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké pojištění).

postupů regulace a dohledu zejména prostřednictvím vydávaných návrhů regulačních technických norem, prováděcích technických norem, obecných pokynů a doporučení a dalších doporučení.⁷⁹⁴

ČNB jako orgán odpovědný za dohled nad účastníky finančního trhu je členem rady orgánů dohledu u všech ESAs (EBA, EIOPA, ESMA).

9.6.2 Makrobezřetnostní dohled

Makrobezřetnostní dohled se poté zabývá „*expozicí finančního systému jako celku vůči běžným rizikům a snaží se zamezit tomu, aby se nedostal do potíží, a chránit tak celou ekonomiku před významným poklesem reálného produktu*“⁷⁹⁵. Pro výkon makrobezřetnostního dohledu byla zřízena ESRB ke dni 1. 1. 2011, a to na základě nařízení (EU) č. 1092/2010 o makrobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika⁷⁹⁶.

ESRB se zaměřuje na předcházení systémových rizik pro finanční stabilitu s ohledem na makroekonomický vývoj, a to za účelem dohledu nad finančním systémem Unie tak, aby nedocházelo k výskytům významných finančních problémů. Pro naplnění účelu makrobezřetnostního dohledu ESRB analyzuje informace pro dosažení cílů v oblasti předcházení systémových rizik, systémová rizika identifikuje, vydává varování o systémových rizicích vč. doporučení pro nápravná opatření apod.⁷⁹⁷ ESRB využívá pro naplnění stanoveného

⁷⁹⁴ Článek 8 nařízení (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy).

⁷⁹⁵ *Evropský parlament*. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-system-dohledu-nad-financnim-trhem-esfs->>

⁷⁹⁶ Systémovým rizikem se rozumí riziko narušení finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na reálnou ekonomiku Unie nebo jednoho či více členských států a na fungování vnitřního trhu. Všechny typy finančních zprostředkovatelů, trhů a infrastruktury mohou být do určité míry systémově významné.

⁷⁹⁷ Článek 3 nařízení (EU) č. 1092/2010 o makrobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

účelu a cílů řadou nástrojů, primárně zaměřujících se na sběr a analýzu relevantních informací.⁷⁹⁸

ČNB jako centrální banka České republiky je prostřednictvím guvernéra ČNB, nebo jiného nominovaného zástupce, členem generální rady ESRB.

9.6.3 Nový akční plán

S ohledem na vzájemnou provázanost oblastí finančních trhů je „*nevyhnutelná koordinace a spolupráce mezi orgány dohledu odpovědných za různé subjekty a odvětví v EU i na celém světě. Zakládající nařízení ESFS poskytují řadu nástrojů a mechanismů spolupráce mezi jednotlivými orgány dohledu na úrovni EU. V této souvislosti hrají evropské orgány dohledu důležitou koordinační roli*“⁷⁹⁹. Tato koordinace je stále více prohlubována jakožto i celý regulační a dohledový rámec, z čehož mj. vyplývá i nový akční plán pro kapitálové trhy, který byl přijat Komisí dne 24. 9. 2020, dle kterého byl zahájen i přezkum potřeby silnější koordinace dohledu či přímého dohledu prostřednictvím evropských orgánů dohledu, a to pro splnění závazku předsedkyně Komise Ursuly von der Leyen, jež uvedla ve svém úvodním projevu před Evropským parlamentem: „Dokončeme konečně unii kapitálových trhů.“⁸⁰⁰

Nový akční plán pro kapitálové trhy následuje stanovený cíl vytvoření jednotného kapitálového trhu, a je druhým akčním plánem pro kapitálové trhy (první akční plán byl přijat Komisí v roce 2015). Jednotný kapitálový trh má poté vytvořit podmínky pro udržitelný růst ekonomiky EU, zvýšení konkurenceschopnosti i zajištění prospěchu občanům, investorům i podnikům. Mezi vize nového akčního plánu, resp. unie kapitálových trhů, patří „*přinést přidanou hodnotu všem*

⁷⁹⁸ HERBOCZKOVÁ, J. Dohled nad Evropskými finančními trhy rukou Evropské unie. In: *Dny práva*, Brno, Masarykova Univerzita. 2010.

⁷⁹⁹ *Evropský parlament*. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-system-dohledu-nad-financnim-trhem-esfs->>

⁸⁰⁰ *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

*Evropanům, [...] v menších členských státech poskytovat takové výhody, které již dnes mohou využívat lidé žijící v místech s většími zavedenými finančními centry, zajistit přístup ke zdrojům financování a investoři by měli mít možnost investovat do projektů v celé EU, kapitál by měl směřovat tam, kde je nejužitečnější, a měl by pomoci uspokojovat dlouhodobé společenské potřeby (ekologická a digitální transformace), zajistit prospěch z konkurenčních a transparentních trhů, zajistit efektivní a nediskriminační přístup k informacím a infrastrukturu*⁸⁰¹. Na základě stanovené vize unie kapitálových trhů jsou v novém akčním plánu stanoveny tři klíčové (hlavní) cíle:

- (i)** „podpořit ekologické, digitální, inkluzivní a odolné hospodářské oživení zlepšením přístupu evropských podniků k financování;
- (ii)** vytvořit z EU ještě bezpečnější místo pro dlouhodobé úspory a investice jednotlivců;
- (iii)** integrovat vnitrostátní kapitálové trhy do skutečně jednotného trhu“⁸⁰².

Těchto cílů má být dosaženo pomocí provedení 16 legislativních a nelegislativních opatření. Tato opatření se poté zaměřují zejména na vytvoření jednoho přístupového místa k informacím o společnostech, prostřednictvím kterého mohou investoři získat veškeré relevantní informace o financích a udržitelnosti, podpoře pojišťoven a bank pro provádění větších investic do podniků v rámci EU prostřednictvím odstranění regulačních překážek, posílení ochrany investic v rámci přeshraničních investic v rámci EU, prosazování konzistentních a jednotných pravidel v rámci dohledu nad finančními trhy v rámci EU⁸⁰³, přezkum rámce pro evropské fondy dlouhodobých investic s cílem podpory obnovy rekapitalizace podnikového sektoru směrem

⁸⁰¹ *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸⁰² *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸⁰³ *European Commission – Press release*. Capital Markets Union: Commission to boost Europe's capital markets. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1677>

k dlouhodobějším investicím, úpravu legislativního rámce pro podporu důvěry retailových investorů v kapitálové trhy s cílem zvýšení účasti na kapitálových trzích apod.⁸⁰⁴

Zejména co se týče fondového investování je nezbytné více zmínit opatření č. 7 Posílení postavení občanů prostřednictvím finanční gramotnosti, č. 8 Budování důvěry retailových investorů v kapitálové trhy, č. 10 Zmírnění daňové zátěže spojené s přeshraničními investicemi, č. 12 Usnadnění zapojení akcionářů, č. 14 Služby konsolidovaných obchodních informací, č. 15 Ochrana a usnadnění investic, č. 16. Dohled.

Opatření č. 7 – zaměřuje se na posouzení, zda lze požadovat po členských státech podporu vzdělávání v oblasti finančního vzdělávání se zaměřením na odpovědné a dlouhodobé investice. Toto opatření není zaměřeno pouze na gramotnost retailových investorů, ale také na posouzení zveřejňovaných informací o finančních produktech směřovaných pro investory a „finanční poradce“⁸⁰⁵ v pozici distributorů investičních produktů, jež mohou prostřednictvím vlastní činnosti negativně ovlivnit kvalitu a objektivitu poskytovaných služeb. V případě „finančních poradců“ se opatření č. 7 zaměřuje na posílení důvěry v tyto osoby, a to prostřednictvím harmonizace a zlepšení pravidel v rámci nezbytné kvalifikace, znalostí a dovedností na tyto osoby ve všech členských státech. Cílem tohoto opatření je mj. tvorba a využívání vzdělávacích materiálů a aplikací pro zlepšení finanční gramotnosti. V rámci opatření č. 7 je podroben přezkum zejména MiFID II, S-UCITS, N-PRIIPS, zda je možné zavést požadavek na vzdělávání i v těchto oblastech.⁸⁰⁶

⁸⁰⁴ *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸⁰⁵ Finanční poradce jako „Financial advisors“, v českém právním řádu se jedná především o vázané zástupce jakožto i zaměstnance investičních zprostředkovatelů poskytující investiční službu investičního poradenství. Termín finanční poradce není v českém právním řádu používán.

⁸⁰⁶ Příloha č. 1, Opatření č. 7 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

Opatření č. 8 – se zaměřuje na oblast zveřejňovaných informací pro zajištění nestranných srovnatelných informací o produktech a zároveň odstranění administrativní zátěže na zveřejňované informace pro zkušené retailové investory. Shodně jako opatření č. 7 se zaměřuje i na „finanční poradce“, a to s ohledem na snahu o navýšení jejich kvalifikace a taktéž posouzení vhodnosti a přiměřenosti zavedení celoevropské značky pro „finanční poradce“. V rámci tohoto opatření je podroben přezkum MiFID II a N-PRIIPS. V případě distribuce bude posuzována transparentnost pobídek klienty, možné zavedení nových požadavků týkajících se distributorů investičních produktů na podávání zpráv apod. Zejména co se týče MiFID II, je toto opatření zaměřeno na změnu MiFID II týkající se snížení administrativní zátěže ohledně informací pro podskupinu retailových investorů se zkušenostmi, úpravy vymezení kategorizaci investorů a do budoucna i zavedení unijního atestu pro „finanční poradce“ pro zajištění dostatečné kvalifikace napříč EU.⁸⁰⁷

Opatření č. 10 – toto opatření se zaměřuje na standardizovaný celounijní systém úlev v případě srážkové daně při zohlednění projektu Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, zlepšování dodržování daňových předpisů a možné zavedení kodexu chování v případě srážkové daně.⁸⁰⁸

Opatření č. 12 – cílem opatření č. 12 je usnadnění zapojení investorů napříč EU. Toto usnadnění by poté mělo být zajištěno prostřednictvím zavedení jednotné definice „akcionáře“ v EU vč. harmonizace pravidel ohledně interakce mezi investory, zprostředkovateli, emitenty, a to vč. využívání nových digitálních technologií. Toto opatření bude prováděno v rámci hodnocení SRD II. Cílem tohoto opatření je taktéž nalézt, zda v případě zavedení nových digitálních technologií neexistují překážky v regulatorním rámci národních úprav, a to zejména

⁸⁰⁷ Příloha č. 1, Opatření č. 8 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸⁰⁸ Příloha č. 1, Opatření č. 10 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

při využívání digitálních technologií při komunikaci, identifikaci akcionářů a hlasování na valných hromadách. Opatření č. 12 se taktéž zaměřuje na úpravu pravidel pro centrální depozitáře při přeshraničním vypořádání.⁸⁰⁹

Opatření č. 14 – toto opatření je zaměřeno na tvorbu poskytování konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje a nástroje kapitálového typu, a to s cílem navýšení důvěry investorů pro přeshraniční investice. Opatření se taktéž zaměřuje na usnadnění investic v rámci EU, a to i prostřednictvím úprav mechanismů pro řešení sporů v rámci přeshraničních investic a shromažďování informací o právech investorů.⁸¹⁰

Opatření č. 15 – cílem tohoto opatření je návrh pro posílení rámce pro ochranu a usnadnění investic v EU cestou jednotného přístupu v rámci dohledu i podmínek stanovených pro účastníky trhu na základě přímo použitelných pravidel v rámci celé EU a spolupráce mezi vnitrostátními orgány a orgány ESMA s cílem rozšíření rozsahu vnitrostátního dohledu o evropský rozměr. Opatření se zaměřuje na hmotněprávní úpravu, prosazování hmotněprávních pravidel a konkrétní opatření na usnadnění provádění investic vč. smírných řešení sporů.⁸¹¹

Opatření č. 16 – opatření se zaměřuje na posílení jednotného souboru pravidel pro kapitálové trhy s cílem sblížení vnitrostátních

⁸⁰⁹ Příloha č. 1, Opatření č. 12 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸¹⁰ Příloha č. 1, Opatření č. 14 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸¹¹ Příloha č. 1, Opatření č. 15 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

dohledů. V rámci tohoto opatření je nezbytné posoudit, zda je harmonizace opodstatněná a účinná.⁸¹²

V rámci všech takto uvedených opatření v současnosti⁸¹³ probíhá přezkum regulačních rámců a možného zavedení těsnější mezinárodní spolupráce v rámci dohledu nad finančním trhem.

⁸¹² Příloha č. 1, Opatření č. 16 *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.

⁸¹³ 3Q 2023.

10 Finančněprávní odpovědnost

Kapitola se zaměřuje na odpovědnost za porušení právních norem v oblasti fondového investování, tedy na veřejnoprávní odpovědnost. Pro řádné zkoumání odpovědnosti v oblasti fondového investování, je tato kapitola nejprve zaměřena na stručný popis obecného pojmu právní odpovědnosti, kterou konkretizuje část zaměřená na finančněprávní odpovědnost a následně jednotlivé finančněprávní odpovědnosti v oblasti fondového investování.

10.1 Právní odpovědnost – obecný pojem

Na právní odpovědnost je vhodné z pohledu teorie práva nahlížet ve vzájemných souvislostech s jednotlivými formami realizace právních norem. „Realizací právních norem rozumíme uskutečňování právních norem v právní praxi, tj. využívání oprávnění a dodržování právních povinností právními subjekty, jakož i rozhodování o prováděních a povinnostech a eventuální donucení ke splnění povinností.“⁸¹⁴ Tedy právní odpovědnost jako forma realizace práva, a to shodně s prostým dodržováním povinností a výkonem práv, vytvářením právních vztahů a aplikací práva.

Pro pojem právní odpovědnost lze využít mnoha definic uváděných v odborné literatuře, jelikož je předmětem mnoha právních oborů a je tedy podrobena zkoumáním mnoha autorů. Pro definici „právní odpovědnosti“ lze využít definici Gerlocha, dle kterého je právní odpovědnost „zvláštní forma právního vztahu, ve kterém dochází na základě porušení právní povinnosti ke vzniku nové právní povinnosti sankční povahy.“⁸¹⁵ Při využití této definice ovšem pracujeme s jednou koncepcí právní odpovědnosti, dle které je následkem vznik sekundární povinnosti. Druhá koncepce nespojuje následek se vznikem sekundární povinnosti, ale s rozšířením základních práv a povinností na základě

⁸¹⁴ GERLOCH, A. *Teorie práva*. 8. aktualizované vydání. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2021, str. 153.

⁸¹⁵ GERLOCH, A. *Teorie práva*. 8. aktualizované vydání. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2021, str. 174.

porušení primární povinnosti.⁸¹⁶ Lze ovšem využít i definici odlišnou, a dle autora této disertační práce výstižnější, kdy se pohlíží na právní odpovědnost jako „na právní povinnost, kterou daný subjekt doposud neměl a která mu vznikla až v důsledku porušení povinností původních.“⁸¹⁷

Vzhledem k tomu, že je právní odpovědnost podřazována pod formu realizace práva, je nutno se alespoň marginálně zaměřit na vznik právní odpovědnosti. Právní odpovědnost vzniká, pakliže nastanou konkrétní právní skutečnosti – protiprávní jednání (komisivní⁸¹⁸ i omisivní⁸¹⁹) a protiprávní stav.⁸²⁰ Protiprávním jednáním se rozumí jednání subjektu, jež je v rozporu s objektivním právem. Vznik právní odpovědnosti na základě protiprávního stavu je poté spatřován v tom, když nastane konkrétní událost, se kterou je sankce pojena. Právní odpovědnost tedy může vzniknout buď na základě samotného jednání subjektu, nebo následku jednání subjektu.⁸²¹ Obsahem právní odpovědnosti je tedy právní následek, který je předvídaný, a prvek státního donucení. Cíle právní odpovědnosti, jako generální a individuální prevence, a náprava nežádoucího stavu⁸²², se prolíná se základními funkcemi právní odpovědnosti, mezi které je řazena funkce reparační, represivní a preventivní (výchovná).⁸²³

Z pohledu klasifikace právní odpovědnosti, a tedy i kategorizace deliktů, rozlišujeme delikty soukromoprávní a veřejnoprávní. V oblasti soukromoprávní je odpovědnost stanovena zejména ObčZ. V oblasti veřejnoprávní rozlišujeme trestněprávní odpovědnost, správněprávní odpovědnost, finančněprávní odpovědnost, ústavněprávní odpovědnost

⁸¹⁶ HAIN, D. Právní odpovědnost za ztráty na životním prostředí. 2017, rigorózní práce, Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta, str. 10.

⁸¹⁷ FIALA, Z., FRUMAROVÁ, K., HORZINKOVÁ, E. et al. *Správní právo trestní*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges, 2021, str. 14.

⁸¹⁸ Komisivní porušení právní povinnosti jako porušení zákazu určitého chování.

⁸¹⁹ Omisivní porušení právní povinnosti jako porušení příkazu určitého chování.

⁸²⁰ GERLOCH, A. *Teorie práva*. 8. aktualizované vydání. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2021, str. 174.

⁸²¹ LOVĚTÍNSKÝ, V. *Objektivní odpovědnost v českém deliktním právu*. Praha: C. H. Beck, 2021, str. 8.

⁸²² GERLOCH, A. *Teorie práva*. 8. aktualizované vydání. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2021, str. 174.

⁸²³ FIALA, Z., FRUMAROVÁ, K., HORZINKOVÁ, E. et al. *Správní právo trestní*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges, 2021, str. 15.

a mezinárodněprávní odpovědnost.⁸²⁴ Pro právní odpovědnost v oblasti fondového investování se budeme dále zabývat zejména finančněprávní odpovědností, ale i správněprávní odpovědností. Okrajově se dotkneme i trestněprávní odpovědnosti.

10.2 Odpovědnost ve finančním právu

Odpovědnost ve finančním právu, resp. finančněprávní odpovědnost, je řazena mezi odpovědnosti veřejnoprávní. Jednoduše lze definovat finančněprávní odpovědnost jako odpovědnost za porušení finančněprávní normy, která je upravena v předpisech finančního práva. Finančněprávní norma je poté chápána jako „*obecně závazná pravidla chování stanovená státem a orgány samosprávné moci veřejnoprávních korporací. Specifikem finančněprávních norem odlišujících tyto normy od norem jiných právních odvětví je to, že regulují chování subjektů ve vztahu k extenzivně chápaným veřejným financím.*“⁸²⁵

Za specifikum odpovědnosti ve finančním právu lze uvést širokou působnost protiprávního jednání, kdy vznik finančněprávní odpovědnosti není podmíněn pouze jednáním v rozporu s finančněprávní normou, ale také jednáním v rozporu s jinou veřejnoprávní normou (zejména trestního a správního práva), pakliže jsou porušeny povinnosti v rámci finančněprávního vztahu (tj. právního vztahu upraveného finančním právem), či je sankce z protiprávního jednání příjmem veřejných fondů/rozpočtů.⁸²⁶ Tuto působnost odpovědnosti (základy a následky za porušení norem) v rámci souboru okruhu norem napříč právním odvětvím lze nazvat jako „finanční právo trestní“, které upravuje „*system odpovědnosti v našem pojetí jak za finančně správní delikty, tak i za trestné činy*“⁸²⁷.

Kategorizace odpovědnosti ve finančním právu na základě porušení přímo finančněprávní normy, či jiných souvztažných norem veřejného

⁸²⁴ FIALA, Z., FRUMAROVÁ, K., HORZINKOVÁ, E. et al. *Správní právo trestní*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges, 2021, str. 23.

⁸²⁵ MRKÝVKA, P., PAŘÍZKOVÁ, I., RADVAN, M. *Finanční právo a finanční správa*. Brno: Masarykova univerzita, 2004, str. 102.

⁸²⁶ MRKÝVKA, P., PAŘÍZKOVÁ, I., RADVAN, M. *Finanční právo a finanční správa*. Brno: Masarykova univerzita, 2004, str. 103.

⁸²⁷ MRKÝVKA, P., PAŘÍZKOVÁ, I., RADVAN, M. *Finanční právo a finanční správa*. Brno: Masarykova univerzita, 2004, str. 63.

práva, není jediná. Finančněprávní odpovědnost je taktéž kategorizována dle částí finančního práva, a to dle fiskální a nefiskální části finančního práva.⁸²⁸

Než bude zaměřen pohled na konkrétní odpovědnosti vztahující se k subjektům fondového investování, je vhodné se na chvíli pozastavit nad zařazením finančněprávní odpovědnosti do teorie finančněprávních vztahů.

Finančněprávní vztah je složen z prvků, mezi které je řazen subjekt, objekt a obsah. Právní odpovědnost, resp. finančněprávní odpovědnost, podřazujeme pod první prvek, a to pod subjekt. „*Subjektem finančněprávních vztahů mohou být všechny subjekty finančních vztahů. Vždy půjde o vztah mezi nejméně dvěma subjekty [...]*“⁸²⁹ Subjektem finančněprávního vztahu je ten, který má právem přiznanou finančněprávní subjektivitu, tedy způsobilost mít v mezích právního řádu práva a povinnosti.⁸³⁰ Z pohledu finančněprávní subjektivity je to způsobilost mít v mezích finančněprávních norem práva a povinnosti. Finančněprávní odpovědnost je tedy podmnožinou finančněprávní subjektivity, kdy subjekt má způsobilost k protiprávnímu jednání (deliktní), jehož následkem je právě finančněprávní odpovědnost, tedy způsobilost nést následky protiprávního jednání. „*Subjekty finančního trhu, které jsou předmětem dohledu České národní banky [...] jsou úvěrové instituce [...], subjekty kapitálového trhu (tj. investiční společnosti, investiční fondy, obchodníci s cennými papíry a penzijní společnosti) a pojišťovny a zajišťovny.*“⁸³¹ Subjekty fondového investování, resp. investiční společnosti, jsou recipientem právní normy, kdy se dostávají v případě aplikace finančněprávní odpovědnosti do střetu s adresáty právní normy, a to zejména v případě kontrolní činnosti adresátů.

⁸²⁸ JANOVEC, M. Odpovědnost ve finančním právu a zneužití trhu jako zneužití práva. In: *Bulletin advokacie*, 2014.

⁸²⁹ MRKÝVKA, P. *Propedeutika finančního práva. I, Obecná část*. Brno: Masarykova univerzita, 2015, str. 86.

⁸³⁰ Ustanovení § 15 ObčZ.

⁸³¹ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 3.

10.3 Finančněprávní odpovědnost v oblasti fondového investování

Následující text se již věnuje vybraným konkrétním odpovědnostem hospodářského subjektu působícího v oblasti fondového investování.

Mezi tyto oblasti pro účely této disertační práce řadíme oblast ZISIF a AMLZ. V rámci finančněprávní odpovědnosti v oblasti AML bude rozlišena rovina trestněprávní a rovina přestupková.

Z roviny správněprávní, a tedy i přestupkové, je dáno zmocnění především ČNB, jako orgánu dohledu dle ZDohledKt. Na základě zmocnění v ZDohledKt a zvláštními právními předpisy je „Česká národní banka oprávněna pro účely výkonu dohledu nad kapitálovým trhem vyžadovat od každého informace a objasnění skutečností“⁸³². Spáchané přestupky podléhají promlčení, kdy u identifikovaných přestupků, k jehož projednání je příslušná ČNB, je stanovena speciální promlčecí lhůta. Speciální promlčecí lhůta se vztahuje k přestupkům, za který zákon stanoví horní hranici sazby pokuty alespoň 1.000.000 Kč a činí 5 let. Pokud došlo k přerušení promlčecí lhůty, zaniká odpovědnost za přestupek nejpozději 10 let od jeho spáchání.⁸³³

Rovina trestněprávní je oproti rovině správněprávní zaměřena přímo na pachatele a eliminaci protizákonného jednání podřazeného pod skutkové podstaty trestných činů vymezených trestněprávními normami.⁸³⁴

10.3.1 ZISIF

ZISIF, jakožto i navazující vyhlášky, cílí na nastavení pravidel fungování fondového investování, aby nedocházelo k neoprávněným činnostem, byla zajištěna důvěra ve finanční trh a nedocházelo k poškozování spotřebitelů. ZISIF upravuje rámec pro chování subjektů fondového investování v rámci své činnosti tak, aby zamezil nedodržování stanovených pravidel. ZISIF je výchozím zákonem pro úpravu chování subjektů fondového investování.

⁸³² KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 19.

⁸³³ Ustanovení § 46e odst. 3 ZČNB.

⁸³⁴ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 165.

ZISIF obsahuje správněprávní rovinu – rovinu přestupkovou, která se zaměřuje na porušení chování subjektů fondového investování, která má směřovat k zamezení nevyžádaného chování ze strany těchto subjektů a subjekty dodržovaly regulatorní povinnosti stanovené tímto zákonem.

Rovina správněprávní je dle systematiky ZISIF řazena do části patnácté a člení se do tří hlav. Hlava I je zaměřena na právnické a fyzické podnikající osoby a jejich přestupky, kde je dále členěna podle rozsahu činnosti na následující systematiku ZISIF. Hlava II je zaměřena na přestupky fyzických osob nepodnikajících. Hlava III poté obsahuje společná ustanovení, kdy se zaměřuje zejména na režim odpovědnosti, dohledu, pokut a správních trestů. Správním orgánem, kterému byla udělena působnost v oblastech činnosti upravených ZISIF a provádí dohled je ČNB.

S ohledem na zaměření této disertační práce kapitola směřuje na přestupky obhospodařovatele, kterých se může dopustit investiční společnost v pozici obhospodařovatele. Jedná se tedy o přestupky podle dílu 1: Přestupky obhospodařovatele, dílu 3: Přestupky obhospodařovatele a administrátora, dílu 4: Přestupky investičního fondu s právní osobností, investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, zahraniční osoby s povolením ČNB a hlavního administrátora.

Finančněprávní odpovědnost v přestupkové rovině, tj. zahájení sankčního řízení, je aplikována na základě zjištění skutkových podkladů, jež zakládají podezření na porušení povinností a naplnění skutkové podstaty přestupků definovaných v ZISIF. Tato skutková zjištění jsou zpravidla získávána z vlastní kontrolní činnosti ČNB, na základě oznámení právnických a fyzických osob či postoupení věci a podnětů ze strany jiných orgánů. Samotné sankční řízení je zahajováno v souladu s obecnými východisky správního trestání *ex officio*⁸³⁵ podle zásady oficiality, které je doplněno institutem správního uvážení. Sankční správní řízení bude zpravidla zahájeno v případě, kdy nebude možné spoolehnout se na to, „že v návaznosti na doporučení či výzvu ČNB bude

⁸³⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, Úvod části patnácté.

*přijata efektivní náprava, nebo případy, kdy s ohledem na škodlivost zjištěného jednání je třeba uložit sankci*⁸³⁶.

Mezi správní tresty ukládané za přestupek podle ZISIF patří:

- (i)** pokuta;
- (ii)** uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání a která osoba takto jednala;
- (iii)** zákaz činnosti.

Za přestupek uvedený v ZISIF lze uložit pouze takový správní trest, který je uveden v konkrétním ustanovení. Správní tresty lze uložit samostatně nebo společně s jinými správními tresty. Ukládání správních trestů za přestupky dle ZISIF dodržuje obecnou platnost ukládání správních trestů dle ZOzP, kdy lze obecně za každý přestupek uložit správní trest pokuty.⁸³⁷

Správní trest uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání a která osoba takto jednala, lze uložit, je-li výslovně uvedeno, namísto pokuty nebo spolu s pokutou. V případě, kdy je uložen trest uveřejnění informace, rozhodnutí o uložení tohoto správního trestu obsahuje informace dle § 622a ZISIF, tedy určení druhu veřejného sdělovacího prostředku, kde má být tato informace uveřejněna, obsah informace a lhůta, ve které má být informace uveřejněna. Osoba, které byl tento správní trest uložen, musí informaci uveřejnit na vlastní náklady a to vč. uvedení jména nebo názvu a bydliště nebo sídla osoby, které byl tento správní trest uložen.

Správní trest zákaz činnosti je navázán na uložení trestu uveřejnění informací, kdy jej lze uložit namísto správního trestu uveřejnění informací nebo spolu s ním. Zákaz činnosti lze uložit na dobu činnosti 5 let. Tento správní trest lze ovšem uložit pouze v případě přestupku právnické nebo podnikající fyzické osoby, který spočívá v:

- (i)** uvedení nesprávných údajů nebo zatajení některé skutečnosti v souvislosti se žádostí o rozhodnutí, jmenování,

⁸³⁶ ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf>

⁸³⁷ JEMELKA, L., VETEŠNÍK P. *Zákon o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich. Zákon o některých přestupcích*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, § 36.

udělení povolení, udělení souhlasu, povolení k označení, zápis do seznamu vedeného ČNB, souhlas ČNB nebo sdělení orgánu dohledu členského státu;

(ii) vykonává-li funkci vedoucí osoby v rozporu s § 515 ZISIF.⁸³⁸

A v případě fyzické osoby nepodnikatele:

(i) uvedení nesprávných údajů nebo zatajení některé skutečnosti v souvislosti se žádostí o rozhodnutí, jmenování, udělení povolení, udělení souhlasu, povolení k označení, zápis do seznamu, změnu údajů zapsaných v seznamech, vyjádření nebo odnětí povolení;

(ii) vykonává-li funkci vedoucí osoby v rozporu s § 515.⁸³⁹

V případě donucovacích pokut jsou finanční prostředky takto přijaté příjmem státního rozpočtu jakožto i pokuty v rámci přestupkového řízení dle ustanovení § 6 odst. 1 písm. q) VRp v souvislosti s ustanovením § 540 odst. 3 ZISIF, vyjma příjmů z pokut uložených obhospodařovateli při činnosti dle § 11 odst. 1 písm. c) až f) ZISIF, jež jsou příjmem Garančního fondu a vybírány Celním úřadem.⁸⁴⁰ Takto získané finanční prostředky z pokut uložených ČNB představují finanční prostředky státu spravované ČNB a vykázané v pasivech pod „Závazky vůči státu a ostatním veřejným institucím“.

Přestupky obhospodařovatele

V případě přestupků obhospodařovatele jsou přestupky uvedeny v § 599-603 ZISIF a ustanoveních týkajících se společných přestupků pro obhospodařovatele a administrátora v § 609 ZISIF, společných přestupků pro investiční fond s právní osobností, investiční společnost, samosprávný investiční fond, zahraniční osobu s povolením ČNB a hlavního administrátora v § 610 a § 611 ZISIF.

„Vzhledem k tomu, že je zde postihováno nedodržení povinností, zákazů či příkazů zakotvených v ZISIF nebo obsažených přímo v použitelném předpisu EU, jsou tyto vyjádřeny ve skutkových podstatách

⁸³⁸ Ustanovení § 614 ZISIF.

⁸³⁹ Ustanovení § 618 ZISIF.

⁸⁴⁰ Ustanovení § 192 ZPKT ve spojení s § 622 ZISIF.

*konkrétně, a to buď s použitím odkazu na zákonné ustanovení, v němž je povinnost stanovena, anebo přímo výslovně.*⁸⁴¹

Objektem přestupků, kterých se obhospodařovatel může dopustit podle § 599 ZISIF, je formální dodržování administrativně stanovených povinností. Takto stanovené povinnosti odkazují vždy na příslušné hmotněprávní ustanovení jednotlivých dohlížených povinností v ZISIF nebo na přímo použitelné předpisy EU. Přestupky se vztahují „nejen na zákonem stanovené povinnosti, ale i na jejich upřesnění ve vydaných podzákonných předpisech“⁸⁴². Přestupky obhospodařovatele lze rozdělit podle subjektů, které se mohou přestupku obhospodařovatele dopustit, na:

- (i)** obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu – v případě porušení konkrétních ustanovení uvedených v § 599 odst. 1 písm. a) – p)⁸⁴³;
- (ii)** obhospodařovatele neoprávněného přesáhnout rozhodný limit a který obhospodařuje pouze fondy kvalifikovaných investorů a srovnatelné zahraniční investiční fondy – a dojde k porušení povinností stanovených v N-EuVECA;
- (iii)** obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit – podle § 34 odst. 1 ZISIF – v případě překročení podílu ve výši 50 % na všech hlasovacích právech právnické osoby, jejíž účastnické papíry nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu a jsou v majetku obhospodařovaného investičního fondu, který není standardním fondem ani srovnatelných zahraničním fondem, v případě, kdy tato právnická osoba splňuje alespoň 2 kritéria

⁸⁴¹ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 599.

⁸⁴² ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 599.

⁸⁴³ Naplnění přestupku dle § 599 odst. 1 písm. e) ZISIF, tj. nezajištění, aby ŘKS splňoval požadavky plynoucí z § 20 odst. 1, 2 nebo 3 ZISIF, bylo např. tím, že ŘKS nezahrnuje průběžné provádění obchodů, jejich dokumentování, uplatňování postupů pro ekonomickou analýzu výhodnosti obchodů ze spolehlivých a aktuálních informací. Tohoto jednání se dopustila TESLA investiční společnost, a.s., které bylo nejen za spáchání tohoto přestupku uložena pokuta ve výši 300.000 Kč na základě rozhodnutí ČNB ze dne 22. 9. 2020, sp. zn. Sp/2017/455/473.

uvedená v § 34 odst. 2 písm. a) a její výhradní činností není nabývání, zcizování nebo správa nemovitostí nebo práv spojených s vlastnictvím nemovitostí;

- (iv)** obhospodařovatele oprávněného přesáhnout rozhodný limit – podle § 35 odst. 3 ZISIF.

Přestupky podle § 600 ZISIF se následně zaměřují na pravidla činností a povinností obhospodařovatele ke konkrétně vymezeným obhospodařovaným fondům. Přestupky obhospodařovatele lze rozdělit podle subjektů, které se mohou přestupku obhospodařovatele dopustit, na:

- (i)** obhospodařovatele fondu kolektivního investování – v případě, kdy změni investiční strategii a tato změna není přípustná podle § 207 odst. 1 ZISIF, neuveřejnění skutečnosti vč. způsobu řešení připomínek, na základě kterých nedošlo ke schválení účetní závěrky fondu kolektivního investování, nezavede, neudrží nebo neuplatňuje některá z pravidel, technik nebo limitů stanovených v § 215 odst. 1 ZISIF, nezajistí, aby statut fondu kolektivního investování obsahoval údaje na statut kladené podle § 219 nebo § 220 ZISIF;
- (ii)** obhospodařovatele fondu kolektivního investování a obhospodařovatele kvalifikovaných investorů, který je oprávněn přesáhnout rozhodný limit – v případě, kdy nezajistí dodržení povinnosti mít (pouze) jednoho depozitáře pro každý fond kolektivního investování a (pouze) jednoho depozitáře pro každý fond kvalifikovaných investorů, a to v souladu s § 69 a § 83 odst. 1 ZISIF;
- (iii)** obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů, který není oprávněn přesáhnout rozhodný limit – v případě, kdy nezajistí dodržení povinností mít (alespoň) jednoho depozitáře pro každý fond kvalifikovaných investorů;
- (iv)** obhospodařovatele investičního fondu, pro který hlavní podpůrce provádí služby nebo jehož majetek drží – v případě, kdy nezajistí poskytování potřebných údajů nebo dokumentů, které jsou nutné pro řádný výkon činnosti depozitáře příslušnému depozitáři hlavním podpůrcem v souladu s § 89 ZISIF;

- (v)** obhospodařovatele podílového fondu – v případě, kdy nesplní specificky vyjmenované povinnosti, tedy nezajistí, aby podílový fond měl vlastní označení odlišující se od jiného podílového fondu a toto označení nebylo klamavé a označení „otevřený podílový fond“ nebo „uzavřený podílový fond“ podle druhu fondu; nesplní povinnosti při změně druhu nebo formy podílových listů nebo vyřazení podílových listů z obchodování na evropském regulovaném trhu podle § 123-125 ZISIF; nevypracuje zápis o svém rozhodnutí o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů podle § 134 odst. 3 ZISIF; nezpeněžení majetek fondu a nesplní dluhy do 6 měsíců ode dne zrušení fondu podle § 376 odst. 1 ZISIF; poruší-li povinnosti týkající se uvedení informací ve statutu ohledně výjimek a přechodného období při přeměně uzavřeného podílového fondu na otevřený podílový fond podle § 428 odst. 1 ZISIF nebo při přeměně speciálního fondu na standardní fond podle § 432 odst. 1 ZISIF.

Přestupky podle § 601 ZISIF se zaměřují na pravidla činnosti a povinností obhospodařovatele konkrétně vymezených obhospodařovaných fondů, „*kteřá jsou zakotvena zejména v části sedmé a dále v přímo použitelných předpisech EU v oblasti obhospodařování investičních fondů [...] a v přímo použitelném předpise EU upravující evropské fondy rizikového kapitálu (EuVECA)*“⁸⁴⁴. Přestupky obhospodařovatele lze rozdělit podle subjektů, které se mohou přestupku obhospodařovatele dopustit, na:

- (i)** obhospodařovatele investičního fondu jako svěřenského fondu – v případě, kdy nezajistí řádné označení fondu podle § 104 ZISIF;
- (ii)** obhospodařovatele investičního fondu, který je SICAV – v případě, kdy nezajistí řádné označení podfondů podle § 166 ZISIF a fondů podle § 104 ZISIF;
- (iii)** obhospodařovatele speciálního fondu nebo srovnatelného zahraničního fondu, který využívá pákový efekt – v případě,

⁸⁴⁴ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, § 601.

kdy neosvědčí na žádost ČNB přiměřenost limitů, které určil pro míru využití pákového efektu, jakož i zajišťování jejich dodržování podle § 218 ZISIF;

- (iv)** obhospodařovatele podřízeného fondu – pokud neinvestuje jako podřízený fond podle podmínek pro tento fond stanovených v § 248 odst. 1, neprovádí kontrolu výkonu činnosti obhospodařovatele řídicího fondu v případě provádění investování majetku podřízeného fondu podle § 248 odst. 2 ZISIF, nepředává depozitáři podřízeného fondu informace o řídicím fondu nezbytné pro řádný výkon činnosti depozitáře podle § 256 ZISIF;
- (v)** obhospodařovatele řídicího fondu – v případě, kdy nesplní informační povinnost podle § 255 odst. 2 ZISIF;
- (vi)** obhospodařovatele fondu kolektivního investování, který dle statutu investuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti – pokud nezřídí výbor odborníků, a to v souladu s § 268 ZISIF.

Přestupky podle § 602 ZISIF se taktéž zaměřují na pravidla činnosti a povinností obhospodařovatele konkrétně vymezených obhospodařovaných fondů. Přestupky obhospodařovatele lze rozdělit podle subjektů, které se mohou přestupku obhospodařovatele dopustit, na:

- (i)** obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů – pokud nemá zaveden v rámci statutu fondu, neudrží či neuplatňuje pravidla pro skladbu majetku, pravidla pro přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet tohoto fondu, pravidla pro použití majetku fondu, jakožto i další pravidla, limity a techniky obhospodařování;
- (ii)** obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu, oprávněný přesáhnout rozhodný limit a využívající pákový efekt – pokud se na žádost ČNB neosvědčí přiměřenost stanovených limitů pro míru využití pákového efektu vč. nastavení procesů k zajištění dodržování takto stanovené míry;
- (iii)** obhospodařovatele podílového fondu nebo zahraničního standardního fondu srovnatelného s podílovým fondem,

který splynutím vznikl – v případě, kdy neoznámí depozitáři tohoto fondu, že převod jmění v tomto fondu byl ukončen;

- (iv)** obhospodařovatele podílového fondu, či zahraničního investičního fondu srovnatelného se standardním fondem, který splynutím vznikl – jestliže neposkytl peněžní dorovnání pro nepřiměřenost výměnného podílu;
- (v)** obhospodařovatele přejímajícího standardního fondu nebo přejímajícího zahraničního investičního fondu srovnatelného se standardním fondem – v případě, kdy neoznámí depozitáři, že převod jmění v tomto fondu byl ukončen.

V pořadí poslední ustanovení v dílu 1, které se zaměřuje na přestupky obhospodařovatele, se dle § 603 ZISIF zaměřují na poslední činnosti a povinnosti obhospodařovatele. Přestupky obhospodařovatele lze rozdělit podle subjektů, které se mohou přestupku obhospodařovatele dopustit, na:

- (i)** obhospodařovatele přejímajícího podílového fondu nebo přejímajícího zahraničního investičního fondu nebo srovnatelného se standardním fondem – pokud neprovedl peněžní dorovnání pro nepřiměřenost výměnného poměru;
- (ii)** obhospodařovatele akciové společnosti, na kterou se podílový fond přeměnil – pokud neprovedl peněžní dorovnání pro nepřiměřenost výměnného podílu;
- (iii)** obhospodařovatele podřízeného fondu – v případě, kdy byla provedena investice prostředků tohoto fondu nikoliv za účelem zachování jeho majetku, a to ve lhůtě stanovené v § 433 odst. 2 ZISIF;
- (iv)** obhospodařovatele standardního fondu, který postupuje podle § 666–675 ZISIF – pokud nesplní oznamovací povinnost v souvislosti k podílům na hlasovacích právech vztahující se k majetku jím obhospodařovaného fondu vůči ČNB.

Přestupky uvedené v dílu 3 jsou společné pro obhospodařovatele i administrátora. Ustanovení § 609 ZISIF je zaměřeno na obhospodařovatele a administrátora řídicího fondu a podílového fondu. V případě řídicího fondu se obhospodařovatel a administrátor dopustí přestupku tím, kdy uplatní srážku, přírážku nebo poplatek vůči

podřízenému fondu tohoto řídicího fondu za nabytí nebo zcizení cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto řídicím fondem podle § 253 ZISIF. V případě podílového fondu se obhospodařovatel a administrátor dopustí přestupku tím, kdy nesplní podmínky stanovené ČNB, nad rámec ZISIF, v rozhodnutí, kterým se povoluje přeměna a které musí po dobu přechodného období obhospodařovatel nebo administrátor dodržovat nebo v souvislosti s přeměnou splnit podle § 428 odst. 2 ZISIF.

V dílu 4 se přestupky investiční společnosti jako obhospodařovatele zaměřují zejména povinnosti týkající se kapitálu.

Ustanovení § 610 ZISIF cílí na povinnosti týkající se minimální výše kapitálu a zvýšení kapitálu. V případě investiční společnosti jsou přestupky rozděleny podle obhospodařovaných fondů a oprávnění přesáhnout rozhodný limit:

- (i)** investiční společnost (§ 29 odst. 1 písm. a) b) ZISIF) – skutková podstata přestupku podle § 610 odst. 3 ZISIF je naplněna v případě, kdy investiční společnost nezajistí, aby její kapitál neklesl pod stanovenou minimální výši počátečního kapitálu, tj. 125.000 EUR nebo 50.000 EUR;
- (ii)** investiční společnost (§ 29 odst. 1 písm. a) b) ZISIF) – skutková podstata přestupku podle § 610 odst. 2 ZISIF je naplněna v případě, kdy investiční společnost neudrží kapitál ve výši podle § 30 odst. 1 ZISIF nebo jej nezvýší podle § 31 odst. 1 ZISIF;
- (iii)** investiční společnost (§ 29 odst. 1 písm. b) ZISIF) – skutková podstata přestupku podle § 610 odst. 4 ZISIF je naplněna v případě, kdy investiční společnost nesplní povinnosti podle § 31 odst. 5 ZISIF⁸⁴⁵.

Ustanovení § 611 ZISIF cílí u investiční společnosti na povinnosti týkající se umístění kapitálu a přeshraniční obhospodařování. V oblasti umístění kapitálu se investiční společnost oprávněná přesáhnout

⁸⁴⁵ Společnosti DELTA Investiční společnost, a.s. bylo za neudržování kapitálu nad minimální výši počátečního kapitálu od 31. 3. 2020 do 30. 6. 2020 a za to, že kapitál nezvýšila o částku odpovídající riziku vzniku újmy v souvislosti s obhospodařováním investičních fondů v období od 11. 5. 2020 do 30. 6. 2020 udělena pokuta za spáchání přestupku dle § 610 odst. 3 a 4 ZISIF na základě příkazu ČNB ze dne 5. 10. 2020, sp. zn. SP/2020/308/573, a to ve výši 50.000 Kč.

rozhodný limit dopustí přestupku tím, že nesplní povinnosti týkající se umístění kapitálu podle § 32 odst. 1 ZISIF, tedy neumístí kapitál pouze do likvidních věcí v právním smyslu, která neobsahuje spekulativní prvek. V oblasti přeshraničního obhospodařování se investiční společnost dopustí přestupku podle § 611 odst. 4 ZISIF v případě přeshraničního obhospodařování prostřednictvím pobočky, kdy neoznámí ČNB a příslušnému orgánu hostitelského státu každou změnu ve skutečnostech oznámených podle § 328 odst. 2 ZISIF nejpozději 1 měsíc přede dnem jejího provedení, nebo pakliže takto nemůže učinit, neoznámí-li tuto změnu bez zbytečného odkladu poté, kdy překážka pominula. V případě přeshraničního obhospodařování bez umístění pobočky naplní skutkovou podstatu přestupku, pokud neoznámí ČNB a orgánu dohledu hostitelského státu každou změnu ve skutečnostech oznámených podle § 332 odst. 2 ZISIF nejpozději 1 měsíc přede dnem jejího provedení nebo pakliže takto nemůže učinit, neoznámí tuto změnu bez zbytečného odkladu poté, kdy překážka pominula.

10.3.2 AMLZ

AMLZ, jakožto i navazující předpisy jako V-AML-SVZ, a ZMS, cílí na nastavení pravidel fungování ve společnosti, aby nedocházelo k neoprávněným činnostem, a to k legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. AMLZ tedy upravuje rámec pro chování subjektů kapitálového trhu v rámci své činnosti tak, aby zamezili neoprávněné činnosti. Jak již bylo uvedeno výše, na investiční společnost se AMLZ vztahuje v případě poskytování investičních služeb nebo provádění administrace.

V rámci AMLZ je začleněna správněprávní rovina, a to rovina přestupková, která se zaměřuje na porušení chování subjektů finančního trhu, které má směřovat k zamezení a odhalení legalizace výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, či jakékoliv chování, jež by mohlo neoprávněnou činnost naznačovat. *„Následkem porušení povinností uložených AML zákonem je správněprávní postih těchto osob nikoli za legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ale za skutečnost, že v souladu s AML zákonem nepřijaly takové opatření,*

*kteřá by zabráníla případnému zneužití finančního systému k legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu.*⁸⁴⁶

Trestněprávní rovina, která řeší již naplnění skutkové podstaty majetkového trestného činu, se zaměřuje na pachatele trestného činu, tedy subjekt, který svým chováním skutkovou podstatu naplnil, a již nikoliv chování subjektu v rámci prevence této činnosti. Trestněprávní rovinu upravuje TZ.

Rovina přestupková

Rovina správněprávní je dle systematiky AMLZ zařazena do části šesté a je tvořena 10 přestupky, kterých se může povinná osoba dle AMLZ dopustit. Primárním správním orgánem, kterému byla udělena působnost v oblastech činnosti upravených AMLZ a provádí dohled, je Finanční analytický úřad. „*Prvořadým úkolem Finančního analytického úřadu je ochrana finančního systému České republiky před jeho systémovým zneužitím k praní peněz a financování terorismu. [...] Současně s touto regulatorní kompetencí je FAÚ i zásadním výkonným článkem systému, jelikož je příjemcem všech detekovaných podezřelých obchodů.*“⁸⁴⁷ Dozorčím úřadem je taktéž ČNB, a to u povinných osob, vůči nimž vykonává dohled (tj. úvěrové a vybrané finanční instituce pod dohledem ČNB).

Finanční analytický úřad je dozorovým orgánem pro všechny povinné osoby a má kompetence pro projednávání přestupků dle AMLZ⁸⁴⁸. Pro jednotlivé sektory a vybrané povinné osoby dochází k dualizaci dozoru, a to při uplatnění více dozorčích úřadů a tvoří sekundární dozor a doplňují kontrolní činnosti Finančního analytického úřadu.⁸⁴⁹ Spolupráce mezi Finančním analytickým úřadem a ČNB je velmi důležitá i z ohledu plánovaných kontrol, a to na základě předávaných informací

⁸⁴⁶ KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 166.

⁸⁴⁷ *Finanční analytický úřad. Výroční zpráva za rok 2021*. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.financnianalytickyyurad.cz/files/vy-rocni-zprava-financniho-analytickeho-uradu-za-rok-2021.pdf>>

⁸⁴⁸ Ustanovení § 52 odst. 1 AMLZ.

⁸⁴⁹ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 35.

mezi orgány k plánovaným i ad hoc kontrolám.⁸⁵⁰ Na základě zjištěných informací v rámci dualizace dozoru, je možné, že dojde k návazné aplikaci právní odpovědnosti ve více sektorech, jak v dikci AMLZ v přestupkové rovině, popř. v rovině trestněprávní, tak i na základě speciálních předpisů týkající se činnosti subjektů kapitálového trhu. Oblast AML/CFT je součástí právních předpisů upravující činnost subjektů fondového investování, a proto postupuje v rámci své sankční činnosti jak dle sektorového zákona (tj. ZISIF), ale i podle AMLZ.⁸⁵¹

Přestupků dle AMLZ se může dopustit pouze specializovaný subjekt – a to povinná osoba dle AMLZ, tj. právnická osoba a podnikající fyzické osoby. Pro naplnění skutkové podstaty přestupku nesplnění povinnosti při identifikaci a kontrole klienta stačí objektivní odpovědnost, tj. zavinění z nedbalosti, mezi objektivní stránku patří dále následek a kauzální nexus.⁸⁵²

S ohledem na zaměření této disertační práce připadá pro subjekty fondového investování přestupek dle ustanovení § 43 Porušení povinnosti mlčenlivosti, § 44 Nesplnění povinností při identifikaci a kontrole klienta, § 44a Nesplnění povinností ve vztahu k nesrovnalostem v evidenci skutečných majitelů, § 45 Nesplnění informační povinnosti, § 46 Nesplnění oznamovací povinnosti, § 47 Nesplnění povinnosti odložit příkaz klienta, § 48 Nesplnění povinností k prevenci.

Finančněprávní odpovědnost v přestupkové rovině je u subjektů fondového investování aplikována zpravidla na základě výsledků kontrolní činnosti dohledových orgánů, tj. na základě zahájeného řízení o kontrole povinné osoby. Samotná *„kontrolní činnosti [...] se řídí především kontrolním řádem, který upravuje celý proces kontroly,*

⁸⁵⁰ *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.financnianalytickyyurad.cz/files/vy-rocni-zprava-financniho-analytickeho-uradu-za-rok-2021.pdf>>

⁸⁵¹ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>

⁸⁵² HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 44.

*tj. od vyhotovení pověření, přes zahájení kontroly, popis jejího průběhu, možného opravného prostředku až do určení okamžiku ukončení kontroly. Kontrolní řád také detailně vymezuje vztahy kontrolovaného a kontrolujícího a jejich práva a povinnosti“.*⁸⁵³

Dle výroční zprávy Finančního analytického úřadu za rok 2022 došlo v 17 případech k zahájení správních řízení o porušení AMLZ a 30 kontrolám provedených dle AMLZ.⁸⁵⁴ V roce 2021 byl počet porušení povinností stanovených AMLZ a zahájených přestupkových řízení za předešlé tři roky na obdobné výši, kdy zpravidla ze dvou třetin bylo zahájeno přestupkové řízení s finančními institucemi (nejčastěji za přestupek neplnění povinností při identifikaci a kontrole klienta dle § 44 AMLZ). Za rok 2022 byly v rámci sankčního řízení za přestupky dle AMLZ uděleny pokuty ve výši 6.865.000 Kč.⁸⁵⁵ Celková výše udělených pokut je přibližně o polovinu větší než za rok 2021. Za rok 2021 byly v rámci sankčního řízení za přestupky dle AMLZ uděleny pokuty ve výši 4.120.000 Kč.⁸⁵⁶

S ohledem na skutečnost, že dle výroční zprávy Finančního analytického úřadu za rok 2022 docházelo k nejvíce spáchaným přestupkům za Nesplněním povinnosti při identifikaci a kontrole klienta, bude tato disertační práce zaměřena více na tento přestupek. Mezi další vybrané přestupky⁸⁵⁷ patří Nesplnění povinností ve vztahu k nesrovnalostem v evidenci skutečných majitelů a Nesplnění povinnosti k prevenci.

⁸⁵³ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 35.

⁸⁵⁴ *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-31_Vyrocnizprava-FAU-za-rok-2022.pdf>

⁸⁵⁵ *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-31_Vyrocnizprava-FAU-za-rok-2022.pdf>

⁸⁵⁶ *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.financnianalytickyurad.cz/files/vyrocnizprava-financniho-analytickeho-uradu-za-rok-2021.pdf>>

⁸⁵⁷ Autor disertační práce vybral přestupky dle vlastního názoru, podle kterého tyto přestupky mohou nejvíce ovlivnit praktickou část činnosti povinných osob, a povinné osoby se můžou těchto přestupků dopustit nejčastěji s ohledem na jejich běžnou provozní činnost.

Nesplnění povinností při identifikaci a kontrole klienta

Přestupek Nesplnění povinností při identifikaci a kontrole klienta je upraven v ustanovení § 44 AMLZ, kdy se povinná osoba může tohoto přestupku dopustit tím, že nesplní povinnost identifikace klienta, nesplní povinnost kontroly klienta, poruší zákaz uskutečnit obchod nebo navázat obchodní vztah podle § 15 AMLZ, nebo nesplní povinnost uchovávat údaje. Rozsah činnosti v rámci daného přestupku je tedy rozsáhlý, jelikož se skládá z činnosti identifikace i kontroly (tj. i zvolení metody identifikace, jako zjednodušená, běžná a zesílená, shodně i kontroly, jež má být výsledkem hodnocení rizik klienta) a tím tedy prochází takřka celým procesem aplikovaným na základě rizikově orientovaného přístupu.

Za spáchání tohoto přestupku lze uložit pokutu a v případě kvalifikované skutkové podstaty též zákaz činnosti (pouze činnosti, pro kterou se subjekt stal povinnou osobou) anebo zveřejnění rozhodnutí o přestupku.

Ze zveřejněných rozhodnutí Finančního analytického úřadu za rok 2022, a tedy i uložených sankcí zveřejnění rozhodnutí o přestupku, se pouze jedno zveřejněné rozhodnutí týká subjektu poskytujícího investiční služby, a to konkrétně společnost AVANT investiční společnost, jež byla uznána vinnou za spáchání přestupku neplnění povinností při identifikaci a kontrole klienta dle § 44 AMLZ. Konkrétně se jednalo o opakovaný přestupek povinné osoby, kdy neplnila průběžné kontroly klienta v době trvání obchodního vztahu při aktivaci povinných kontrol v případě, kdy se klient v průběhu obchodního vztahu stane politicky exponovanou osobou. Za tento přestupek byla povinné osobě udělena pokuta ve výši 100.000 Kč.⁸⁵⁸

Nesplnění povinností ve vztahu k nesrovnalostem v evidenci skutečných majitelů

Přestupek Nesplnění povinností ve vztahu k nesrovnalostem v evidenci skutečných majitelů je upraven v ustanovení § 44a AMLZ, kdy se povinná osoba tohoto přestupků může dopustit tím, že nesplní povinnost upozornit klienta podle § 15a na nesrovnalost, neoznámí nesrovnalost soudu, nebo povinnost postupovat v souladu s pokynem Finančního

⁸⁵⁸ Příkaz Finančního analytického úřadu ze dne 25. 1. 2022, č. j. FAU-7525/2022/032.

analytického úřadu. Zjišťování skutečného majitele, popř. zjišťování nových informací o skutečném majiteli v případě, kdy nastanou v průběhu obchodního vztahu nesrovnalosti, provádí povinná osoba v rámci kontroly klienta, kdy je povinna zjistit a zaznamenat údaje o skutečném majiteli, jakožto i údaje k ověření jeho totožnosti, a to vč. postupu pro zjišťování těchto údajů.⁸⁵⁹ Dle metody identifikace a kontroly je povinna dále zjistit i zdroje peněžních prostředků a jiného majetku skutečného majitele. Postup v případě nesrovnalostí týkající se údajů skutečného majitele je upraven v ustanovení § 15a AMLZ, dle kterého jsou uvedeny základní postupové kroky pro povinné osoby v případě, kdy je zjištěna nesrovnalost. Nultým krokem povinné osoby je zjištění skutečného majitele vč. základních údajů o totožnosti (dle § 3019 ObčZ jsou údaji, podle kterého lze člověka zjistit: jméno, příjmení, bydliště a datum narození, popř. jiné údaje dle právního předpisu).

Lze si všimnout odlišných údajů v případě údajů o totožnosti a identifikačními údaji. V případě skutečného majitele tedy není třeba zjišťovat rodné číslo, místo narození, trvalý nebo jiný pobyt a státní občanství.⁸⁶⁰ Uvedené lze provést pouze za přičinění povinné osoby, tj. vyhledáním v evidenci skutečných majitelů a provedení kontroly v obchodním rejstříku, popř. s doplněním formulářové metody, kdy je klient povinen uvést údaje o skutečném majiteli a následně porovnávání uvedených údajů. Nutno mít na paměti, že i na základě propojení obchodního rejstříku a evidence skutečných majitelů nemusí být toto propojení aktivováno, a tedy není aktualizované. Prvním krokem je tedy porovnání údajů a popř. zjištěním nesrovnalostí, které nemusí být vždy úmyslné a z tohoto důvodu je dána možnost klientovi vyjádřit se k této nesrovnalosti. Povinné osobě je dána oproti tomu povinnost upozornit klienta na zjištěnou nesrovnalost, tj. druhý krok. Třetím krokem je posouzení objasnění klienta. V případě, kdy objasnění klienta není dostatečné, povinná osoba musí splnit čtvrtý krok, a to oznámení nesrovnalosti soudu, který je příslušný k řízení podle ZESM. Věcně příslušný je krajský soud. Místní příslušnost je odvozena od obvodu obecného soudu klienta, tj. dle sídla klienta. Za spáchání tohoto přestupku lze uložit pouze pokutu.⁸⁶¹

⁸⁵⁹ Ustanovení § 9 odst. 6 AMLZ.

⁸⁶⁰ Srov. ustanovení § 5 AMLZ a ustanovení § 3019 ObčZ.

⁸⁶¹ Ustanovení § 19 ZESM.

Nesplnění povinností k prevenci

Přestupek Nesplnění povinností k prevenci je upraven v ustanovení § 48 AMLZ, kdy se povinná osoba tohoto přestupků může dopustit tím, že nezavede, nebo neuplatňuje odpovídající strategii a postupy vnitřní kontroly. Tento přestupek tedy cílí na povinnost řádného zavedení systému vnitřních zásad, dle kterého povinná osoba postupuje v rámci všech AML procesů, jakožto i komunikaci se správními orgány. Mezi skutkové podstaty přestupku se řadí: (i) nevhodně zavedené AML procesy, (ii)-(iii) v případě povinnosti začlenit AML procesy do písemného systému vnitřních zásad, nedoručení tohoto písemného vyhodnocení příslušnému dozorovému úřadu v zákonné lhůtě, jakožto i provedené změny a popř. informaci o odstranění zjištěných nedostatků (tj. Finančnímu analytickému úřadu či ČNB), (iv) nevypracování hodnocení rizik, jakožto i neprovádění pravidelných aktualizací, (v) neurčení pověřené osoby, (vi) neprovede / nezajistí provedení řádného školení zaměstnanců.⁸⁶² Skutková podstata přestupku nesplnění povinností k prevenci tedy směřuje spíše na formality týkající se AML procesů. Materiálnost je zajištěna pouze v případě nevhodně nastavených procesů, a to odst. 1 – tj. nezavedení odpovídající strategie. Oproti tomu přestupek dle § 44 a § 44a AMLZ se vztahuje již na praktickou aplikaci, a to nedodržení stanovených postupů jak v AMLZ, tak nastaveném systému vnitřních zásad.

Za spáchání tohoto přestupku lze uložit pokutu a v případě kvalifikované skutkové podstaty též zákaz činnosti (pouze činnosti, pro které se subjekt stal povinnou osobou) anebo zveřejnění rozhodnutí o přestupku.⁸⁶³

Rovina trestněprávní

Do roviny trestněprávní v oblasti AML/CFT řadíme trestné činy v hlavě V TZ, trestné činy proti majetku, a to konkrétně trestný čin legalizace výnosů z trestné činnosti upravený pod ustanovením § 216 TZ a trestný čin legalizace výnosů z trestné činnosti z nedbalosti upravený pod

⁸⁶² Ustanovení § 48 odst. 6 AMLZ.

⁸⁶³ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 48.

ustanovením § 217 TZ⁸⁶⁴, trestný čin financování terorismu upravený pod ustanovením § 312d TZ. V rámci zmocnění v AMLZ plní kontrolní činnost, zda se subjekty nepodílí na legalizaci výnosů z trestné činnosti, i specializované dozorčí úřady – pro subjekty fondového investování plní tuto činnost ČNB.⁸⁶⁵ Uvedené zmocnění ovšem nenahrazuje povinnosti stanovené trestními normami.

V případě pohledu na statistiku a trestněprávní rovinu tak dle statistiky Policie České republiky sestavené pro účely národního hodnocení rizik AML/CFT (poslední aktuální hodnocení rizik ke dni 19. 8. 2022) v letech 2015-2016 bylo pro trestné činy dle § 216 a § 217 TZ v součtu celkově zjištěno v roce 2013: 435 skutků (celkový počet vyšetřovaných osob 176), v roce 2014: 575 zjištěných skutků (celkový počet vyšetřovaných osob 208), v roce 2015: 471 zjištěných skutků (celkový počet vyšetřovaných osob 208). Celkový objem zajištěného majetku (PČR bez NPC A ÚOOZ) činil za rok 2013: 3.635.017.000 Kč, za rok 2014: 753.698.000 Kč, za rok 2015: 490.716.000 Kč.⁸⁶⁶ Za posuzované roky tvoří legalizační trestná činnost průměrně podíl 0,2 % na celkové kriminalitě. V případě pohledu na trestní oznámení dle oznamovatele v posuzovaných letech bylo podáno nejvíce trestních oznámení od Finančního analytického úřadu, dále na základě vlastního zjištění Policie České republiky, téměř o polovinu méně bylo podáno trestních oznámení od fyzických osob, opět o téměř polovinu méně bylo podáno trestních oznámení jinak, a nejméně – pouze 49 trestních oznámení bylo podáno od jiného orgánu veřejné moci.⁸⁶⁷

Vzhledem k zaměření této disertační práce, a to zaměření na provozní činnost investiční společnosti, je vhodnější zaměřit se pouze na trestný čin podle ustanovení § 217 TZ, a to legalizace výnosů trestné

⁸⁶⁴ KURKA, R., PAŘÍZKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014, str. 165.

⁸⁶⁵ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 35.

⁸⁶⁶ *Policie ČR. Statistika Policie ČR – Sestava vybrané trestné činnosti pro účely národního hodnocení rizik*. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://fau.gov.cz/narodni-hodnoceni-rizik>>

⁸⁶⁷ *Státní zastupitelství. Podkladové informace k národnímu hodnocení rizik praní peněz a financování terorismu za státní zastupitelství. Analýza SZ, 1 SPR 70/2015*. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://fau.gov.cz/narodni-hodnoceni-rizik>>

činnosti z nedbalosti, dle kterého „*kdo jinému z nedbalosti umožní zastřít původ nebo zjištění původu věci větší hodnoty, která je výnosem z trestné činnosti spáchané na území České republiky nebo v cizině, bude potrestán odnětím svobody až na jeden rok, zákazem činnosti nebo propadnutím věci*“⁸⁶⁸ a to ve spojení s trestní odpovědností právnické osoby za trestné činy dle ustanovení § 7 TOPO. Dle komentářové literatury by mohl připadat v úvahu i naplnění skutkové podstaty legalizace výnosů z trestné činnosti dle § 216 TZ⁸⁶⁹, a to v případě úmyslného jednání, jako zvláštní forma účastenství, kdy pachatel tohoto trestného činu umožní spáchání zastření věci nebo jiné majetkové hodnoty, tedy „*jedná s vědomím, že ten, komu umožňuje spáchání takového trestného činu, jedná tímto způsobem*“⁸⁷⁰.

Legalizace výnosů z trestné činnosti z nedbalosti

Trestný čin legalizace výnosů z trestné činnosti z nedbalosti je upraven v ustanovení § 217 TZ, kdy se subjekt tohoto trestného činu může dopustit tím, že umožní někomu jinému zastřít původ nebo zjištění původu věci či majetkové hodnoty. Hranicí pro posouzení, zda je skutek trestným činem ve větší hodnotě, je věc nebo majetková hodnota, jež činí nejméně 50.000 Kč⁸⁷¹. Předmětem útoku u daného trestného činu je věc nebo jiná majetková hodnota, jež náleží třetí osobě než subjektu trestného činu, kdy tento subjekt nedbalostně umožnil zastřít původ věci nebo jiné majetkové hodnoty⁸⁷² v hodnotě nejméně 50.000 Kč, jež byla získána z trestné činnosti a došlo tedy k praní špinavých peněz prostřednictvím subjektu trestného činu. „*Pachatelem může být [...] fyzická nebo právnická osoba, ale vzhledem k tomu, že musí jít o nedbalostní umožnění zastření [...] jinému, pachatelem tohoto trestného činu nemůže být pachatel základního (hlavního) trestného činu (tzv. predikativního trestného činu).*“⁸⁷³

⁸⁶⁸ Ustanovení § 217 TZ.

⁸⁶⁹ HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, § 44.

⁸⁷⁰ ŠÁMAL, P. et al. *Trestní zákoník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2023, § 216.

⁸⁷¹ Vychází z ustanovení § 138 odst. 1 písm. c) ve spojení s odst. 2 TZ.

⁸⁷² Zastření znamená, že informace o původu věci nebo jiné majetkové hodnoty je utajována nebo zkreslována.

⁸⁷³ ŠÁMAL, P. et al. *Trestní zákoník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2023, § 217.

V případě investiční společnosti v rámci činnosti, na základě které je řazena mezi povinné osoby dle AMLZ, připadá nejvíce v úvahu naplnění kvalifikované podstaty daného trestného činu, a to spáchání trestného činu tím, že porušila důležitou povinnost uloženou jí podle AMLZ a na základě nedodržení prevence proti praní špinavých peněz došlo zneužitím této zranitelnosti k legalizaci výnosů z trestné činnosti. V daném případě by jednání spočívalo v neúmyslném „*nesplnění některé povinnosti uložené pachateli tohoto trestného činu AML zákonem, zejména povinnost identifikace a kontroly klienta, povinnosti uchovávat stanovené údaje, oznamovací povinnosti podezřelého obchodu, jakož i další stanovené povinnosti.*“⁸⁷⁴ Oproti trestnému činu legalizace výnosů z trestné činnosti dle § 216 TZ povinná osoba nejedná s vědomím, že svojí činností/nečinností reálně umožňuje praní špinavých peněz. Nedbalostního umožnění zastření původu věci nebo majetkové hodnoty se povinná osoba může dopustit zejména neplněním povinností k prevenci (jak je vymezena skutková podstata přestupku) a jeho následné nedodržování v praxi. Posouzením, zda došlo k přestupku nebo se již jedná o trestný čin je skutečnost, zda opravdu došlo k zastření původu majetku či věci, a tento majetek či věc pochází z trestné činnosti a zda hodnota činí nejméně 50.000 Kč.

⁸⁷⁴ ŠÁMAL, P. et al. *Trestní zákoník*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, § 216.

Závěr

Disertační práce byla zpracována na téma „Dohled a regulace fondového investování“. Hlavním záměrem této disertační práce bylo uchopit problematiku fondového investování komplexně s tím, že stále bude zachována velká míra detailu. Disertační práce se zabývala primárně investičními fondy a investičními společnostmi a jejich vzájemnými vazbami, a to i v souvislosti k vazbám na poskytování investičních služeb.

Oblast fondového investování prochází neustálým vývojem. Tento vývoj je způsoben dosahováním stanovených cílů na úrovni EU, které musí následně členské státy reflektovat ve svých vnitrostátních právních rádech. Tato oblast je velmi harmonizovanou oblastí, kdy členské státy mají velmi omezené možnosti vlastní právní úpravy. S ohledem na cíl EU vytvořit jednotný trh pro investiční fondy dochází k průběžnému posuzování stanovených pravidel jak z pohledu funkčnosti, tak z pohledu praktické aplikace v jednotlivých členských státech. Jsou neustále identifikované oblasti, které pomáhají k regulatorní arbitráži. S tím úzce souvisí i přesun z úpravy prostřednictvím směrnic na úpravu prostřednictvím přímo aplikovatelných nařízení. Primárně na základě tohoto přístupu dochází k velké dynamice v této oblasti, kdy se novým pravidlům musí přizpůsobit nejen členské státy, ale především samotné subjekty fondového investování.

Evropská legislativa ovlivňuje úpravu fondového investování v České republice, a to i z pohledu dohledových orgánů a samotného výkonu dohledu nad subjekty fondového investování. Česká republika upravuje primárně oblast fondového investování v ZISIF s provázaností na ZPKT a další dílčí oblasti. Lze obecně tvrdit, že implementace evropské legislativy do českého právního řádu je více méně na dobré úrovni. Zda lze uvedené vztáhnout také konkrétně na oblast fondového investování bylo zjišťováno i pro účely naplnění stanoveného cíle této disertační práce.

Cílem této práce, jak již bylo vymezeno v úvodu, je analýza vybrané právní úpravy investičních fondů a investiční společnosti v pozici obhospodařovatele. Pro dosažení cíle disertační práce bylo stanoveno 5 hypotéz:

- (i) Česká republika řádně implementovala evropskou legislativu v oblasti fondového investování do vnitrostátního právního řádu.
- (ii) Česká republika při implementaci evropské legislativy zpřísňuje stanovená pravidla, čímž se dopouští *gold-platingu*.
- (iii) Investiční společnosti jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví.
- (iv) Investičním fondům jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví.
- (v) V České republice jsou nastavena dostatečná dohledová opatření nad činností investiční společnosti.

Hypotéza (i) Česká republika řádně implementovala evropskou legislativu v oblasti fondového investování do vnitrostátního právního řádu

Potvrzením, či vyvrácením stanovené hypotézy se zabývala část týkající se regulace fondového investování, zejména kapitola 4 „Fondy kolektivního investování“, kapitola 5 „Fondy kvalifikovaných investorů“, kapitola 6 „Obhospodařovatel: Investiční společnost“, kapitola 7 „Nabízení investic a poskytování investičních služeb“ a kapitola 8 „Přeshraniční aktivity“ této disertační práce. Poznání pro posouzení řádné implementace lze ovšem nalézt i v kapitole úvodní, tedy kapitole 1 „Subjekty fondového investování“, ve které byly vymezeny základní subjekty, které na fondovém investování participují.

V rámci těchto kapitol bylo posuzováno, jakým způsobem byly provedeny vybrané evropské právní předpisy. Pro posouzení implementace evropských právních předpisů byla vybrána primárně S-UCITS a AIFMD. Také z tohoto důvodu bylo základní charakteristice vybraných evropských aktů věnována kapitola 2 „Základní přehled právní úpravy“.

Na základě provedeného posouzení ve výše uvedených kapitolách autor disertační práce dospěl k závěru, že stanovená hypotéza, že Česká republika řádně implementovala evropskou legislativu v oblasti fondového investování do vnitrostátního právního řádu, **byla vyvrácena**. Tento závěr lze vyvodit z toho důvodu, že ZISIF vykazuje v implementaci evropské legislativy menší i větší nedostatky. Taktéž byly identifikovány oblasti, ve kterých došlo sice k technickému

provedení evropských právních předpisů, avšak v některých případech provedená implementace přispívá k výkladovým obtížím, a ne zcela jasně nastaveným pravidlům.

To se vztahuje již na prvotní rozdělení fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů. Oba druhy investičních fondů se zabývají kolektivním investováním, jako shromažďováním prostředků od vícero investorů, které následně na základě investiční strategie kolektivně investují do stanoveného portfolia aktiv. Hlavním rozlišením je pouze postavení investora, zda se jedná o investora kvalifikovaného, či nikoliv. Tím může dojít k domněnce, že fondy kvalifikovaných investorů neprovádí kolektivní investování. Ačkoliv jsou dané termíny v českém právním řádu historicky zaběhlé, jisté regulatorní zpřesnění by zde, dle názoru autora této disertační práce, bylo na místě.

S nastavením postavení investorů v českém právním řádu souvisí samotná problematika určení, jaký typ investora odpovídá evropské terminologii, která operuje s dvěma termíny. Jedná se o profesionální investory a neprofesionální investory, kteří reflektují vymezení v MiFID II. V evropské terminologii se lze setkat i s termínem retailový investor, kterým je ovšem míněn neprofesionální investor. ZISIF ovšem vymezuje investora, resp. kvalifikovaného investora, obširněji, a plně nekoresponduje s evropskou terminologií. V daném případě může část skupiny kvalifikovaných investorů naplňovat evropskou definici profesionálního investora, a v části definici neprofesionálního (retailového) investora. S tím souvisí poté i požadavky, které jsou kladeny na investiční fondy i investiční společnosti, které nabízejí investice do těchto fondů, jež by měly u skupiny kvalifikovaných investorů, kteří spadají pod definici neprofesionálního investora dle evropské terminologie, dodržovat striktnější pravidla na ochranu těchto investorů. Jelikož takto není výslovně stanoveno v ZISIF, mohou se subjekty fondového investování dostat do stavu, kdy v návaznosti na nejasná pravidla nebudou dodržovat regulatorní povinnosti.

Nejen vymezení pojetí investora je problematické, ale tak, jak je nastaveno v ZISIF, nemusí být ani na první pohled zřejmé, že v určitých případech spadají pod fondy kvalifikovaných investorů alternativní investiční fondy, o kterých členský stát, resp. Česká republika, určila, že budou nabízeny i neprofesionálním investorům. Investiční společnosti jsou v tomto případě správci retailových alternativních investičních fondů. Ve vztahu k takto uvedenému je nutno

zmínit problematiku klíčových informací pro investory, které do konce roku 2022 byly vedeny ve dvou režimech. I překlopení pouze do režimu N-PRIIPS přináší ve světle ZISIF výkladové problémy, jelikož v oblasti týkající se fondů kvalifikovaných investorů není stanovena povinnost vyhotovit klíčové informace pro investory, ačkoliv pro úzkou skupinu spadající pod definici kvalifikovaného investora tato povinnost přímo vyplývá z N-PRIIPS. Zde by ovšem mohlo být namítnuto, že v oblasti upravující klíčové informace pro investory je v ZISIF uvedeno, že se postupuje podle přímo použitelného nařízení, kterým je N-PRIIPS. Vzhledem k systematice ZISIF by ale nebylo zcela účelné tímto přímým odkazem argumentovat pro jasnost postupu v daných případech podle N-PRIIPS i u fondů kvalifikovaných investorů. V současnosti také stále přetrvávají v ZISIF přímé odkazy na N-UCITS-KIID, ačkoliv tento režim byl překlopen do N-PRIIPS. Odkazů, na již neaktuální ustanovení, lze v ZISIF nalézt povícero. Uvedené se vztahuje i na ostatní oblasti, které při odkazu na ZISIF využívají již neúčinná ustanovení, a to např. odkazy na ustanovení § 104 odst. 2 a § 148 odst. 4 ZISIF, která byla na základě Změnového zákona ZISIF 119/2020 zrušena.

S výše uvedenými nepřesnostmi (nikoliv řádné upřesnění kategorií) souvisí i nesprávné zařazení ELTIF pouze pod fondy kvalifikovaných investorů. Uchopení institutu v ZISIF lze označit za kolizi s evropským právem bez ohledu na to, že je v daném případě uvedeno, že pro tento druh fondu je postupováno podle přímo použitelného nařízení, tj. N-ELTIF. Velké problémy by mohly nastat v případě přeshraničních aktivit, kdy při posouzení srovnatelnosti zahraničního ELTIF by na něj dopadala pravidla pro fondy kvalifikovaných investorů, ačkoliv ELTIF může být dle N-ELTIF nabízen i neprofesionálním investorům, a tedy by spadal pod fondy kolektivního investování. Taktéž by takto uvedené mohlo mylně předestírat, že ELTIF nebude moci být v žádném případě nabízen veřejnosti. Popřípadě by zde docházelo ke kolizi teoretického pojetí v ZISIF (základní pravidlo, dle kterého pouze fondy kolektivního investování mohou být nabízeny veřejnosti, a tedy pokud je ELTIF řazen mezi fondy kvalifikovaných investorů, tak není dle tohoto pravidla možné nabízet tento fond veřejnosti) a podstaty fondu ELTIF stanoveného v N-ELTIF, který může být nabízen i neprofesionálním investorům.

Výše uvedené nedostatky tedy předestírají větší mezery v praktické aplikaci s výkladovými potížemi pro samotné subjekty fondového investování. Při využití výkladových pravidel pro posouzení jednotlivých

ustanovení ZISIF by bylo možno tvrdit, že technická implementace výše uvedených oblastí je provedena více méně řádně.

Řádná implementace ovšem nebyla provedena v případě zavedení forem, které mohou standardní fondy (tj. UCITS fondy) mít. Dle S-UCITS mohou být UCITS fondy zřízeny jako podílové fondy, *unit trust* a investiční společnost s variabilním základním kapitálem. První a poslední zřízení odpovídá možné formě standardního fondu – otevřeného podílového fondu a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. ZISIF v současnosti neumožňuje, aby byl standardní fond zřízen jako *unit trust*, tj. svěřenský fond. Svěřenský fond je připuštěn v oblasti fondů kolektivního investování dle terminologie ZISIF pouze u speciálních fondů. Tato forma stejně ani nebyla mezi variantami, mezi kterými bylo při implementaci čl. 1 odst. 3 S-UCITS rozhodováno. Nezařazení možnosti zavedení svěřenského fondu jako standardního fondu nebylo ani zdůvodněno a dále komunikováno.

Ve vztahu ke svěřenskému fondu, který může být dle ZISIF fondem kolektivního investování – speciální fond, nebo fond kvalifikovaných investorů, je nutno uvést, že nejsou nastavena ani transparentní pravidla pro jeho fungování. Ačkoliv se jedná při stávajícím nastavení ZISIF pouze o alternativní investiční fond, jehož úprava je dle AIFMD plně na členských státech, česká právní úprava není nastavena pro jeho plnou využitelnost. Podstata a fungování svěřenského fondu je upravena v ObčZ a ZISIF stanovuje pravidla *lex specialis*. Dle ZISIF ovšem některá základní pravidla v ObčZ nejsou vůbec uplatitelná, avšak samotná pravidla ZISIF v tomto směru neobsahuje. Pro funkčnost, resp. pro jeho vznik, nejsou nastavena jasná pravidla. To lze uvést i jako jeden z důvodů, proč tato forma není ke dni vyhotovení této disertační práce v České republice vůbec využívána. Jak uvádí následující tabulka, právní forma svěřenského fondu nebyla využita ani v průběhu let.

Počet subjektů na finančním trhu k 31. 12	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investiční fond mající právní formu svěřenského fondu	0	0	0	0	0	0

Tabulka 13 Přehled vývoje počtu investičních fondů majících právní formu svěřenského fondu. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze seznamu ČNB, celkový přehled počtu subjektů v časové řadě.

Další rozdílné nastavení pravidel v ZISIF oproti evropské úpravě lze nalézt i v případě „povolování“ investičních fondů, konkrétně v případě

zápisu SICAV do seznamu vedeného ČNB. S-UCITS umožňuje provedení žádosti o zápis do seznamu jak akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, tak jeho obhospodařovateli. Dle národní úpravy je ovšem osobou oprávněnou podat žádost o zápis do seznamu investičních fondů jako standardních fondů pouze obhospodařovatel tohoto standardního fondu.

Mezi další implementační nedostatky je nutno řadit vymezení činnosti administrace a nabízení investic v ZISIF. Dle evropského práva dochází k přímému odlišení administrativní činnosti a nabízení investic. Dle ZISIF není zcela zřejmé, pod jakou činnost se nabízení investic do svých obhospodařovaných fondů zařazuje, či zda stojí samostatně. Při struktuře ZISIF by se mohlo dojít k závěru, že nabízení investic spadá primárně pod činnost administrace. Tento závěr je ovšem chybný a nabízení investic nelze automaticky podřadit pod činnost administrace.

Hypotéza (ii) Česká republika při implementaci evropské legislativy zpřísňuje stanovená pravidla, čímž se dopouští *gold-platingu*

Potvrzení, či vyvrácení stanovené hypotézy souvisí s hypotézou (i). Této hypotéze byla shodně věnována část týkající se regulace fondového investování.

V části týkající se regulace fondového investování bylo posuzováno, zda při implementaci vybrané evropské legislativy nedochází ke zpřísnění pravidel, která jsou stanovena na unijní úrovni. Pro účely hypotézy (ii) byla jako v případě hypotézy (i) posuzována implementace primárně S-UCITS a AIFMD do ZISIF.

Posouzením implementace evropských právních předpisů autor disertační práce neidentifikoval ve vztahu k investičním fondům a investičním společnostem v pozici obhospodařovatele oblasti, v nichž by provedená unijní pravidla byla zpřísněna natolik, aby se Česká republika dopustila *gold-platingu*. Z tohoto důvodu dospěl autor disertační práce k závěru, že hypotéza, dle které Česká republika při implementaci evropské legislativy zpřísňuje stanovená pravidla, čímž se dopouští *gold-platingu*, **byla vyvrácena**. Nutno zdůraznit, že posouzení nebylo směřováno na subjekty dle § 15 ZISIF, tedy správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním, u kterých by mohlo dojít k odlišnému závěru.

Byly ovšem nalezeny oblasti, ve kterých jsou oproti evropské legislativě pravidla v ZISIF rozšířena. Tato rozšířená pravidla jsou ovšem pro investiční společnost příznivější a překlenují absentující záruky v evropské legislativě. Konkrétně se jedná o přeshraniční činnost – přímé přeshraniční obhospodařování, kdy ZISIF nad rámec S-UCITS zavádí fikci právní skutečnosti vymezující okamžik zahájení přímého přeshraničního obhospodařování v případě nečinnosti orgánu domovského členského státu zahraniční osoby. Uvedené zavedení lze hodnotit kladně. Problematické ovšem může být, že toto nastavení se týká pouze postupu pro přímé přeshraniční obhospodařování dle S-UCITS, a nikoliv i postupu pro přímé přeshraniční obhospodařování dle AIFMD. V tomto případě je zde dána nekonzistentnost postupů ČNB.

Hypotéza (iii) Investiční společnosti jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví

Potvrzením, či vyvrácením stanovené hypotézy se zabývala část týkající se regulace fondového investování, primárně kapitola 6 „Obhospodařovatel: Investiční společnost“, kapitola 7 „Nabízení investic a poskytování investičních služeb“ a kapitola 8 „Přeshraniční aktivity“ této disertační práce. Vzhledem k nespornému ovlivnění regulatorních požadavků druhem obhospodařovaných fondů byla pro účely potvrzení, či vyvrácení hypotézy (iii) posuzována i kapitola 4 „Fondy kolektivního investování“ a kapitola 5 „Fondy kvalifikovaných investorů“ této disertační práce.

Ve stanovených kapitolách byly posuzovány bariéry vstupu do odvětví. Kritériem pro posouzení vstupních překážek do odvětví byly regulatorní požadavky. Za dílčí kritéria byly označeny požadavky na založení a vznik investiční společnosti, kvalifikovaný personální substrát a získání příslušného povolení z pohledu administrativní náročnosti.

Na základě posouzení bariér vstupu ve výše uvedených kapitolách autor disertační práce dospěl k závěru, že stanovená hypotéza, že investiční společnosti jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví, **byla potvrzena**. V návaznosti na posouzení vstupních bariér je nezbytné označit regulatorní požadavky za velmi náročné, které současně vykazují pro vstup do odvětví vysokou finanční náročnost. Tato finanční náročnost se skládá nejen z nezbytného uhrazení správního poplatku za žádost o udělení povolení k činnosti ve výši 100.000 Kč, ale

i administrativních nákladů pro přípravu podání žádosti, nákladů na průběh řízení a mzdových nákladů na pracovníky v klíčových funkcích, které vznikají před samostatným zahájením činnosti investiční společnosti. Investiční společnost podléhá tedy značné regulační zátěži, která plyne nikoliv pouze z unijního právního rámce a národního právního rámce, ale je velkou měrou ovlivněna *soft law* ze strany ESAs. Stále lze ovšem tvrdit, že investiční společnost podléhá při vstupu do odvětví menší regulační zátěži než nebankovní poskytovatelé platebních služeb dle ZPS a to např. z důvodu absence nezbytných predikcí základního a zátěžového scénáře v obchodním plánu žadatele.

Závěr podporuje i vývoj počtu investičních společností v odvětví znázorněný v následující tabulce, kdy je za kalendářní rok průměrně uděleno pouze 3 žadatelům povolení k činnosti investiční společnosti. I přes stále zvyšující se regulační zátěž se počet investičních společností k 31. 12. 2022 zvýšil od roku 2017 o více než 50 %, což koresponduje s vývojem počtu investičních fondů. Na jednu investiční společnost připadá průměrně 10 investičních fondů, které obhospodařuje. Od roku 2017 do 2022 je průměrný počet obhospodařovaných fondů na jednu investiční společnost ustálený v rozmezí 9 až 11 fondů bez výraznějších výkyvů.⁸⁷⁵

Počet subjektů na finančním trhu k 31. 12	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investiční společnosti	30	31	35	39	44	47

Tabulka 14 Přehled vývoje počtu investičních společností. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze seznamu ČNB, celkový přehled počtu subjektů v časové řadě.

Regulační požadavky analyzované v kapitole 6 „Obhospodařovatel: Investiční společnost“ byly posuzovány ve vztahu k udělení povolení k činnosti investiční společnosti. Tyto požadavky byly pro patřičný detail rozděleny na formální požadavky, obchodní plán a řídicí a kontrolní systém.

Bylo zjištěno, že investiční společnost musí v rámci povolovacího řízení prokázat splnění velkého množství formálních požadavků. Tyto požadavky se taktéž liší dle obhospodařovaných fondů, zda společnost s právní formou akciové společnosti žádá o povolení v rozsahu S-UCITS, AIFMD nebo v tzv. *light* režimu. Na základě výstupů z Přílohy B této disertační práce („Rozdělení investičních společností dle povolení

⁸⁷⁵ Tabulka 14 v souvislosti s Tabulkou 15.

k obhospodařovaným fondům) lze tvrdit, že regulační požadavky ve vztahu k režimu S-UCITS, AIFMD a *light* režimu ovlivňují počet investičních společností ve vztahu k obhospodařovaným fondům. Přísnější požadavky týkající se UCITS fondů přijatých zejména pro účely nastavení vysoké ochrany neprofesionálních investorů lze označit za důvod toho, že od roku 2017 nebylo uděleno investiční společnosti povolení v režimu S-UCITS, která by zároveň byla v seznamu ČNB zapsána k 1. 1. 2023. K tomuto datu má pouze 9 investičních společností povolení k obhospodařování standardních fondů (tj. v režimu S-UCITS) z celkového počtu 44 investičních společností (bez započítání notifikovaných zahraničních poboček).⁸⁷⁶

Z pohledu základního kapitálu jsou na žadatele o povolení k činnosti investiční společnosti kladeny shodné požadavky jako na akciovou společnost pouze v režimu ZOK. Žadatel o povolení k činnosti investiční společnosti podle ZISIF je ovšem povinen splňovat i kapitálové požadavky, které se liší dle režimu povolení. Mezi kapitálové požadavky patří dodržování minimální výše počátečního kapitálu a požadavky kapitálové přiměřenosti. Nejvyšší minimální úroveň počátečního kapitálu ve výši 125.000 EUR se uplatní u nadlimitního správce, tzn. investiční společnosti v režimu AIFMD, a investiční společnosti v režimu S-UCITS. V případě podlimitního správce (tzn. podlimitní správce v národním *light* režimu) by byla uplatněna minimální hranice počátečního kapitálu ve výši 50.000 EUR. U investičních společností v režimu AIFMD a S-UCITS je dále dána povinnost dodržovat druhý kapitálový požadavek – kapitálovou přiměřenost. V případě, že bude investiční společnost poskytovat taktéž investiční služby, jsou na investiční společnost taktéž kladeny shodné požadavky jako na OCP. Kapitálové požadavky musí být investiční společností dodržovány po celou dobu činnosti s čímž souvisí i nastavení pravidel pro dodržování kapitálových požadavků v řídicím a kontrolním systému ve formě vnitřní předpisové základny, jež jsou posuzovány ze strany ČNB v rámci povolovacího řízení. Další požadavky ve vztahu ke kapitálu lze nalézt i v případě požadavků na umístění kapitálu, jež jsou kladeny na investiční společnost v režimu S-UCITS a AIFMD. Nezbytné precizní prokázání stanoveného základního kapitálu, počátečního kapitálu, umístění kapitálu a nastavení pravidel pro plnění kapitálových požadavků není ovšem pro účely povolovacího řízení samo o sobě

⁸⁷⁶ Příloha B této disertační práce.

dostačující. Žadatel je také povinen doložit doklady o původu počátečního kapitálu a základního kapitálu.

V rámci posuzování požadavků v personální oblasti bylo zjištěno, že jsou na investiční společnost kladeny nároky na řádné personální zajištění, kdy investiční společnost musí mít nejméně 2 vedoucí osoby, které splňují požadavky na výkon funkce vedoucí osoby. Funkce vedoucí osoby podléhá souhlasu ČNB. Mezi požadavky na vedoucí osobu se řadí např. dosažení stanoveného věku, plná svéprávnost a prokázání dostatečných zkušeností se správou majetku, na který je zaměřena investiční strategie obhospodařovaného investičního fondu.

Splněním požadavků na vedoucí osoby nejsou požadavky v personální oblasti vyčerpány. Investiční společnost je dále povinna mít (tj. prokázat že ke dni žádosti o povolení má) dostatečné personální zabezpečení jednotlivých funkcí pro činnost ve společnosti. Personální zabezpečení musí být zajištěno jak z kvalitativního, tak i kvantitativního hlediska. V případě klíčových funkcí je nezbytné v žádosti o povolení k činnosti přímo doložit konkrétní osoby, které budou tyto funkce zastávat. S tím souvisí i skutečnost, že žadatel bude povinen nést mzdové náklady na pracovníky po dobu povolovacího řízení, a tedy i ve značném předstihu před vytvořením jakéhokoliv obratu na základě povolení k činnosti investiční společnosti. S tím souvisí i problematika časové dotace na povolovací řízení, které může trvat v řádu desítek měsíců.

Mezi další požadavky, které musí být splněny pro udělení povolení k činnosti patří obchodní plán a řídicí a kontrolní systém. I ve vztahu k obchodnímu plánu musí být udržena velká míra preciznosti. Obchodní plán musí obsahovat informace o činnosti společnosti a skládá se z popisné a finanční části. Popisná část by měla být zaměřena na analýzu trhu, záměr, strategie a postupové kroky k dosažení a udržení strategie ve vzájemné konfrontaci s konkurenčním postavením. Finanční část znázorňuje predikované hodnoty rozpočtů na první 3 účetní období činnosti, které jsou podloženy reálnými ekonomickými propočty. Je zde tedy značná administrativní náročnost i finanční nákladnost na zpracování obchodního plánu.

Řídicí a kontrolní systém musí obsahovat procesy napříč činností investiční společnosti, a to předpoklady řádné správy a řízení, vnitřní řízení společnosti, systém řízení rizik a systém vnitřní kontroly. Pod takto uvedené ovšem spadá veškerá činnost investiční společnosti tak, aby byla zajištěna obezřetná činnost. Jedná se také o nastavení pravidel pro nabízení investic do obhospodařovaných fondů, popř. poskytování

investičních služeb, dále o úpravu procesů ve vztahu k přeshraničním aktivitám a pravidlům pro obhospodařování a činnost týkající se obhospodařovaných fondů. S ohledem na to, že jednotlivé činnosti pokrývají i různorodé činnosti napříč právními oblastmi, musí vnitřní předpisová základna obsáhnout a zastřešit velké množství procesů.

Je tedy vhodné uvést, že v případě povolovacího řízení se jedná o náročné a dlouhé řízení, ve kterém musí být prokázáno a doloženo splnění náročných regulatorních požadavků, s čímž souvisí rozsáhlost poskytovaných materiálů a administrativní a finanční náročnost kladená na žadatele o povolení k činnosti investiční společnosti.

Hypotéza (iv) Investičním fondům jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví

Potvrzením, či vyvrácením stanovené hypotézy se zabývala část týkající se regulace fondového investování, primárně kapitola kapitola 4 „Fondy kolektivního investování“ a kapitola 5 „Fondy kvalifikovaných investorů“ této disertační práce. V těchto kapitolách byly posuzovány bariéry vstupu investičních fondů do odvětví.

Kritériem pro posouzení vstupních překážek do odvětví byly shodně jako v případě investiční společnosti regulatorní požadavky. Za dílčí kritéria byly označeny požadavky na založení a vznik investičního fondu a získání příslušného povolení z pohledu administrativní náročnosti.

Na základě posouzení bariér vstupu ve výše uvedených kapitolách autor disertační práce dospěl k závěru, že stanovená hypotéza, že investičním fondům jsou kladeny vysoké vstupní překážky pro vstup do odvětví, **byla částečně potvrzena a částečně vyvrácena**. Hypotéza byla potvrzena v případě standardních fondů, a to s ohledem na věcné posouzení žádosti o zápis standardního fondu do seznamu ČNB. V případě speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů nebyly shledány vstupní bariéry jako náročné, což vedlo v této části k vyvrácení stanovené hypotézy.

Uvedený závěr podporuje i poměr fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů na trhu, kdy fondy kolektivního investování tvoří z celkového počtu nesamosprávných investičních fondů (nesamosprávné investiční fondy s právní osobností a podílové

fondy) 35 %.⁸⁷⁷ Celkový nárůst počtu investičních fondů je ovšem markantní, kdy v roce 2022 je na trhu o více než 55 % více investičních fondů, než v roce 2017.

Počet subjektů na finančním trhu k 31. 12	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nesamosprávné investiční fondy s právní osobností	99	109	126	158	183	222
Podílové fondy	227	242	252	234	253	284
Celkem:	326	351	378	392	436	506

Tabulka 15 Přehled vývoje počtu investičních fondů. Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze seznamu ČNB, celkový přehled počtu subjektů v časové řadě.

U všech investičních fondů je nezbytným požadavkem pro vstup do odvětví zápis do příslušného seznamu vedeného ČNB. Podmínky pro řízení o zápis do seznamu ČNB jsou odlišné dle toho, zda se žádost týká standardního fondu, samosprávného fondu nebo investičního fondu, který není samosprávným investičním fondem. Specifické podmínky jsou taktéž stanoveny pro zápis fondu peněžního trhu, který má být zapsán jako speciální fond. Samotné „povolovací“ řízení lze z velké části označit za formální proces, který přináší velkou regulatorní zátěž pouze v případě standardních fondů.

Žádost o zápis standardního fondu má svá výrazná specifika. Hlavním specifikem je povinnost věcného přezkumu splnění podmínek pro zápis. Pro přijetí žádosti o zápis standardního fondu je nezbytné uhradit správní poplatek ve výši 20.000 Kč. Zde lze nalézt náročnost na sestavení statutu standardního fondu, který musí být doložen k žádosti o zápis standardního fondu. Tento statut musí splnit veškeré předepsané náležitosti, jejichž splnění v rámci věcného přezkumu posuzuje ČNB. Statut investičního fondu, jako klíčový dokument, musí mj. obsahovat investiční strategii, kterou musí následně dodržovat. V této investiční strategii je nezbytné označit zejména druhy aktiv, které může investiční fond nabýt do svého jmění, investiční limity a údaje o technikách k obhospodařování. Standardní fond má taxativně vymezenou skladbu aktiv, která mohou tvořit majetek investičního fondu. Je zde tedy shledána náročnost na sestavení statutu standardního fondu a v něm vymezenou investiční strategii, kterou lze měnit pouze za taxativně vymezených podmínek. Časová dotace na provedení zápisu

⁸⁷⁷ Viz Příloha A této disertační práce.

standardního fondu do seznamu je oproti ostatním investičním fondům mnohonásobně delší, kdy je stanovena na 2 měsíce ode dne podání žádosti o provedení zápisu, která má předepsané náležitosti a netrpí jinými vadami.

Ve vztahu ke vstupním podmínkám do odvětví pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů je možné tvrdit, že nejsou nastaveny nepřiměřené bariéry vstupu, a to v návaznosti na formální povahu zápisu. Podkladem pro uvedené tvrzení je mj. skutečnost, že proces „povolení“ speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů je oproti standardním fondům mnohem jednodušší. Vstupní bariéry v těchto případech jsou takřka minimální. I u těchto zápisů jsou dané požadavky na doložení příloh, kdy ovšem uvedené skutečnosti nejsou podrobeny věcnému přezkumu. Shodně jako v případě standardního fondu je nezbytnou náležitostí žádosti doložení statutu investičního fondu. Pro speciální fondy jsou stanovena závazná pravidla na obsah statutu. Uvedené se neuplatní u statutu fondů kvalifikovaných investorů, pro něž takto závazná pravidla stanovena nejsou. Shodně pro statut speciálních fondů i fondů kvalifikovaných investorů ovšem platí, že mezi oblasti, které má statut obsahovat, patří stanovení investiční strategie. Skladba investic speciálního fondu je taktéž stanovena, kdy je zde ovšem dáno rozšíření kategorií, které mohou tvořit skladbu majetku speciálního fondu, oproti skladbě standardního fondu. Pro fondy kvalifikovaných investorů není skladba investic stanovena vůbec a je v současnosti pouze na obhospodařovateli fondu, jaká pravidla upraví. Bez ohledu na to, zda jsou dána podrobnější pravidla na statut speciálního fondu nebo statut fondu kvalifikovaných investorů, je z pohledu posouzení bariér vstupu nutno uvést, že statut ČNB neschvaluje a ani ostatní dokládání informace v rámci žádosti o zápis neposuzuje na základě věcného přezkumu. S tím souvisí i velmi krátká lhůta k zápisu fondů do seznamu, která je nastavena na 5 pracovních dnů ode dne, kdy žádost došla na ČNB. Zápis do seznamu investičních fondů s právní osobností, který není samosprávným investičním fondem ani standardním fondem, podléhá úhradě správního poplatku ve výši 2.000 Kč. Tato částka je desetkrát nižší než v případě správního poplatku pro zápis standardního fondu. V případě podílového fondu, který je speciálním fondem nebo jako fond kvalifikovaných investorů, není správní poplatek za podání žádosti o zápis v SpZ stanoven vůbec. Vstupní náklady tedy nepředstavují vstupní bariéry do odvětví.

Hypotéza (v) V České republice jsou nastavena dostatečná dohledová opatření nad činností investiční společnosti

Potvrzením, či vyvrácením stanovené hypotézy se zabývala část týkající se dohledu nad fondovým investováním, konkrétně kapitola 9 „Dohled“ a kapitola 10 „Finančně právní odpovědnost“ této disertační práce.

V rámci těchto kapitol bylo posuzováno, jak jsou nastavena dohledová opatření nad činností investiční společnosti v pozici obhospodařovatele. Taktéž byl posuzován samotný výkon dohledu ČNB a jaké jsou možné následky finančněprávní odpovědnosti.

Na základě provedeného posouzení ve výše uvedených kapitolách autor disertační práce dospěl k závěru, že stanovená hypotéza, že v České republice jsou nastavena dostatečná dohledová opatření nad činností investiční společnosti, **byla potvrzena**. Tento závěr lze vyvodit z toho důvodu, že bylo identifikováno nastavení řádných dohledových opatření pro subjekty fondového investování, která jsou uplatňována v pravidelných intervalech i *ad hoc*. V případě nalezení možného pochybení existují rychlá a účinná dohledová opatření, či dochází aktivaci finančněprávní odpovědnosti.

Bylo zjištěno, že dohled ČNB je zaměřen především na nastavení řídicího a kontrolního systémů správců fondu, dodržování pravidel odborné péče při obhospodařování portfolia a poplatkové struktury. Výkon dohledu je vykonáván v praktických souvislostech, a to s ohledem na uplatňování rizikově orientovaného přístupu v kontrolní činnosti. Dohled je vykonáván u nejvýznamnějších a nejrizikovějších subjektů na základě proaktivního přístupu ve stanovených cyklech pěti let. U ostatních subjektů fondového investování je volen reaktivní přístup, kdy jsou kontroly prováděny dle existence negativních signálů. Kontroly jsou taktéž prováděny ve všech oblastech, které jsou potenciálním zdrojem významných rizik, či jako cílené kontroly zaměřené pouze na vybrané oblasti. Dohled je prováděn prostřednictvím výkonu dohledu na dálku a kontrol na místě. Konkrétní forma výkonu dohledu je zvolena dle efektivnosti v návaznosti na konkrétní případ.

Pokud dojde ke zjištění porušení povinností v rozsahu věcného rozsahu dohledu ČNB, ukládá ČNB subjektům konkrétní dohledová opatření (opatření k nápravě nebo jiná opatření), která mají za cíl odstranit porušování povinností i zabránit opakovanému porušování povinností. Při ukládání dohledových opatření je zohledněna míra proporcionality a závažnost porušení povinností. Pokud nedojde

k efektivní nápravě, či se nebude možné spolehnout na efektivní nápravu nebo pokud bude s ohledem na škodlivost zjištěného jednání nezbytné uložit sankci, dochází k aplikaci finančněprávní odpovědnosti. K zahájení sankčního řízení dojde v případě, kdy je na základě zjištěných skutkových podkladů dáno podezření na porušení povinností a naplnění skutkové podstaty přestupků definovaných v ZISIF. Tato skutková zjištění jsou zpravidla získávána z vlastní kontrolní činnosti ČNB, na základě oznámení právnických a fyzických osob či postoupení věci a podnětů ze strany jiných orgánů.

Splnění cíle disertační práce

V rámci potvrzení nebo vyvrácení stanovených hypotéz došlo k provedení analýzy vybrané právní úpravy investičních fondů a investiční společnosti v pozici obhospodařovatele. Na základě takto uvedeného lze tvrdit, že cíl disertační práce byl splněn a došlo i k naplnění stanoveného záměru disertační práce.

Bylo zjištěno, že oblast fondového investování oplývá značnou regulatorní zátěží, která ovšem ne vždy koresponduje s úpravou na úrovni EU. Bez ohledu na regulatorní zátěž je o oblast fondového investování velký zájem, kdy se zvyšuje jak objem majetku v investičních fondech, tak počet investičních společností a investičních fondů.

S ohledem na neustálý vývoj regulace fondového investování je nutné provádět změny systémově. Lze tedy více než doporučit, aby byly nejen nedostatky v implementaci, ale i nejasnosti ve struktuře ZISIF a některé výkladové obtíže, identifikované v této disertační práci, překlenuty v rámci budoucí úpravy fondového investování. Částečné překlenutí identifikovaných nedostatků by měl zajistit návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, jehož důvodem předložení je právě reakce na aplikační a výkladovou praxi. Návrh zákona byl Ministerstvem financí předložen vládě dne 7. 8. 2023 s navrhovanou účinností zákona k 1. 1. 2024. Ovšem ani tento návrh zákona nepokrývá veškeré identifikované nedostatky v této disertační práci ani v identifikovaných oblastech neprovádí změny zcela systémově.

Použité zdroje

Monografie

1. BLAŽEK, L. *Management: Organizování, rozhodování, ovlivňování*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014, s. 211. ISBN 978-80-247-4429-2
2. BRETZLER, M., DIRK, R. *Hedge funds & alternative Investments*. Frankfurt am Main: Bankakademie, 2004, p. 100. ISBN 3-937519-08-4
3. CALICCHIO, S. *Snadný přístup k fondům ETF. Úvodní průvodce ETF a jejich investičními a obchodními strategiemi*. Ebook, 2021, s. 46. ISBN: 978-12-208-3760-6
4. ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 655. ISBN 978-80-7598-991-8
5. ČERVENÝ, R. *Business plán – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 211. ISBN 978-80-7400-511-4
6. FIALA, Z., FRUMAROVÁ, K., HORZINKOVÁ, E. et al. *Správní právo trestní*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges, 2021, s. 308. ISBN 978-80-7502-531-9
7. GALAI, D., HILLEL, L., WEINER, D. *How to Create a Successful Business Plan*. New Jersey: World Scientific, 2016, s. 309. ISBN 978-981-4651-51-6
8. GERLOCH, A. *Teorie práva*. 8. aktualizované vydání. Plzeň: Aleš Čeněk s.r.o., 2021, s. 352. ISBN 978-80-7380-838-9
9. HARVÁNEK, J., BRZOBOHATÁ, K., HOUBOVÁ, D. et al. *Teorie práva*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2008, s. 501. ISBN 978-80-7380-104-5
10. HENDRYCH, D. et al. *Právníký slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 1481. ISBN 978-80-7400-059-1
11. HLAVINOVÁ, M., PILÍKOVÁ, J., KABEŠ, V. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, s. 550. ISBN 978-80-7400-860-3
12. HOBZA, M. *Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace*. Praha: Leges, 2016, s. 96. ISBN 978-80-7502-152-6

POUŽITÉ ZDROJE

13. HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, 2017, s. 130. ISBN 978-80-7502-225-7
14. HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 292. ISBN 978-80-7400-533-6
15. HUSTÁK, Z., ŠOVAR, J., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A. et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 1029. ISBN 978-80-7400-433-9
16. JEMELKA, L., VETEŠNÍK P. *Zákon o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich. Zákon o některých přestupcích*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 1050. ISBN 978-80-7400-772-9
17. JEMELKA, L., VETEŠNÍK, P., LIBOSVÁR, O. *Zákon o kontrole*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 365. ISBN 978-80-7400-840-5
18. JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 665. ISBN 978-80-247-2963-3
19. KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6. přepracované vydání. Praha: Grada, 2010, s. 292. ISBN 978-80-247-3315-9
20. KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu*. Vybrané aspekty likvidace a insolvence. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 216. ISBN 978-80-7400-277-9
21. LOVĚTÍNSKÝ, V. *Objektivní odpovědnost v českém deliktním právu*. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 208. ISBN 978-80-7400-841-2
22. MRKÝVKA, P. *Propedeutika finančního práva*. I, Obecná část. Brno: Masarykova univerzita, 2015, s. 124. ISBN 978-80-210-7745-4
23. MRKÝVKA, P., PAŘÍZKOVÁ, I., RADVAN, M. *Finanční právo a finanční správa*. Brno: Masarykova univerzita, 2004, s. 404. ISBN 80-210-3578-1
24. PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, s. 226. ISBN 978-80-7408-036-4
25. PETROV, J., VÝTISK, M., BERAN, V. et al. *Občanský zákoník*. Komentář. 2. vydání (2. aktualizace). Praha: C. H. Beck, 2023, s. 3352. ISBN 978-80-7400-747-7

26. POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 415. ISBN 978-80-7400-152-9
27. POTĚŠIL, L., HEJČ, D., RIGEL, F., MAREK, D. *Správní řád. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 916. ISBN 978-80-7400-804-7
28. REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2014, s. 768. ISBN 978-80-247-3671-6
29. REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J. et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2014, s. 423. ISBN 978-80-7261-279-6
30. SVEJKOVSKÝ, J., KOVÁŘ, I. *Svěřenské fondy*. Praha: C. H. Beck, 2018, s. 136. ISBN 978-80-7400-726-2
31. SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. Praha: Grada, 2005, s. 105. ISBN 978-80-247-1366-3
32. ŠÁMAL, P. et al. *Trestní zákoník*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 3614. ISBN 978-80-7400-428-5
33. ŠÁMAL, P. et al. *Trestní zákoník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2023, s. 4933. ISBN 978-80-7400-893-1
34. ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 1720. ISBN 978-80-7478-784-3
35. ŠTENGLOVÁ, I., DĚDIČ, J., TOMSA, M. et al. *Základy obchodního práva*. 2. vydání. Praha: Leges, 2019, s. 480. ISBN: 978-80-7502-314-8
36. ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., et al. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 1316. ISBN 978-80-7400-799-6
37. VALOUCH, P., MÁLEK, P., OŠKRDALOVÁ, G. *Osobní finance*. Brno: Masarykova univerzita, s. 204. ISBN 978-80-210-8178-9

Články

38. BODELLINI, M. Does it still make sense, from the EU perspective, to distinguish between UCITS and non-UCITS schemes? In: *Capital Market Law Journal*. Vol. 11, No. 4, 22. 9. 2016

POUŽITÉ ZDROJE

39. BRENNCKE, M. Commentary on MiFID II Conduct of Business Rules, Arts 21-30 MiFID II. In: *SSRN*. 2017, p. 87
40. COLAERT, V. MiFID II in Relation to Other Investor Protection Regulation: Picking Up the Crumbs of a Piecemeal Approach. In: *SSRN*. 2017, p. 28
41. DĚDIČ, J., ČECH, P. Nové zákony o kapitálové trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci. In: *Právní zpravodaj*. 2004, č. 6, s. 1
42. DVOŘÁKOVÁ, A. Co přináší návrh nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 10, s. 287-290
43. DVOŘÁKOVÁ, A. Co přinese navrhované nařízení o fondech peněžního trhu? In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 4, s. 48-52
44. ELEK, Š. Dopady zákona o Komisi pro cenné papíry na účastníky kapitálového trhu. In: *Právní rozhledy*. 1998, č. 9, s. 443-448
45. GORTSOS, Ch. The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union. In: *European Banking Institute Working Paper Series*. 2020, No. 80
46. HERBOCZKOVÁ, J. Dohled nad Evropskými finančními trhy rukou Evropské unie. In: *Dny práva*, Brno, Masarykova Univerzita. 2010
47. HOBZA, M. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. In: *Bulletin advokacie*. 2020, č. 7-8, s. 32-39
48. HOBZA, M. Zprostředkování uzavření smluv týkajících se investičních nástrojů ve světle rozsudku Khorassani. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 2, s. 36-41
49. HOBZA, M., MAZANEC, L. „Veřejnost“ na finančním trhu: Aktuální výkladové otázky. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 7-8, s. 176-186
50. HOBZA, M., VONDRÁČKOVÁ, A. Cílový trh investičního nástroje: Požadavky (nejen) na distributory investičních nástrojů. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 276-281
51. HOOGHIEMSTRA, S., N. The Regulation of European Social Entrepreneurship Funds (EuSEFS). In: *SSRN*. 2021, p. 46

52. HORÁK, F. SICAV in the Czech Republic – Success Story of Continuing Failure? In: *Financial Law Review*. 2022, Issue 26 (2) / 2022, p. 1-16. ISSN 2299-6834
53. JANOVEC, M. Odpovědnost ve finančním právu a zneužití trhu jako zneužití práva. In: *Bulletin advokacie*, 2014
54. JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. In: *Právní rozhledy*. 2021, č. 1, s. 22-26
55. KALOGIROU, X. Liquidity management tools in collective investment schemes. In: *IFLR*. 33 (2022) Local Insight
56. KRÁLÍK, A. Nová evropská úprava evropských fondů rizikového kapitálu a evropských fondů sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 210-212
57. KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, s. 145-148
58. MARČÁK, M. K některým otázkám novelizace zákona o cenných papírech, provedených zákonem o Komisi pro cenné papíry. In: *Bulletin advokacie*, 1999, č. 2, s. 36-38
59. MIKULA, O. Přeshraniční „private placement“ investičních fondů v ČNB v novém ZISIF: 1. díl. *Patria.cz* [online], 2013 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.patria.cz/pravo/2460662/preshranicni-private-placement-investicnich-fondu-v-cr-v-novem-zisif-1-dil.html>>
60. MIŠŮR, P. Evropská unie odstranila další překážky přeshraničního investování. In: *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 7-8, s. 205-212
61. MIŠŮR, P. Komise navrhla odstranit překážky přeshraničních investic. In: *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 5, s. 151-160
62. MIŠŮR, P. Unie kapitálových trhů: Komise navrhla nová pravidla podpory investice do fondů rizikového kapitálu a sociálního podnikání. In: *Obchodněprávní revue*. 2016, č. 10, s. 292-299
63. MIŠŮR, P. Zákon, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu, vyhlášen ve Sbírce zákonů. In: *Ius Focus*. 2022, č. 160.
64. MRKÝVKA, P., ŠIKOVÁ, Z. Robo-advisory as a driving force of the financial market in the light of digitalization? Článek přijatý k publikaci

POUŽITÉ ZDROJE

65. PIHERA, V. Investiční fond. Vyměřování teritoria. In: *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 9, s. 241-246
66. RAJL, J. Makroobezřetnostní dohled a finanční regulace. In: *Český finanční a účetní časopis*. 2016, č. 4, s. 63-82
67. ŠIKOVÁ, Z. Evropský pas správcovských společností – přeshraniční obhospodařování. In: *Obchodní právo*. 2023, č. 6
68. ŠIKOVÁ, Z. Impacts of the 5th AML Directive on the Provision of Investment Services in Czech Republic. In: *Financial Law Review*. Gdaňsk: Jagiellonian University Press, 2022, Issue 25 (1), p. 68-92. ISSN 2299-6834
69. ŠIKOVÁ, Z. Implementation of Directive 2011/61/Eu of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers Into Czech Legal System. In: *Financial Law Review*. 2021, Issue 21 (1) / 2021, p. 47-61, lut. 2021. ISSN 2299-6834
70. ŠIKOVÁ, Z. Rozhodný limit a jeho přesažení. In: *Interakce práva a ekonomie*. Brno: Masarykova univerzita, 2021, s. 256-269. ISBN 978-80-210-9934-0
71. ŠIKOVÁ, Z. Správcům UCITS fondů a retailových alternativních investičních fondů skončilo přechodné osvobození od povinností stanovených v N-PRIIPs. In: *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 2, s. 102-108
72. ŠIKOVÁ, Z. Udržitelné investování – dopady evropské regulace na poskytování investičních služeb. In: *Cofola*. Brno: Masarykova univerzita, 2021. s. 419-437. ISBN 978-80-210-8627-2
73. ŠOVAR, J. K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování – obecný úvod. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 4, s. 117-119
74. ŠOVAR, J. Novinky v podnikání českých standardních fondů. In: *Obchodněprávní revue*. 2021, č. 3, s. 81-85
75. ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 6, s. 175-178
76. ŠOVAR, J., MIKULA, O. O komanditní společnosti na investiční listy. In: *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 11-12, s. 305-311
77. TEJA, N. Primer: the EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation. In: *International Financial Law Review*. 2021. ISSN 02626969

78. TEJA, N. SFDR poses challenges for EU investors. In: *International Financial Law Review*. 2021. ISSN 02626969

Judikatura

79. Nález Ústavního soudu ze dne 1. 12. 1998, sp. zn. I. ÚS 41/98
80. Příkaz České národní banky ze dne 5. 10. 2020, sp. zn. SP/2020/308/573
81. Příkaz České národní banky ze dne 17. 8. 2020, sp. zn. Sp/2020/217/571
82. Příkaz České národní banky ze dne 16. 5. 2023, sp. zn. SP/2022/244/573
83. Příkaz Finančního analytického úřadu ze dne 25. 1. 2022, sp. zn. FAU-7525/2022/032
84. Rozhodnutí České národní banky ze dne 17. 8. 2020, sp. zn. Sp/2020/15/573
85. Rozhodnutí České národní banky ze dne 22. 9. 2020, sp. zn. Sp/2017/455/473
86. Rozhodnutí Městského soudu v Praze ze dne 22. 10. 1997, sp. zn. 28 Ca 278/97
87. Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 11. 4. 2006, sp. zn. 29 Odo 252/2004
88. Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 4. 2. 2004, sp. zn. 6 A 15/2000
89. Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 23. 9. 2009, sp. zn. 9 As 90/2008
90. Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 16. 12. 2010, sp. zn. 1 Ans 5/2010
91. Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 6. 1. 2023, sp. zn. 5 As 120/2011

Ostatní zdroje

92. *BETTER FINANCE*. Robo-Advice. Can Consumers Trust Robots? betterfinance.eu [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z:

- <<https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/Robo-Advice-Report-2020-25012021.pdf>>
93. *CESR*. CESR Question and Answer – Understanding the definition of advice under MiFID. CESR/10-293. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2022]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf>
94. *CESR*. CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, CESR/20-1320, ze dne 20. 12. 2010, [online], [cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1320.pdf>
95. *CMS*. CMS Brief Guide to Private Placement of Funds. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://cms.law/en/media/expert-guides/files-for-expert-guides/cms-private-placement-guide>>
96. *Commission of the European Communities*. Commission Staff Working Document. Impact Assessment, COM(2009) 207. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie
97. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT REPORT Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.
98. *Council of the European Union*. Commission Staff working document accompanying the Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS). [online], 2008 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12149-2008-ADD-1/en/pdf>>
99. *ČNB*. Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni->

- trh/.galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf>
100. ČNB. FAQ – Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/.galleries/2021_0301-FAQ-15-ZISIF_revize.pdf>
 101. ČNB. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? [online], 2017 [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01/>>
 102. ČNB. K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>>
 103. ČNB. K obsazení správní rady investičních společností a samosprávných investičních fondů z hlediska řídicího a kontrolního systému. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-03/>>
 104. ČNB. K postupu investiční společnosti a samosprávného investičního fondu při sledování dodržování kapitálových požadavků a zjištění nedostatečné výše kapitálu. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-02/>>
 105. ČNB. K přeshraničnímu nabízení investic do standardních fondů nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů (UCITS). [online], 2022, [last. cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-09/>>
 106. ČNB. Konzultační materiál k Metodice posuzování kvalifikované účasti na osobách podléhajících dohledu ČNB. [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z:

- <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/konzultacni_materialy_a_navrhy/navrh_metodiky_posuzovani_kvalifikovane_ucasti_na_osobach_podlehajicich_dohledu_cnb_-_verejna_konzultace.pdf>
107. ČNB. Metodika k posuzování žádostí o povolení k činnosti podle zákona o platebním styku. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/platebni-styk/.galleries/pravni_predpisy/download/2022-08_metodika_zps.pdf>
108. ČNB. Otázky a odpovědi k nařízení o sdělení klíčových informací (PRIIPs). [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-12/>>
109. ČNB. Pojem „veřejnost“ v předpisech o finančním trhu. [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-05/>>
110. ČNB. Poplatky a náklady. [online], [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/preshranicni-distribuce-fondu/poplatky-a-naklady/>>
111. ČNB. Prohlášení České národní banky podle § 16 odst. 2 správního řádu k jazyku písemností předkládaných České národní bance ve správních řízeních vedených podle zákona o spotřebitelském úvěru. [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/povinne-odkazy/.galleries/uredni_deska/download/prohlaseni_cnb_par_16_odst_2_sr_jazyk_pisemnosti.pdf>
112. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2015. [online], 2015 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2015.pdf>
113. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2016. [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2016.pdf>
114. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2017. [online], 2017 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z:

- <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2017.pdf>
115. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2018. [online], 2018 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2018.pdf>
 116. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2019. [online], 2019 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2019.pdf>
 117. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2020. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2020.pdf>
 118. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2021.pdf>
 119. ČNB. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2022.pdf>
 120. ČNB. Strategie České národní banky v oblasti dohledu. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/strategie-dohledu/>>
 121. ČNB. Uplatnění požadavků na výši fondového kapitálu v případě SICAV vytvářejícího podfondy. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-03/>>
 122. ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf>
 123. ČNB. Úřední sdělení České národní banky k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem

POUŽITÉ ZDROJE

- činnosti – základní informace. [online], 2010 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislative/.galleries/Vestnik-CNB/2010/v_2010_18_22010560.pdf>
124. ČNB. Výroční zpráva 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2021.pdf>
125. ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2020. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2020_cz.pdf>
126. ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2021. [online], 2021 [cit. 6. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf>
127. ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2022_cz.pdf>
128. ESAs. Report to the European Commission`s February 2021 Call for Advice on digital finance and related issues: regulation and supervision of more fragmented or non-integrated value chains, platforms and bundling of various financial services, and risks of groups combining different activities. ESA 2022 02, 31. 1. 2022 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1026595/ESA%202022%2001%20ESA%20Final%20Report%20on%20Digital%20Finance.pdf>
129. ESMA. Compliance with Guidelines – Overview Table. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/guidelines-recommendations-and-technical-standards>>

130. *ESMA*. Consultation Paper Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 17. 5. 2022, ESMA34-45-1471
131. *ESMA*. Final Report. Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS, 15. 12. 2022, ESMA34-45-1648
132. *ESMA*. Notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD. ESMA Thematic Study among National Competent Authorities, 7. 4. 2017, ESMA34-43-340
133. *European Commission*. DORA. Digital Operational Resilience Act. First Council Working Party. 30. 9. 2020 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-10/200924-presentation-proposal-digital-operational-resilience_en.pdf>
134. *European Commission – Press release*. Capital Markets Union: Commission to boost Europe's capital markets. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1677>
135. *European Parliament. Plenary sitting*. ***I REPORT on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the extension of the transitional arrangement for management companies, investment companies and persons advising on, or selling, units of undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and non-UCITS [COM(2021)0397 – C9-0326/2021–2021/0215(COD)] zde dne 29. 10. 2021 [online] 2019-2024, A9-0297/2021 [last. cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2021/0297/P9_A\(2021\)0297_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2021/0297/P9_A(2021)0297_EN.pdf)>
136. *Evropská komise*. Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance. 2018 [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf>
137. *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový

POUŽITÉ ZDROJE

- akční plán. COM(2020)590, 24. 9. 2020. In: EUR-Lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie.
138. *Evropská komise*. Tisková zpráva Evropské komise ze dne 24. 9. 2020. Balíček předpisů v oblasti digitálních financí: Komise vytyčila nový, ambiciózní přístup k podpoře odpovědných inovací ve prospěch občanů a podniků. [online], 2020 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/IP_20_1684>
139. *Evropský parlament*. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). [online], 2023 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-system-dohledu-nad-financnim-trhem-esfs->>
140. *Evropský účetní dvůr*. Zvláštní zpráva 04. Investiční fondy: opatření EU dosud nezajistila vytvoření skutečného jednotného trhu s příznivými podmínkami pro investory. [online] 2022 [last cit. 20. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR22_04/SR_SM-for-Invest-Funds_CS.pdf>
141. *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2021. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.financnianalytickyyurad.cz/files/vyrocnizprava-financniho-analytickeho-uradu-za-rok-2021.pdf>>
142. *Finanční analytický úřad*. Výroční zpráva za rok 2022. [online], 2022 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-31_Vyrocnizprava-FAU-za-rok-2022.pdf>
143. *Finanční analytický útvar Ministerstva financí*. Výroční zpráva 2016. [online], 2016 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2016_Vyrocnizprava-FAU-2016.pdf>
144. HAIN, D. *Právní odpovědnost za ztráty na životním prostředí*. 2017, rigorózní práce, Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta
145. *Komise Evropského parlamentu*. Sdělení Komise Evropského parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů o strategii EU v oblasti digitálních

- financí. COM(2020) 591, 24. 9. 2020. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie
146. *Komise Evropských společenství*. Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy, KOM(2006). In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie
147. *Komise Evropských společenství*. Pracovní dokument útvaru Komise. Shrnutí zprávy o posouzení dopadů, SEK(2008) 2264. In: *EUR-Lex* [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie
148. *Komora auditorů ČR*. Stanovisko – Použití středové ceny („mid cena“) pro ocenění finančních aktiv v portfoliích investičních fondů. [online], 2021 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://www.kacr.cz/file/6373/pouziti-mid-cen-pro-oceneni-financnich-aktiv-v-portfoliich-investicnich-fondu.pdf>>
149. *Ministerstvo financí České republiky*. Historie ministerstva financí 1918-2004. [online], mfcz.cz [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcz.cz/assets/cs/media/2005-08-17_Publikace-Historie-MF-1918-2004-komplet-v02_verze02.pdf>
150. *Ministerstvo financí České republiky*. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2022. [online], 2023, mfcz.cz [last cit. 5. 9. 2023]. Dostupné z: <<https://www.mfcz.cz/cs/financni-trh/bankovnictvi-a-dohled/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2022/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-51712>>
151. *Policie ČR*. Statistika Policie ČR – Sestava vybrané trestné činnosti pro účely národního hodnocení rizik. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://fau.gov.cz/narodni-hodnoceni-rizik>>
152. *Rada Evropské unie*. Pracovní dokument útvarů Komise. Souhrn posouzení dopadů, SEK(2011) 1516, ze dne 7. 12. 2011. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-18499-2011-ADD-2/cs/pdf>>
153. *Státní zastupitelství*. Podkladové informace k národnímu hodnocení rizik praní peněz a financování terorismu za státní zastupitelství. Analýza SZ, 1 SPR 70/2015. [online], [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <<https://fau.gov.cz/narodni-hodnoceni-rizik>>

POUŽITÉ ZDROJE

154. *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Larosièr Report. [online], 2009 [last cit. 1. 8. 2023]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf>

Právní předpisy

Zákony

155. Bundesgesetz über Investmentfonds
156. Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif
157. Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád
158. Zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České socialistické republiky
159. Zákon č. 575/1990 Sb., o opatřeních v soustavě úředních orgánů státní správy České republiky
160. Zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole
161. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
162. Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů
163. Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
164. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
165. Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky
166. Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
167. Zákon č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů trestné činnosti
168. Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, v původním znění
169. Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
170. Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech
171. Zákon č. 243/2000 Sb., o rozpočtovém určení výnosů některých daní uzemním samosprávným celkům a některým státním fondům

172. Zákon č. 250/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech územních rozpočtů
173. Zákona č. 362/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 591/192 Sb., o cenných papírech
174. Zákon č. 150/2002 Sb., soudní řád správní
175. Zákon č. 308/2002 Sb., který se mění zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů a některé další zákony
176. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
177. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
178. Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty
179. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
180. Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád
181. Zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích
182. Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem
183. Zákon č. 69/2006 Sb., o provádění mezinárodních sankcí
184. Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)
185. Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí)
186. Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci z výnosů z trestné činnosti a financování terorismu
187. Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník
188. Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád
189. Zákon č. 203/2011 Z.z., o kolektivním investování
190. Zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení proti nim
191. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
192. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
193. Zákon č. 243/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v aktuálním znění
194. Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob

POUŽITÉ ZDROJE

195. Zákon č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu
196. Zákon č. 255/2015 Sb., o kontrole (kontrolní řád)
197. Zákon č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich
198. Zákon č. 368/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, a související zákony
199. 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
200. Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku
201. Zákon č. 119/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti regulace podnikání na finančním trhu
202. Zákon č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony
203. Zákon č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů
204. Zákon č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Podzákonné právní předpisy

205. Nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě
206. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování
207. Vyhláška č. 183/1996 Sb., o plnění oznamovací povinnosti finančními institucemi
208. Vyhláška č. 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších

- předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi
209. Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech
 210. Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování
 211. Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech
 212. Vyhláška č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb
 213. Vyhláška č. 67/2018 Sb., o některých požadavcích na systém vnitřních zásad
 214. Vyhláška č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance

Právní předpisy EU

215. Nařízení Komise (ES) č. 1126/2006 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002
216. Nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002
217. Nařízení Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. 7. 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek
218. Nařízení (EU) č. 1092/2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika
219. Nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), v aktuálním znění

POUŽITÉ ZDROJE

220. Nařízení (EU) č. 1094/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké pojištění)
221. Nařízení (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)
222. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
223. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled
224. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu
225. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání
226. Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
227. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou
228. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic
229. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/653 ze dne 8. 3. 2017, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 o sdělení klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou stanovením regulačních technických norem týkajících se prezentace, obsahu, kontroly a úpravy sdělení klíčových informací a podmínek pro splnění požadavků na poskytnutí těchto sdělení, v aktuálním znění

230. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. 6. 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnic 2003/71/ES
231. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/1131 ze dne 13. června o fondech peněžního trhu
232. Nařízení (EU) 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014
233. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o omezitelných požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014
234. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. 11. 2019, o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb
235. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2089 ze dne 27. 11. 2019, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty EU pro transformaci hospodářství spjatou s klimatem, referenční hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti pro referenční hodnoty
236. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. 6. 2020, o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088
237. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2554 ze dne 14. prosince 2022 o digitální provozní odolnosti finančního sektoru, a o změně nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 909/2014 a (EU) 2016/1011 (DORA)
238. Návrh nařízení Komise v přenesené pravomoci, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy upřesňující informace, které mají být oznamovány v souvislosti s přeshraniční činností správcovských společností, SKIPCP a správců alternativních investičních fondů
239. Návrh prováděcího nařízení Komise (EU), kterým se stanoví prováděcí technické normy k směrnicím Evropského parlamentu

POUŽITÉ ZDROJE

- a Rady 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o formu a obsah informací, které mají být oznamovány v souvislosti s přeshraničními činnostmi správcovských společností, SKIPCP a správců alternativních investičních fondů, výměnu informací mezi příslušnými orgány ohledně přeshraničního oznamování a kterým se mění nařízení Komise (EU) č. 584/2010
240. Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
241. Směrnice Rady č. 91/308/EHS ze dne 10. června 1991 o předcházení zneužití finančního systému k praní peněz
242. Směrnici Rady 93/22/ES ze dne 10. května 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů
243. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března o systémech pro odškodnění investorů
244. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/92/ES ze dne 9. 12. 2002 o zprostředkování pojištění pod retailového investora
245. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS
246. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES ze dne 26. října 2005 o předcházení zneužití finančního systému k praní peněz a financování terorismu
247. Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/123/ES ze dne 12. 12. 2006 o službách na vnitřním trhu
248. Směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů SKIPCP
249. Směrnice Komise 2010/43/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o organizační požadavky, střety zájmů, pravidla jednání, řízení rizik a obsah smlouvy mezi depozitářem a správcovskou společností
250. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů

- a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010
251. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. 6. 2013 o přístupu k činnostem úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi
 252. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
 253. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 ze dne 20. května 2015 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu, o změně nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES a směrnice Komise 2006/70/ES
 254. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. 1. 2016 o distribuci pojištění
 255. Směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod
 256. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů
 257. Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU
 258. Návrh směrnice, kterou se stanoví mechanismy, jež by měly členské státy zavést pro předcházení využívání finančního systému k praní peněz a financování terorismu, a zrušuje směrnice (EU) 2015/849
 259. Smlouva o fungování Evropské unie

Důvodové zprávy

260. Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou
261. Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic
262. Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/1131 ze dne 13. června o fondech peněžního trhu
263. Důvodová zpráva k nařízení (EU) 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014
264. Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. 6. 2020, o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088
265. Důvodová zpráva k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/2259 ze dne 15. 12. 2021, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o prodloužení přechodného opatření pro správcovské společnosti, investiční společnosti a osoby, které poskytují poradenství týkající se podílových jednotek subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a jiných subjektů než SKIPCP nebo tyto podílové jednotky prodávají
266. Důvodová zpráva ke směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS
267. Důvodová zpráva ke směrnici 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů SKIPCP
268. Důvodová zpráva ke směrnici Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU

269. Důvodová zpráva k vyhlášce č. 185/2022 Sb., kterou se mění vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování
270. Důvodová zpráva k zákonu č. 575/1990 Sb., o opatřeních v soustavě ústředních orgánů státní správy České republiky
271. Důvodová zpráva k zákonu č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, v původním znění
272. Důvodová zpráva k zákonu č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
273. Důvodová zpráva k zákonu č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
274. Důvodová zpráva k zákonu č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů trestné činnosti
275. Důvodová zpráva k zákonu č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů
276. Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
277. Důvodová zpráva k zákonu č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem
278. Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
279. Důvodová zpráva k zákonu č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu
280. Důvodová zpráva k zákonu č. 368/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, a související zákony
281. Důvodová zpráva k zákonu 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
282. Důvodová zpráva k zákonu č. 119/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti regulace podnikání na finančním trhu
283. Důvodová zpráva k zákonu č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti

s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Obecné pokyny ESAs

284. *ESMA*. Obecné pokyny týkající se ETf a jiné problematiky SKIPCP ze dne 18. 12. 2012, ESMA/2012/832
285. *ESMA*. Obecné pokyny ke klíčovým pojmům směrnice o správcích alternativních investičních fondů ze dne 13. 8. 2013, ESMA/2013/611
286. *ESMA*. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 6. 11. 2018, ESMA35-43-1163
287. *ESMA*. Obecné pokyny ohledně zajišťování cloudových služeb u externích poskytovatelů ze dne 10. 5. 2021, ESMA50-164-4285
288. *EBA*. Obecné pokyny k vnitřnímu systému správy a řízení ze dne 2. 7. 2021, EBA/GL/2021/05
289. *EBA*. Obecné pokyny k posuzování vhodnosti členů vedoucího orgánu a osob v klíčových funkcích ze dne 2. 7. 2021, EBA/GL/2021/06
290. *EBA*. Obecné pokyny k vnitřnímu systému správy a řízení podle směrnice (EU) 2019/2034 ze dne 22. 11. 2021, EBA/GL/2021/04
291. *ESMA*. Obecné pokyny k některým aspektům požadavků směrnice MiFID II ohledně přiměřenosti a režimu execution only ze dne 12. 4. 2022, ESMA35-43-3006
292. *EBA*. Questions and answers on the PRIIPs Key Information Document (KID) ze dne 21. 12. 2022, JC 2017 49 [online], 2022 [last cit. 5. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Governance%20structure/JC/Q%26As/1050320/JC%202022%2069%20%28PRIIPs_Q%26A_update_December_2022%29.pdf>
293. *ESMA*. Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II ze dne 3. 8. 2023, ESMA35-43-3448

Příloha A Investiční fondy – členění

Počet podílových fondů ke dni 1. 1. 2023: 284		Počet nesamosprávných investičních fondů ke dni 1. 1. 2023: 222	
Podílové fondy	Druh investičního fondu	Nesamosprávné investiční fondy	Druh investičního fondu
Accolade Industrial fond fondů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	ADAX Private Equity Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Active Invest Dynamický, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Aequitas Capital Investment SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Active Invest Konzervativní, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	AFG Čtvrtý SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Active Invest Vyvážený, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Alethes investiční fond SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Agrární otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	AlgoImperial Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AKCIOVÝ MIX FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Algorithmic SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AKRO akciový fond nových ekonomik, otevřený podílový fond, AKRO investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	ALISOL SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AKRO balancovaný fond, otevřený podílový fond, AKRO investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	AMADEUS SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AKRO fond progresivních společností, otevřený podílový fond, AKRO investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	AMBEAT INVEST SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AKRO globální akciový fond, otevřený podílový fond, AKRO investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	ARCA OPPORTUNITY, SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ALFA otevřený podílový fond AMISTA investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	ARETE INDUSTRIAL SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR - oblihační fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Aristoteles Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR - Premium fond 2, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	ASOLERO SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR - Sporokonto, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	ATERNUS SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Akciový - Střední a východní Evropa, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	AVANT Finance SICAV a. s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR All-Star Selection, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	AVANT GROUP SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Balancovaný - konzervativní, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	AVANT LOAN SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Balancovaný, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Best Solution Funds SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	BHMW INVEST SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

Amundi CR ETF Equity Selection, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	BHS DYNAMIC FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR IM Akciový, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	BHS Fund I., investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR IM Dluhopisový, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	BHS Fund II. - Private Equity, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Krátkodobý, otevřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	BHS REAL ESTATE FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Krátkodobých úrokových sazeb, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	BIDLI investiční fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Private Equity 4, uzavřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	BOHEMIA investiční fond, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Private Equity 5, uzavřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	Bohunická brána SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Amundi CR Privátní fond úrokových výnosů, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	BRODIS INVEST SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
AVANT - Česká pole 2015 otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Broker Consulting FKI SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
BENEFIKA, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Broker Consulting SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Beta otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Budějovická investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
CE 3 otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	CARDUUS Fund Management, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
CODYA Fond korporátních dluhopisů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	CB SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq depozitní Plus, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	CE 2 SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	CFH investiční fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Indexový ETF Aggressive ESG, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	City Logistic Property Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Invest Akcie Nové Evropy, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Clean Energy Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Invest Dluhopisový, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	COLBER INVEST FOND SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	COMES invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Invest Konzervativní Dluhopisový, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Compact Property Fund, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq korporátních dluhopisů, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Conseq FKvI SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq nemovitostních fondů, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	CREDITAS fond SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond

PŘÍLOHA A

Conseq Opportunity, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů	fond kvalifikovaných investorů	CONTI REAL ESTATE FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Private Invest dynamické portfolio, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Convenio, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Private Invest konzervativní portfolio, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	CORE CAPITAL SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Private Invest vyvážené portfolio, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Cornerstone Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq realitní, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	CORWIN REAL ESTATE FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Conseq Repofond, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Credit Easy Invest SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
CONVERSANO otevřený podílový fond AVANT investiční společnost, a. s.	fond kvalifikovaných investorů	CREDITAS ASSETS SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
CREDITAS Stabilita, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Fio realitní fond SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
CYRRUS udržitelná budoucnost – otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	CREDITAS LOAN SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Česká pole 2016 otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	CSIF – Česko Slovenský investiční fond SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČS fond životního cyklu 2030 FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Czech Capital Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Czech Development Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČS PRIVATE EQUITY I - uzavřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Czech Investment Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Akciový, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Czech Real Estate Fund EUR SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Akciový realitní, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	ČČE (A), investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Akciový střední a východní Evropa, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	ČČE (B), investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Akciový zodpovědný, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Českomoravský fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB bohatství, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Český fond lesů SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Dluhopisový, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Český Hrad SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Odvážný zodpovědný, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	ČSNF SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Opatrný zodpovědný, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DEKINVEST, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Premiéra, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DIBITI INVESTMENT FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

ČSOB Private Banking Largo, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Digital Asset Autonomous Management SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Private Banking Moderato, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Dimension investiční fond SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Private Banking Moderato EUR, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DIRECT VIGO SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Private Banking Presto, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Disruptive SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Private Banking Wealth Office I., ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	DOMOPLAN - Na Mariánské cestě SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Private Banking Wealth Office II., ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DOMOPLAN - Pekárenský dvůr SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB UNO+, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DOMOPLAN - Projekty Brno SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Velmi odvážný zodpovědný, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	DOMOPLAN SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ČSOB Velmi opatrný zodpovědný, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	ECFS Credit Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
DEKINVEST otevřený podílový fond Beta	fond kvalifikovaných investorů	EDUCA FUND SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Desátý otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	E-Group Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Devátý otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	EKONOMIKA SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
DLUHOPISOVÝ FOND - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Elnath Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Druhý otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů	fond kvalifikovaných investorů	EnCor Funds SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
DYNAMICKÝ MIX FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	ENGINE CLASSIC CARS SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
DYNAMIKA, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	ENPO Group SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Elba otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	EQUISOL SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Élévation otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	ESG SeniorCARE SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMART otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	EVROPA Investiční Fond SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMUN DEV III ACCESS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FINDIGO FKI SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMUN Equity I otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FINEZ SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMUN FIXED INCOME otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MINT rezidenční fond SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
EMUN GROWTH EQUITY ACCESS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	First Veterinary Fund Central Europe SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMUN INDUSTRY ACCESS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FLETCHER SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
EMUN SECONDARIES ACCESS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FMP SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

EMUN TECH II ACCESS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FOCUS INVEST, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ENERN TECH III fond fondů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Fond Českého Bydlení SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Entropy stage one otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	FOND ČESKÝCH KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ESG MIX 10 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Fond udržitelosti Římskokatolické církve, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a. s.	fond kvalifikovaných investorů
ESG MIX 30 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	FRANCO SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ESG MIX 50 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	GALIORL FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Eudia otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	GARTAL Investment fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Exafin otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	fond kvalifikovaných investorů
Fio fond domácího trhu - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Georgia Energy SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fio globální akciový fond - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	GoBuzz SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond balancovaný konzervativní, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	GOOD LIFE SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond farmacie a biotechnologie, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	HARTENBERG INVESTMENT FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond finančního trhu a pohledávek otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	HENRY IF SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FOND FIREMŇÍCH VÝNOSŮ - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	HPT investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond fondů dynamický, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	IC INVESTMENT FUND CZECHIA SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond fondů vyvážený, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	INVEST GATE Funds SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond globálních značek, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Investone SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond konzervativní, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	IRQ FUNDS SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond korporátních dluhopisů, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Jet Base SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond nemovitostních akcií, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Jet Industrial Lease SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond nových ekonomik, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Jet 2, investiční fond, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond realit, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Jet 3 SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond ropy a energetiky, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	JF Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

FOND ŘÍZENÝCH VÝNOSŮ - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	J&T AGRICULTURE SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond silné koruny, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	J&T ALLIANCE SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FOND STÁTŇÍCH DLUHOPISŮ - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	J&T ARCH CONVERTIBLE SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond vyvážený dluhopisový, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	J&T ARCH INVESTMENTS SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond zlatý, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	J&T Market Opportunities SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond živé planety, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	J&T MS 1 SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Fond 2005 - otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	J&T MS 2 SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Private Equity Fund I, uzavřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T NOVA Hotels SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 15, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T ORBIT SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 30 EUR, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T PROPERTY INCOME SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 30, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T PROPERTY OPPORTUNITIES SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 30 USD, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T Thein SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 45 ESG, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	J&T Ventures CG SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 60, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů	JTFG FUND I SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
FWR Strategy 75, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	KOOR ESG SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
GLOBAL STOCKS FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	k1 Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Globální akciový FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Lázeňský fond SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
High Yield dluhopisový - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	LEONIS FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Holdingový otevřený podílový fond AVANT investiční společnost, a. s.	fond kvalifikovaných investorů	Long Capital SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IMOS development otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Look AI Ventures SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IMPERA premium otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Louve Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IMPERA sprint otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MaeG Investment SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Indexit, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Maloja Investment SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

INVESTIKA realitní fond, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	MeLion Capital SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IPF 10 - otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Mint Fund Commercial SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IPF 25 - otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Schönfeld & Co Nemovitosti SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
IPF 35 - otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MKP SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
IPF 50 - otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MOF INVEST uzavřený investiční fond, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
JET 1 fond fondů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MUSTAND PROPERTY FOND SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
JET 2 fond fondů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	MW Investiční fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
JET 3 fond fondů, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Natland investiční fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T BOND otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NB Investment SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T FLEXIBILNÍ dluhopisový otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Nemomax investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T HIGH YIELD CZK otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	NemoMix Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T KOMODITNÍ otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NEW EUROPE SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T LIFE 2025 otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NOVA Green Energy, SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T LIFE 2030 otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NOVA Money Market, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T LIFE 2035 otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NOVA Real Estate, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T MONEY otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	NWD SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T OPPORTUNITY otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	OM Real Estate Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T OSTRAVICE ACTIVE LIFE otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Opportunity Real Estate Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T PERSPEKTIVA smíšený otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Orbit Capital SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T VENTURES I otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Orquesta investment SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
J&T Wine Fund otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Outulný investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Dluhopisový, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Pale Fire Capital SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Private Equity, uzavřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	Plan B Fund SICAV, a. s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Private Equity 2, uzavřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	PORTIVA FONDY SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Private Equity 3, uzavřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	Potysz health, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Privátní správa aktiv 1 - Úroková, otevřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	PREMIOT Capital Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Privátní správa aktiv 2 - Konzervativní, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	PREVALENT SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.			
KB Privátní správa aktiv 3 - Flexibilní, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Private Equity investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Privátní správa aktiv 4 - Tematická, otevřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	PROPERITY FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KB Privátní správa aktiv 5D - Dividendová, otevřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Property Fund for Living SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KBPB Balanced Strategy, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Protos, uzavřený investiční fond, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KBPB Bond Strategy, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	PT Equity Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KBPB Conservative Strategy, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	REALIA FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KBPB Equity Strategy, otevřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	RENDIT SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KBPB Short Term Strategy, otevřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	RESIDENTO SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
KONZERVATIVNÍ MIX FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Reticulum Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Leonardo, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	RN TECH SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
LIKVIDITNÍ FOND - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	Robot Asset Management SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MAGNA INVEST I. otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Rockaway Ventures Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MATTEROS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	RONELI SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MONETIKA, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Rotpirk CZ Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MPF 10 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	RSBC Českomoravský nemovitostní fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MPF 30 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	RSBC SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MPF 50 - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	RSJ Investments SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
MSIF otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	RSJ PE SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
NWD Private Equity I uzavřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	RSJ Prop SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
OK otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	r2p invest SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
OPTIMUM - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Safety Real, fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Otevřený podílový fond AMISTA ČESKÝ POZEMKOVÝ FOND, AMISTA investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	SALUTEM FUND SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Otevřený podílový fond AMISTA MORAVSKÝ POZEMKOVÝ FOND, AMISTA investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	ZDR Investments Industrial SICAV a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond

PŘÍLOHA A

Partners Alternative Strategies, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů, Partners investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	SEMPER SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Bond Opportunity, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Silverline Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Dividend Selection, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Sirius Investments, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Rezerva, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	SkyLimit Industry SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Universe 10, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond	SOLID FOUNDATIONS SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Universe 13, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond	SPIILBERK investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners Universe 6, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Spinnaker SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Partners 7 Stars, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond	SPM FINANCE investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Patria City West Fond, uzavřený podílový fond Patria investiční společnosti, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	STRL Group SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Patria Logisticko - Retailový Fond, uzavřený podílový fond Patria investiční společnosti, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	SUN Central Europe Fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Patria Residenční Fond I, uzavřený podílový fond Patria investiční společnosti, a.s.	fond kvalifikovaných investorů	TBGF SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Patronus třicátý druhý otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Thein Private Equity SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Pátý otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	TOLAR SICAV a. s.	fond kvalifikovaných investorů
Premium 3, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	TOP ESTATES FUND SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Privátní portfolio AR AKCIE - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	TREES & POTS SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Privátní portfolio AR ALTERNATIVNÍ INVESTICE - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Triatleta fund SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Privátní portfolio AR REALITY - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond	Trikaya nemovitostní fond SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Privátní portfolio dynamické dluhopisy - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	TUTAMEN SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Privátní portfolio konzervativní dluhopisy - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond	URBAU SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
PROFIT, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	Valori Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
PROSPERITA investiční společnost, a.s., FKI industriálních nemovitostí, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů	VALOUR investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
PROSPERITA investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond globální	fond kolektivního investování - speciální fond	Velvet SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů

PŘÍLOHA A

První realitní otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů	fond kvalifikovaných investorů	VENDEAVOUR Private Equity Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen březnový zajištěný fond, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	Verdi SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond alternativní, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	ViDa Capital SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond amerických akcií, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Vihorev.Capital SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Volarik Capital SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	WAFE Fund SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond dluhopisových trendů, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	WERO ČSEF SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond emerging markets akcií, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	wincome capital SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond evropských akcií, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Wine Management SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond globálních trhů, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	YDeal Funds SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen fond high-yield dluhopisů, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	ZDR Investments Public SICAV a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Raiffeisen fond udržitelného rozvoje, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	Conseq Funds SICAV, a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond
Raiffeisen květnový zajištěný fond, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	ZDR Investments SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen realitní fond, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond	1. fond reverzních hypoték SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen strategie balancovaná, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	3M FUND MSI SICAV a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen strategie konzervativní, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - standardní fond	4 Gimel Investments SICAV, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Raiffeisen strategie progresivní, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond		
Raiffeisen zářijový zajištěný fond, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond		
Realita nemovitostní otevřený podílový fond, TESLA investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond		
Realitní fond KB, uzavřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů		

Realitní fond KB 2, uzavřený podílový fond, Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Realitní fond KB 3, uzavřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Realitní fond KB 4, uzavřený podílový fond Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
REICO ČS LONG LEASE, otevřený podílový fond REICO investiční společnosti České spořitelny, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
REICO ČS NEMOVITOSTNÍ, otevřený podílový fond REICO investiční společnosti České spořitelny, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
RG Investment otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RM otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Rockaway Blockchain otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Rockaway Blockchain Yield otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Angel Tech otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Industry II uzavřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Logistics Development III uzavřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Spectrum otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Tech II otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Tech III uzavřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
RSJ Tech otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Růstový otevřený podílový fond APRIN investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Sabre, otevřený podílový fond, Raiffeisen investiční společnost a.s.	fond kvalifikovaných investorů
Securities Holdings Fund, ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Simplea Euro Bond Opportunity, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Simplea Global Equity ESG, otevřený podílový fond, Partners investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Smíšený fond - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
SNĚŽNÍK ACTIVITY otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Sokolovský fond, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
SPOROBOND - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond

PŘÍLOHA A

SPOROINVEST - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
SPOROTREND - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
STOCK SMALL CAPS - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
TERBERIN Fund, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
TOP STOCKS - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
TRAS otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
TRENDBOND - otevřený dluhopisový podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA CEE Akciový fond, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA CEE Dluhopisový fond, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA CZK Konto, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA EUR Konto, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA EUROBOND, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA Future Trends, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA Realitní fond, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA Selection Emerging Equity speciální fond fondů, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA Selection Global Equity, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond
UNIQA Selection Opportunities speciální fond fondů, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIQA Small Cap Portfolio, otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond
UNIVERSUM - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - speciální fond
Uzavřený podílový fond CARDUUS Opportunity III, CARDUUS Asset Management, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
VAULT otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Výnosový otevřený podílový fond AVANT investiční společnost, a. s.	fond kvalifikovaných investorů
VYVÁŽENÝ MIX FF - otevřený podílový fond	fond kolektivního investování - standardní fond

WOOD & Company All Weather dluhopisový fond - otevřený podílový fond, WOOD & Company investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond
WOOD & Company All Weather růstový fond - otevřený podílový fond, WOOD & Company investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond
WOOD & Company Dluhopisový fond - otevřený podílový fond, WOOD & Company investiční společnost, a. s.	fond kvalifikovaných investorů
YNVESTIGO otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů
Zajištěný fond akciového výnosu, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Zajištěný fond akciového výnosu 2.0, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
Zajištěný fond akciového výnosu 3.0, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	fond kolektivního investování - speciální fond
ZFP Premium, fond kvalifikovaných investorů, otevřený podílový fond, ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	fond kvalifikovaných investorů
ZFP realitní fond, otevřený podílový fond, ZFP Investments, investiční společnost, a. s.	fond kolektivního investování - speciální fond
1RIF otevřený podílový fond	fond kvalifikovaných investorů

Zdroj: Vlastní zpracování na základě základních informací o investičních fondech uveřejněných v seznamu ČNB.

Příloha B Rozdělení investičních společností dle povolení k obhospodařovaným fondům

Obchodní firma	Datum oprávnění k činnosti	Povolení dle AIFMD (oprávnění k přesáhnutí rozhodného limitu)	Povolení dle S-UCITS	Obhospodařování standardních fondů	Obhospodařování speciálních fondů	Obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů
MINT investiční společnost, a.s.	2022	✓	✗	✗	✓	✓
RSJ Asset Management investiční společnost a.s.	2022	✓	✗	✗	✗	✓
Versute investiční společnost, a.s.	2022	✓	✗	✗	✓	✓
CREDITAS investiční společnost a.s.	2021	✓	✗	✗	✓	✓
DEINVEST investiční společnost a.s.	2021	✓	✗	✗	✓	✓
EnCor Asset Management, investiční společnost, a.s.	2021	✓	✗	✗	✓	✓
Quant Asset Management, a.s.	2021	✗	✗	✗	✗	✓
LETITELCOURT INVESTMENT MANAGEMENT investiční společnost, a.s.	2020	✗	✗	✗	✗	✓
MONECO investiční společnost, a.s.	2020	✓	✗	✗	✓	✓
NWD investiční společnost, a.s.	2020	✗	✗	✗	✗	✓
WOOPE investiční společnost a.s.	2020	✗	✗	✗	✗	✓
Sirus investiční společnost a.s.	2019	✓	✗	✗	✗	✓
TILLER investiční společnost a.s.	2019	✓	✗	✗	✗	✓
Winstar investiční společnost a.s.	2019	✓	✗	✗	✓	✓
CODYA investiční společnost, a.s.	2018	✓	✗	✗	✓	✓
Proton investiční společnost, a.s.	2018	✗	✗	✗	✗	✓
APRIN investiční společnost a.s.	2017	✗	✗	✗	✗	✓
Fio investiční společnost, a.s.	2017	✓	✓	✓	✓	✓
RSJ Investments investiční společnost a.s.	2017	✓	✗	✗	✗	✓
Patria investiční společnost, a.s.	2016	✓	✗	✗	✗	✓
CARDURIS Asset Management, investiční společnost, a.s.	2015	✓	✗	✗	✗	✓
INVESTIKA, investiční společnost, a.s.	2015	✓	✓	✓	✓	✓
Jel Investment a.s.	2015	✓	✗	✗	✗	✓
Art of Finance investiční společnost, a.s.	2014	✓	✗	✗	✗	✓
DELTA investiční společnost, a.s.	2014	✓	✗	✗	✗	✓
Raiffeisen investiční společnost a.s.	2013	✓	✓	✓	✓	✓
REDSIDE investiční společnost, a.s.	2013	✓	✗	✗	✓	✓
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	2013	✓	✗	✗	✗	✓
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	2011	✓	✓	✓	✓	✓
EMIN investiční společnost, a.s.	2010	✓	✗	✗	✗	✓
Partners investiční společnost, a.s.	2010	✓	✗	✗	✓	✓
ATRIS investiční společnost, a.s.	2007	✓	✗	✗	✓	✓
AVANT investiční společnost, a.s.	2007	✓	✗	✗	✗	✓
QI investiční společnost, a.s.	2007	✓	✗	✗	✗	✓
AMISTA investiční společnost, a.s.	2006	✓	✗	✗	✗	✓
REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.	2006	✓	✗	✓	✓	✓
UNIQA investiční společnost, a.s.	2006	✓	✓	✓	✓	✓
PROSPERITA investiční společnost, a.s.	2005	✓	✗	✗	✓	✓
CSOB Asset Management, a.s. investiční společnost	1998	✓	✓	✓	✓	✓
Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	1994	✓	✓	✓	✓	✓
AKRO investiční společnost, a.s.	1993	✓	✗	✗	✓	✓
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	1993	✓	✗	✗	✓	✓
Generali Investments CE, investiční společnost, a.s.	1992	✓	✓	✓	✓	✓
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	1992	✓	✓	✓	✓	✓

Legenda:



Zdroj: Vlastní zpracování na základě povolených činností investičních společností uveřejněných v seznamu ČNB.