

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Karel Staněk**

**Vybrané právní aspekty regulace  
kolektivního investování z pohledu  
evropského práva**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: prof. JUDr. PhDr. Michal Tomášek, DrSc.

Katedra evropského práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 16. 10. 2024

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

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 143 523 znaků včetně mezer.

Karel Staněk

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval panu prof. JUDr. PhDr. Michalu Tomáškoví, DrSc. za vedení mé diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat paní JUDr. Anetě Vondráčkové, Ph.D. za podporu a pochopení v rámci vypracování této práce.

# Obsah

Úvod.....	1
1. Pojem a geneze kolektivního investování v EU a České republice .....	4
1.1. Pojem a účel kolektivního investování.....	4
1.2. Vývoj kolektivního investování v České republice do roku 2002 .....	6
1.3. Vývoj kolektivního investování na Unijní úrovni do roku 2002.....	9
1.4. Vývoj kolektivního investování na národní a Unijní úrovni od roku 2002.....	11
1.4.1. Zákon o kolektivním investování .....	11
1.4.2. Vliv finanční krize na kolektivní investování.....	12
1.5. Shrnutí první části.....	13
2. Právní úprava kolektivního investování z pohledu národního i Evropského práva.....	15
2.1. Právní úprava kolektivního investování na unijní úrovni.....	15
2.1.1. Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS) .....	16
2.1.2. Směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD).....	17
2.1.3. Nařízení 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování.....	18
2.1.4. Nařízení 1286/2014 o sděleních klíčových informací (PRIIPs) .....	18
2.1.5. Prováděcí nařízení 583/2010 o klíčových informacích pro investory .....	19
2.1.6. Směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (MiFID II) .....	20
2.2. Právní úprava kolektivního investování na úrovni tuzemského práva .....	20
2.2.1. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ...	21
2.2.2. Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.....	22
2.2.3. Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech .....	23
2.2.4. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování .....	23
2.2.5. Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování .....	24
2.2.6. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT) .....	24
2.3. Metodické a výkladové materiály .....	25
2.4. Shrnutí druhé části .....	25
3. Vybrané subjekty kolektivního investování.....	26
3.1. Investiční společnost .....	26
3.2. Investiční fond .....	27
3.2.1. Funkční hledisko.....	27
3.2.2. Hledisko právní subjektivity.....	28
3.2.3. Hledisko možnosti vstupu.....	28

3.2.4. Hledisko třídy aktiv investiční strategie fondu .....	28
3.3. Zahraniční investiční fond .....	29
3.4. Pokoutný investiční fond .....	30
3.5. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním .....	31
3.6. Obhospodařovatel .....	31
3.7. Administrátor .....	32
3.8. Depozitář .....	33
3.9. Investor .....	34
3.10. Promotér .....	35
3.11. Hlavní podpůrce .....	35
3.12. Shrnutí třetí části .....	36
4. Specifika postavení obhospodařovatele a administrátora nemovitostních fondů .....	37
4.1. Nemovitostní fondy .....	37
4.2. Nemovitostní společnosti .....	38
4.3. Specifika postavení správcovské společnosti nemovitostního fondu .....	39
4.3.1. Statut nemovitostního fondu .....	39
4.3.2. Investování nemovitostního fondu a jeho limitace .....	40
4.4. Shrnutí čtvrté části .....	40
5. Podílový list jako zelený produkt dle SFDR .....	41
5.1. Vývoj právní úpravy v oblasti udržitelnosti .....	41
5.2. Recentní regulační rámec .....	42
5.2.1. SFDR .....	43
5.2.2. Taxonomie .....	44
5.2.3. RTS .....	46
5.3. Dopady na správcovské společnosti nemovitostních fondů .....	46
5.3.1. Transparentnost politik v oblasti rizik týkajících se udržitelnosti .....	46
5.3.2. Transparentnost ohledně nepříznivých dopadů na faktory udržitelnosti .....	47
5.3.3. Transparentnost zásad odměňování s ohledem na začleňování rizik týkajících se udržitelnosti .....	48
5.3.4. Transparentnost začleňování rizik týkajících se udržitelnosti .....	49
5.3.5. Transparentnost nepříznivých dopadů na udržitelnost na úrovni finančního produktu .....	49
5.3.6. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností v informacích zveřejňovaných před uzavřením smlouvy .....	49
5.3.7. Transparentnost udržitelných investic v rámci informací zveřejňovaných před uzavřením smlouvy .....	50
5.3.8. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a udržitelných investic na webových stránkách .....	51

5.3.9. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a udržitelných investic v pravidelných zprávách.....	51
5.3.10. Povinnosti týkající se pravidelného přezkumu zveřejněných informací .....	51
5.3.11. Povinnosti týkající se souladu marketingových sdělení s ostatními povinnostmi vyplývajícími pro povinné subjekty z nařízení SFDR.....	52
5.4. Shrnutí vlivu regulačního rámce na správcovskou společnost.....	52
6. Whistleblowing aneb ochrana oznamovatelů v praxi správcovské společnosti.....	53
6.1. Vývoj právní úpravy v oblasti whistleblowingu .....	53
6.2. Regulační rámec ochrany oznamovatelů .....	54
6.3. Dopady na správcovskou společnost.....	56
6.3.1. Určení příslušné osoby .....	56
6.3.2. Poučení příslušné osoby .....	57
6.3.3. Informační povinnosti správcovské společnosti .....	57
6.3.4. Zřízení vnitřních kanálů pro podání oznámení.....	57
6.3.5. Nastavení čínských zdí a zákaz poskytnutí údajů 3. osobám .....	59
6.3.6. Povinnosti příslušné osoby po přijetí oznámení .....	60
6.4. Shrnutí vlivu regulačního rámce na správcovskou společnost.....	60
6.5. Shrnutí čtvrté části .....	61
Závěr .....	62
Seznam zkratk .....	65
Seznam použitých zdrojů .....	67
Název diplomové práce v českém jazyce, abstrakt v českém jazyce a 3 klíčová slova v českém jazyce .....	74
Název diplomové práce v anglickém jazyce, abstrakt v anglickém jazyce a 3 klíčová slova v anglickém jazyce .....	75

## Úvod

Tématem této diplomové práce jsou vybrané právní aspekty regulace kolektivního investování z pohledu evropského práva, a zejména jejich vliv na obhospodařování a administraci nemovitostních fondů prostřednictvím správcovských společností, jakožto poměrně specifickou podmnožinu speciálních podílových fondů kolektivního investování. Cílem autora je zejména poukázat na vysokou míru harmonizace právní úpravy v tomto silně regulovaném odvětví, motivovanou potřebou ochrany investorů v postavení slabší smluvní strany, a dále nastínit reálné dopady moderních regulačních rámců na fungování vybraného subjektu kolektivního investování, kterým bude pro účely této práce správcovská společnost, označovaná v podmínkách tuzemského právního rámce jako obhospodařovatel fondu.

Tato diplomová práce je strukturována do šesti základních částí. V první z nich budou definovány základní pojmy nezbytné pro pochopení terminologie použité v dalších částech této diplomové práce a dále bude nastíněna geneze právní úpravy kolektivního investování na úrovni unijního i tuzemského regulatorního rámce.

Druhá kapitola bude věnována recentní účinné právní úpravě, která v současnosti na jednotlivé subjekty trhu kolektivního investování dopadá a formuje tak jejich chování a působení v rámci reálných tržních podmínek. V úvodní kapitole druhé části bude pojednáno o unijní úpravě reprezentované zejména sekundárním právem v podobě nařízení a směrnic, které bude následovat exkurz do tuzemského právního řádu. Popsány budou také další metodické a výkladové materiály Evropských orgánů dohledu a České národní banky, které se také významnou měrou podílejí na vývoji současné regulace.

Třetí část této práce bude zaměřena na popis a definici vybraných subjektů kolektivního investování s cílem vytvořit definiční podhoubí nezbytné pro pochopení následujících praktických částí této diplomové práce. Zvláštní pozornost bude zaměřena na prokázání vysoké míry harmonizace regulované oblasti.

Následující, čtvrtá část této práce bude věnována charakteristice nemovitostních fondů a specifikům jejich působení na trhu kolektivního investování, jakožto svébytným subjektům kolektivního investování, které se specializují na investice do podkladových aktiv v podobě nemovitostí, či účasti na nemovitostních společnostech, které mohou mít své sídlo napříč členskými státy EU.

Poslední dvě části této práce se zaměří na právní aspekty vybraných moderních regulačních rámců, které se velmi úzce dotýkají každodenního podnikání investičních společností a speciálních investičních fondů nemovitostí. V páté části této diplomové práce bude pojednáno o udržitelnosti a možnostech obhospodařovatele klasifikovat své podílové fondy jako zelené produkty dle SFDR<sup>1</sup> a Taxonomie<sup>2</sup>.

Poslední, šestá část této diplomové práce se zaměření na problematiku tzv. „whistleblowingu“ a její dopady na fungování správcovských společností.

Hlavním a převažujícím zdrojem této práce budou primární zdroje zastoupené právními předpisy sekundárního práva Evropské unie a právními zdroji tuzemského práva. Dalšími zdroji budou také výkladové a metodické materiály regulátora či mezinárodních organizací. Sekundárními zdroji pak budou odborná literatura z oblasti evropského a finančního práva a české i zahraniční odborné články dostupné v rámci zvoleného tématu. Problematika právních aspektů kolektivního investování není českou ani zahraniční odbornou literaturou příliš reflektována a pokud již ano, tak pouze okrajově jako podbor nefiskální části finančního práva v případě literatury věnované právním aspektům, popřípadě jako součást odborné literatury věnované problematice finančních trhů, která má však převážně ekonomický charakter. Z hlediska dynamiky vývoje právní úpravy a okrajového charakteru, jak z pohledu účinného práva, tak i rozvoje ekonomických myšlenek, je to však pochopitelné.

Základní vědeckou metodou, kterou bude tato práce využívat je metoda analyticko-systematická. Analýze bude podrobena geneze vývoje regulace kolektivního investování stejně jako recentní právní úprava na úrovni práva Evropské unie i České republiky. Cíle této práce, uvedené v následujícím odstavci budou následně zodpovězeny syntézou poznatků plynoucích z provedené analýzy.

Jak již z názvu tématu této práce vyplývá, jejím hlavním cílem je provést analýzu vybraných právních aspektů regulace kolektivního investování se zaměřením na pochopení role a míry významnosti přítomnosti evropského prvku vyplývajícího z významné míry harmonizace tohoto právního odvětví. Výzkumnou otázkou pak v případě této práce je, do jaké míry je trh kolektivního investování harmonizován a jak se tato skutečnost podepisuje na chování jednotlivých subjektů kolektivního investování.

---

<sup>1</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

<sup>2</sup> 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.



Výzkumnými podotázkami pak jsou: objasnění toho, jak se proces přibližování obou svébytných regulatorních rámců historicky vyvíjel; a v posledních částech této práce dále podotázka, jakým způsobem ovlivňují jednotlivé dílčí recentní regulační rámce fungování správcovských společností alternativních nemovitostních fondů.

# 1. Pojem a geneze kolektivního investování v EU a České republice

V úvodní části této práce bude pojednáno o základní terminologii kolektivního investování, jeho účelu a postavení v rámci finančního práva a specificky práva kapitálových trhů, pod které je systematicky v podmínkách českého právního rámce zařazeno. Následující pasáže budou věnovány vývojovým tendencím reflektujícím specifický vývoj a dění, které kapitálové trhy v průběhu posledních několika desítek let zaznamenaly a byly doprovázeny silnou tendencí harmonizace ze strany Unijní právní úpravy s cílem vyplnit prázdna místa úpravy na národních úrovních členských států EU. V další kapitole této části bude popsána geneze kolektivního investování v podmínkách českého právního řádu doplněná o evropský aspekt a jeho vliv na vývoj národní právní úpravy. Krátce bude také pojednáno o vlivu světové hospodářské krize na harmonizaci právní úpravy ve zmíněné oblasti regulace. Poslední kapitola úvodní části bude věnována krátké sumarizaci získaných poznatků.

## 1.1. Pojem a účel kolektivního investování

Pro vysvětlení a správné pochopení pojmu kolektivního investování je primární nejprve definovat nadřazený pojem, kterým je investování a jemuž je v odborné literatuře přisuzován nejčastěji význam v podobě záměrné alokace prostředků do specifických aktivit za účelem jejich očekávaného zhodnocení v budoucnosti<sup>3</sup> nebo zamýšlené obětování<sup>4</sup> určité, dnes přesně známé hodnoty za účelem získání vyšší, i když dnes ne zcela známé hodnoty. Z uvedených definic tedy vyplývá, že investovat je v nejobecnějším smyslu možno buďto nákupem předmětů hmotného charakteru, popřípadě konkrétní lidskou aktivitou (podnikatelskou činností) či nákupem investičních nástrojů, které mají za účel zhodnotit investované prostředky. V případě investování do investičních nástrojů pak tento pojem můžeme zjednodušit na snahu subjektů označovaných terminologicky jako investoři, umisťovat na trhu své disponibilní prostředky s cílem realizovat na nich očekávaný výnos<sup>5</sup> v podobě zhodnocení investovaných prostředků.

Kolektivní investování je poté tradičně potřeba vnímat jako specifickou podmnožinu investování, které je charakteristické výskytem většího množství

---

<sup>3</sup> REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6, s. 52.

<sup>4</sup> Tamtéž.

<sup>5</sup> KARFÍKOVÁ, Marie a kol. Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0, s. 256.

investorů, kteří investují do investičních fondů<sup>6</sup>. Teorie se přiklání k názoru, že kolektivem může být vnímáno i relativně malé množství investorů. Tomuto pojetí se ovšem současná tuzemská právní úprava neodpovídá a základ tuzemské regulace, tedy zákon o investičních společnostech a investičních fondech<sup>7</sup> (dále jen „ZISIF“) s definicí kolektivního investování nepochybně nepracuje. Pouze klasifikuje jednotlivé kategorie investičních fondů, jak bude uvedeno ve třetí části této diplomové práce. Evropským prvkem, který alespoň v oblasti, která bude pro tuto práci nosná, a týká se alternativních investičních fondů se zaměřením na fondy nemovitostní, tradičně akcentovanou definici kolektivního investování postavenou na mnohosti investorů na straně poptávky po investičních nástrojích akcentuje, je směrnice o správcích alternativních investičních fondů<sup>8</sup> (dále jen „AIFMD“), která definuje alternativní investiční fond jakožto subjekt kolektivního investování, který získává kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů<sup>9</sup>. Pro účely této práce tedy bude pojem kolektivního investování vnímám úžeji specificky se zaměřením právě na investiční fondy, a ne na jiné formy hromadného investování, které ZISIF vyjímá ze své působnosti<sup>10</sup>.

Stejně jako jakákoliv jiná lidská aktivita, které společnost potažmo reprezentovaná zákonodárcem přikládá náležitou váhu, je i kolektivní investování regulováno jak na úrovni tuzemského právního řádu, tak výraznou měrou také unijní úpravou, která v případě kolektivního investování celý regulatorní rámec vytváří a harmonizuje. Stabilita a důvěryhodnost finančního systému<sup>11</sup> jsou základními předpoklady jeho fungování a historie poukazuje na skutečnost, že jakákoliv tržní turbulence či zneužití právní úpravy, která nechávala příliš velký prostor pro vznik nekalých praktik, se kontinuálně propisuje do normotvorby, kterou se zákonodárci snaží podobným situacím do budoucna předcházet.

---

<sup>6</sup> HUSTÁK, Zdeněk; SMUTNÝ, Aleš. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6, s. 151.

<sup>7</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Článek 4 odst. 1 písm. a, AIFMD.

<sup>10</sup> Negativní výčet obsažený v ustanoveních §2 - §4 ZISIF.

<sup>11</sup> Obecná idea obsažená napříč recitály aplikovatelných sekundárních právních předpisů Evropské unie i důvodovou zprávou k ZISIF.

## 1.2. Vývoj kolektivního investování v České republice do roku 2002

Vývoj kolektivního investování, a potažmo celého kapitálového trhu, byl ve 20. století v České republice potažmo historických státních útvarech, které předcházely jejímu vzniku, silně ovlivněn politickými změnami a změnou orientace naší vlasti nejprve směrem k socialistickému bloku a následně znovu zpět k demokratickému západu. Začátkem úpadku kapitálového trhu v našich zemích můžeme obecně spatřovat v první řadě období Protektorátu, které možnosti investování v podstatě zmrazilo a následně po událostech roku 1948 došlo na počátku 50. let 20. století, a to konkrétně v roce 1952 k uzavření Pražské burzy<sup>12</sup>. Období diskontinuity, které těmto událostem následovalo v průběhu druhé poloviny dvacátého století, se výrazně podepsalo na časové i administrativní náročnosti následné harmonizace tuzemské právní úpravy s úpravou Unijní a jisté rozdílnosti, ať už terminologického či systematického pojetí právních řádů způsobují v odborných kruzích problémy dodnes.

Myšlenkový návrat k ideálům svobody, rovnosti a demokracie, spojený s listopadovými událostmi roku 1989 odstartoval také renezanci a návrat k západnímu smýšlení v oblasti regulace a fungování kapitálového trhu. Socioekonomické změny společnosti kladly požadavek na vytvoření právního rámce, který by zajistil podporu a ochranu investic tak, aby kapitálový trh mohl naplňovat své základní funkce a vytvářel v drobných investorech dostatečný pocit důvěry na něm disponovat se svými disponibilními peněžními prostředky a alokovat je společně s dalšími účastníky trhu směrem k emitentům cenných papírů.<sup>13</sup>

Prvotní pokusy doprovázené existencí provizorního sekundárního trhu cenných papírů byly následně prohlubovány vzájemnou kooperací uskupení významných českých bank, které se sdružily do přípravného výboru s cílem postupné transformace v řádnou burzu cenných papírů, ke kterému finálně došlo dne 24.11.1992, zápisem Burzy cenných papírů Praha a.s. do obchodního rejstříku.

Významnou roli v procesu restaurace českého kapitálového trhu následně sehrála kupónová privatizace, která v Československu a následně v České republice proběhla v rozmezí let 1991 až 1994 ve dvou vlnách. Toto období můžeme bezesporu považovat za časový okamžik zrodu kolektivního investování v České republice<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> PAVLÁT, Vladislav; KUBÍČEK, Antonín. Regulace a dohled nad finančními trhy. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010. 228 s. ISBN 978-80-7408-036-4, s. 132.

<sup>13</sup> Tamtéž.

<sup>14</sup> KURKA, René; PAŘÍKOVÁ, Anežka. Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, 216 s. ISBN 978-80-7400-277-9, s. 6.

Často vytykávaným jevem, souvisejícím s touto zvolenou formou privatizace, bývá informační asymetrie způsobená nedostatečnou erudovaností společnosti a nezkušeností s investováním. Řešením pro nezkušené investory bylo svěřeni prostředků do rukou investičních fondů. V tomto období také můžeme spatřovat zrod současné regulace na národní úrovni reprezentované zákonem o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF 1992“).<sup>15</sup>, tento zákon byl silně navázán na probíhající privatizaci a privatizační fondy. Tento zákon vydržel, byť v mnohokrát novelizované podobě, účinný až do přijetí zákona o kolektivním investování v roce 2004.<sup>16</sup>

Období následující kuponové privatizaci bylo doprovázeno markantním úpadkem zájmu drobných investorů o investování. Obchodování na kapitálovém trhu tak po následující periodu zůstalo doménou převážně investičních a podílových fondů. Charakteristická pro tuto etapu vývoje kapitálového trhu v České republice byla absence robustnější právní úpravy, která vedla v mnoha případech k tendenci měnit právní formu dosavadních fondů na jiné právní subjekty a místo investování se zaměřovat převážně na správu vlastního majetku těchto subjektů s cílem vyhnout se části účinné regulace.<sup>17</sup>

Významným mezníkem pro vývoj kapitálového trhu v České republice bylo zřízení Komise pro cenné papíry<sup>18</sup>, která po Ministerstvu financí v roce 1998 převzala rozsáhlou působnost v oblasti státního dozoru nad kapitálovým trhem<sup>19</sup> a subjekty na něm působícími. Do kompetence Komise mimo jiné spadalo licenční řízení a dohled nad dodržováním zákonů. Působení Komise a zpřísnění podmínek pro získání a udržení licence mělo pozitivní dopad na kvalitu subjektů působících na kapitálovém trhu, díky čemuž z trhu vymizela celá řada subjektů, které se pohybovaly na hraně regulace či nebyly schopny dostát novým podmínkám pro udržení licence. Dohled nad dodržováním účinné regulace zůstal v působnosti Komise pro cenné papíry až do roku 2006, kdy většina jejich pravomocí přešla na Českou národní banku<sup>20</sup>.

---

<sup>15</sup> Zákon č. 248/1992 Sb. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>16</sup> Zákon č. 189/2004 Sb. Zákon o kolektivním investování.

<sup>17</sup> KURKA, René; PAŘÍZKOVÁ, Anežka. Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, 216 s. ISBN 978-80-7400-277-9, s. 6.

<sup>18</sup> Zákon č. 15/1998 Sb. O dohledu v oblasti kapitálového trhu a doplnění dalších zákonů.

<sup>19</sup> PAVLÁT, Vladislav; KUBÍČEK, Antonín. Regulace a dohled nad finančními trhy. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010. 228 s. ISBN 978-80-7408-036-4, s. 148.

<sup>20</sup> Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů.

K významným změnám v tomto období docházelo také v případě zákona o investičních společnostech a investičních fondech<sup>21</sup>, který se postupně přizpůsoboval požadavkům a standardům evropského práva. Postupem času tak byly doplněny, na unijní úrovni obvyklé požadavky na minimální výši základního kapitálu, podrobnější pravidla pro diverzifikaci portfolií v majetku fondů a dále také například zákaz přeměn investičních fondů na jiné právní formy, což byl do té doby hojně využívaný způsob vyhnutí se povinnosti plnění některých regulatorních požadavků, které dopadaly pouze na investiční fondy. V dalších letech byl ZISIF dále doplněn o celou řadu povinně zveřejňovaných informací ve vztahu k investorů týkajících se například hodnoty podílových listů, možností jejich odkupů či údaje o skladbě a vývoji hodnoty majetku fondu.<sup>22</sup>

Významnou novelou ZISIF, která proběhla v roce 2000, byla stanovena povinnost zahraničním subjektům získat povolení Komise pro cenné papíry v případě pro působení na území České republiky. Zákonodárce tak reagoval na nepříliš šťastnou situaci, která těmto subjektům do té doby umožňovala na českém území nabízet své služby v podobě investic do cenných papírů bez přítomnosti standardizovaných požadavků, které by na ně byly kladeny stejně jako v případě tuzemských subjektů.<sup>23</sup>

Přelom tisíciletí se v oblasti kolektivního investování nesl také v duchu potřeby vyrovnat se s přetrvávající historií v podobě investičních fondů vzniklých v období výše zmíněné kupónové privatizace, které stále vykazovaly činnost. Novela ZISIF<sup>24</sup>, která zavedla povinnost přeměnit do konce roku 2002 investiční fondy a uzavřené podílové fondy do podoby otevřených podílových fondů. Tato úprava vyvolala celou řadu sporů ze strany investičních společností. Nejčastěji byla z jejich strany tvrzena neplatnost přeměny subjektů disponujících právní subjektivitou na subjekty, které jí postrádaly. Negativně bylo také ze strany investorů vnímáno to, že často docházelo k nucenému převodu jejich práv a povinností na jiné subjekty kapitálového trhu.

Další vývoj kolektivního investování v podmínkách Českého právního rámce bude rozebrán v kapitole 1.4 této práce v kontextu změn, které byly hnány procesem přistoupení České republiky k Evropské unii a potřebou dosáhnout potřebné míry harmonizace tuzemského právního rámce s Unijní úpravou.

---

<sup>21</sup> Novely zákona č. 248/1992 Sb., o investiční společnosti a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>22</sup> KURKA, René; PAŘÍZKOVÁ, Anežka. Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, 216 s. ISBN 978-80-7400-277-9, s. 6.

<sup>23</sup> Tamtéž.

<sup>24</sup> Zákon č. 124/1998, kterým se mění zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

### 1.3. Vývoj kolektivního investování na Unijní úrovni do roku 2002

Potřeba zajištění stability a ochrany investorů vedly v průběhu 80. let 20. století k iniciativě evropského zákonodárce definovat jednotná pravidla pro fungování subjektů kolektivního investování. V tomto období tak můžeme nalézt počátky evropské regulace, která se v průběhu let následujících konstantně vyvíjela v zájmu usnadnění přeshraniční spolupráce a vytvoření jednotného regulatorního rámce vedoucího k harmonizovanému trhu.<sup>25</sup>

Zásadním milníkem v rámci regulace kolektivního investování bylo přijetí Směrnice UCITS I<sup>26</sup> v roce 1985, která se stala základem pro regulaci investičních fondů investujících peněžní prostředky shromážděné od veřejnosti do převoditelných cenných papírů. Klíčovými prvky, které tato směrnice přinesla do regulačního rámce bylo zejména zavedení jednotných standardů pro správu fondů, pravidel pro diverzifikaci portfolií fondů, stanovení požadavků na transparentnost a informační povinnosti vůči investorům a ochranu investorů prostřednictvím orgánů dohledu. Jedním z klíčových cílů, který si směrnice UCITS kladla za cíl bylo umožnění přeshraniční distribuce investičních fondů v rámci EU. Investičním fondům splňujícím podmínky stanovené UCITS byla dána možnost působit a být nabízen ve všech členských státech bez potřeby dalších schvalovacích procesů v ostatních zemích. Směrnice zavedla tzv. Evropský pas<sup>27</sup>, někdy přezdívaný také jako jednotná evropská licence. Má se jím na mysli rozhodnutí orgánu dohledu členského státu EU, které opravňuje správce investičního fondu se sídlem na území tohoto státu vykonávat svou činnost na území jiného členského státu bez splnění dalších požadavků pro vydání nového povolení orgánem dohledu tohoto jiného členského státu<sup>28</sup>. Tento nástroj se zasloužil o prohloubení integrace evropského kapitálového trhu a zároveň otevřel široké veřejnosti nové investiční příležitosti.

Směrnice UCITS je charakteristická tím, že se nevztahuje na všechny subjekty kolektivního investování, ale pouze na subjekty splňující podmínky stanovené směrnicí, tj. UCITS entity<sup>29</sup>. Vedle nich pak existují entity, které tyto podmínky

<sup>25</sup> Recitály Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC.

<sup>26</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

<sup>27</sup> POULLE Jean-Baptiste; KANNAN Arut; SPITZ Nicolas; KAHN Sandra; SOTIROPOULOU Anastasia. EU Banking and Financial Regulation, 2024, Online. Edward Elgar Publishing Print ISBN: 9781035301942, 760 s. Online. Dostupné z: DOI: <https://doi.org/10.4337/9781035301959> s. 388. [citováno 2024-08-15].

<sup>28</sup> Čl. 4 odst. 4 UCITS I.

<sup>29</sup> Čl. 1 odst. 2 UCITS I.

nesplňují a bývají označovány jako non-UCITS<sup>30</sup>. Tato druhá kategorie subjektů kolektivního investování se řídí právní úpravou účinnou v jednotlivých členských státech Evropské unie.

Mezi hlavní podmínky požadované pro UCITS patřilo zejména:

- schválení obhospodařovatele a depozitáře podílového fondu příslušným orgánem dohledu a v případě investičních fondů také schválení zakladatelské smlouvy a depozitáře příslušným kontrolním orgánem<sup>31</sup>;
- dostatečná odborná kvalifikace osob v řídicím postavení správcovské společnosti, investičního fondu či depozitáře tak, aby byl zajištěn výkon jejich funkcí<sup>32</sup>; a
- zveřejnění prospektu a pravidelné zprávy v podobě výroční a pololetní zprávy pro investory<sup>33</sup>.

Právní rámec založený směrnicí UCITS byl dále prohlubován nejprve v roce 1993, snahou o přijetí Směrnice UCITS II, která měla za cíl navázat na původní úpravu a rozvinout regulatorní rámec o jasná pravidla týkající se postavení depozitáře a vymezení jeho kompetencí v rámci dohledu nad plněním regulatorních požadavků investičními fondy, zlepšení transparentnosti povinným pravidelným zveřejňováním informací o investiční strategii a skladbě majetku fondů, rozšíření možností investičních fondů investovat do rozdílných forem cenných papírů a znovu posílila míru dohledu rozšířením pravomocí národních dohledových orgánů.<sup>34</sup> Díky přehnaným ambicím, které si směrnice UCITS II kladla za úkol zavést do regulačního rámce nebyla nikdy přijata a vývojové tendence, které nastínila byly přijaty až později v rámci UCITS III.

V roce 2001 byla jako součást širšího balíčku reformních opatření přijata Směrnice UCITS III, která sestávala ze dvou samostatných směrnic a to z 2001/107/EC<sup>35</sup> a 2001/108/EC<sup>36</sup>. Obě tyto směrnice si kladly za cíl provést

---

<sup>30</sup> Čl. 2 odst. 1 UCITS I.

<sup>31</sup> Čl. 4 odst. 2 UCITS I.

<sup>32</sup> Čl. 4 odst. 3 UCITS I.

<sup>33</sup> Čl. 27 a Čl. 28 UCITS I.

<sup>34</sup> EVROPSKÝ PARLAMENT. Amendments to AIFMD and UCITSD Managing risks and protecting investors. Briefing. Online. 10.6.2024. Dostupné z [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS\\_BRI\(2022\)729321](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2022)729321) [citováno 2024-08-20].

<sup>35</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/107/ES ze dne 21. ledna 2002, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na regulaci správcovských společností a zjednodušené prospekty.



modernizaci oblasti působnosti původních UCITS směrnic. Výsledkem bylo rozšíření možnosti investiční fondů investovat do širší škály finančních nástrojů, která zahrnovala například finanční deriváty. Dále směrnice umožnila vytváření nových kategorií fondů jako například fondy fondů a diverzifikaci fondů do jednotlivých tříd určených pro rozdílné skupiny investorů. Zvýšeny byly také požadavky na robustnost systému řízení rizik a opět prohloubeny informační povinnosti ve vztahu k investorům. Významným konceptem, který UCITS III zavedla byl tzv. proces passportingu<sup>37</sup>. Jak bylo výše uvedeno u UCITS I, investiční společnosti získaly díky tzv. evropskému pasu možnost po získání povolení ke své činnosti v jednom ze členských států Evropské unie nabízet své služby a provozovat činnost bez potřeby zdlouhavého a administrativně náročného procesu povolování i v ostatních členských státech. Pasportizace obsažená v UCITS III pak zjednodušeně řečeno nastavila pravidla pro samotný výkon procesu aplikace jednotného evropského pasu v praxi.<sup>38</sup>

Geneze směrnice UCITS v čase pokračovala, až dospěla ke své současné podobě, která bude blíže popsána v následující části této diplomové práce.

#### **1.4. Vývoj kolektivního investování na národní a Unijní úrovni od roku 2002**

V následující kapitole bude na rozdíl od kapitol předcházejících o vývoji národní i unijní právní úpravy kolektivního investování pojednáváno s větším důrazem na evropský prvek a jeho návaznost na tuzemskou regulaci. Přistoupení České republiky k Evropské Unii, ke kterému došlo 1. května 2004 a dlouhý proces harmonizace našeho právního řádu s *Acquis communautaire* se výrazně projevil i na úrovni národní regulace kolektivního investování.

##### **1.4.1. Zákon o kolektivním investování**

Den přistoupení České republiky k Evropské Unii se stal také dnem, kdy byla dosavadní tuzemská právní úprava reprezentovaná původním ZISIF nahrazena novým zákonem o kolektivním investování<sup>39</sup> (dále jen „ZKI“), který vycházel ve velkém z

---

<sup>36</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/108/ES ze dne 21. ledna 2002, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na investice SKIPCP.

<sup>37</sup> FASTER CAPITAL. UCITS III: Understanding the Evolution of European Fund Structures. Online. 10.6.2024. Dostupné z: <https://fastercapital.com/content/UCITS-III--Understanding-the-Evolution-of-European-Fund-Structures.html#Passporting-and-Cross-Border-Distribution> [citováno 2024-08-20].

<sup>38</sup> KPMG. UCITS Where we are now. Online. Leden 2015. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/03/ucits-where-we-are-now-jan2015.pdf> [citováno 2024-08-20].

<sup>39</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

v té době zavedené a kvalitní právní úpravy Lucemburska. Tento zákon se také postaral o implementaci směrnice UCITS do českého právního řádu<sup>40</sup>.

Charakteristické pro ZKI bylo vytvoření jednotné právní úpravy aplikovatelné jak na UCITS tak non-UCITS (alternativní) fondy. Zákon taxativně stanovil přípustné právní formy pro subjekty, předmětem jejichž podnikání bylo kolektivní investování<sup>41</sup>. Těmi byly investiční společnosti a fondy kolektivního investování. Fondy ZKI dále členil na investiční a podílové a dále na standardní a speciální v závislosti na skladbě podkladových aktiv, do kterých fondy investovaly. Speciálními fondy byly takové, které nesplňovaly požadavky směrnice UCITS, ale podléhaly tuzemské právní úpravě. Jak již bylo uvedeno výše, tyto alternativní fondy nemohly být nabízené v zahraničí na základě jednotného evropského pasu.

ZKI v průběhu času prošel celou řadou novelizací, které reflektovaly potřebu harmonizace s rozvíjející se unijní právní úpravou. Významnou změnou z hlediska rozvoje alternativních fondů byla novela z roku 2006<sup>42</sup>, která rozčlenila speciální fondy na fondy určené pro veřejnost a pro kvalifikovaných investorů. Významná byla z pohledu této práce také úprava podmínek působení nemovitostních fondů.<sup>43</sup>

#### **1.4.2. Vliv finanční krize na kolektivní investování.**

Finanční krize, která proběhla v rozmezí let 2007 – 2008 velmi výrazně poukázala na potřebu zvýšení finanční stability a úrovně ochrany investorů na finančních trzích a měla významný dopad na změny regulačního rámce jak na unijní, tak i přeneseně na tuzemské úrovni.

Kořeny finanční krize, která naplno propukla v roce 2008, můžeme spatřovat v období o tři roky dříve, které vyústilo v propuknutí krize na americkém hypotečním trhu, která postupně zasáhla další finanční trhy napříč globalizovanou světovou ekonomikou.<sup>44</sup> I na úrovni Evropské unie se silně podepsala ať už reálným propadem hrubého domácího produktu jednotlivých členských zemí tak také ztrátou investorů ve

---

<sup>40</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování – Obecná část.

<sup>41</sup> § 4 odst. 1 a § 14 odst. 1 písm. a, b, ZKI.

<sup>42</sup> Důvodová zpráva k návrhu zákona č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Obecná část - Hlavní principy navrhované právní úpravy a jejich odůvodnění.

<sup>43</sup> Tamtéž.

<sup>44</sup> EVROPSKÁ KOMISE. Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. Brusel: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Online. 7.9.2009. str. 1 – 5. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication15887\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15887_en.pdf) [citováno 2024-08-22].

finanční trh a z tohoto důvodu nezůstala bez reakce Evropského zákonodárce, která se pak prostřednictvím přímo či nepřímo aplikovatelných právních předpisů přenesla i do tuzemského regulačního rámce<sup>45</sup>.

Jak již bylo zmíněno výše, finanční krize se významnou měrou projevila i v recentním regulačním rámci a podníkla hlubší myšlenky nad nalezením koordinovaného rámce předcházení, zmírňování následků potenciálních obdobných krizí v budoucnu a řešení samotné tržní situace v zájmu posilování stability trhů a posilování důvěryhodnosti v očích veřejnosti.

A rámci snah probíhající krizi moderovat a zmírňovat její dopady vlády členských zemí společně s centrálními bankami podnikly mnoho kroků za cílem udržet stabilitu finančního systému jako bylo například bezprecedentní snižování úrokových sazeb a poskytování likvidity finančním institucím. Finanční krize posílila argumenty pro koordinaci hospodářských politik v EU. Koordinace zvyšuje důvěryhodnost přijatých opatření, podporuje krátkodobé oživení, předchází protekcionismu a zajišťuje hladké fungování eurozóny.<sup>46</sup>

Z hlediska zaměření této práce je klíčová transformace negativní zkušenosti, kterou finanční krize představovala do unijního regulačního rámce, která se zhmotnila zejména v dalším vývoji a novelizaci směrnice UCITS a přípravě nového regulačního rámce pro správce alternativních investičních fondů reprezentovaného směrnicí AIFMD<sup>47</sup>, o které bude pojednáno v druhé části této práce.

## 1.5. Shrnutí první části

Úvodní kapitola této práce ve svém úvodu vymezila pojem a účel kolektivního investování a systematicky zařadila právo kolektivního investování jako podmnožinu práva kapitálových trhů, které je z pohledu teorie práva vnímáno jako jeden z podoborů nefiskální části zvláštní části finančního práva velmi silně harmonizovaný unijní úpravou. Na základě skutečností uvedených v následujících kapitolách, které se věnovaly vývoji kolektivního investování v podmínkách tuzemského právního řádu a následně i na úrovni unijního práva, musíme konstatovat výraznou míru harmonizace

---

<sup>45</sup> OSSENDORF, Vít; JEKL, Adam. Regulace alternativních fondů v České republice s ohledem na diskuze o jejich případné regulaci. Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010. Praha: ČNB. Online. 17.6.2010. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy\\_fs/FS\\_2009-2010/FS\\_2009-2010\\_clanek\\_IV.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/FS_2009-2010/FS_2009-2010_clanek_IV.pdf) [citováno 2024-08-24].

<sup>46</sup> Tamtéž.

<sup>47</sup> 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.

právní úpravy kolektivního investování, která se v průběhu 90. let 20. století a zejména pak v období souvisejícím s přistoupením České republiky k Evropské unii výrazně prohlubovala, což ve výsledku vyústilo ve vzniku recentního regulačního rámce, který bude předmětem následující části této diplomové práce.

## **2. Právní úprava kolektivního investování z pohledu národního i Evropského práva**

Cílem následující části této diplomové práce bude sumarizovat právní rámec, který na národní i unijní úrovni v současnosti reguluje trh kolektivního investování. Není cílem této kapitoly poskytnout taxativní výčet veškerých relevantních právních pramenů, ale spíše se zaměřit na předpisy, které mají na reálné fungování kolektivního investování nejzásadnější vliv. Dalším cílem, který si tato kapitola klade je také poukázat na silný prvek harmonizace, kterým unijní právo silně prozařuje tuzemským právním rámcem. Vybrané moderní regulační rámce, které jsou významné pro soudobé fungování správcovských společností investičních fondů nebudou v této kapitole obsaženy, protože si zaslouží podrobnější pojednání, které bude obsaženo v 5. a 6. části této diplomové práce.

První část této kapitoly bude zaměřena na unijní regulaci, která má v současnosti, díky značné míře harmonizace, klíčový vliv na tvorbu českého zákonodárce. Následovat bude krátká sumarizace tuzemské regulace tak, aby byl patrný vztah k unijní úpravě. Další podkapitola bude zasvěcena vymezení výkladových a metodických materiálů, které mají také významný vliv na fungování trhu kolektivního investování a souhrnně bývají označovány jako tzv. „soft-law“. Poslední kapitola této části diplomové práce bude věnována krátké sumarizaci získaných poznatků.

### **2.1. Právní úprava kolektivního investování na unijní úrovni**

Jak již bylo zmíněno v první části této práce, základ regulatorního rámce kolektivního investování na unijní úrovni v současnosti spočívá ve směrnících UCITS a AIFMD. Nespornou roli však hraje i směrnice o trzích finančních nástrojů<sup>48</sup> (MIFID 2), která upravuje problematiku poskytování investičních služeb. V podkapitolách níže bude pojednáno i o dalších unijních předpisech, které mají významný vliv na fungování subjektů kolektivního investování. Vybrané moderní regulatorní rámce, které v posledních letech výrazně ovlivňují směřování a každodenní praxi subjektů kolektivního investování budou předmětem posledních dvou částí této práce a jejich popis bude již prakticky zaměřen na reálné podnikání správcovských společností.

---

<sup>48</sup> 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.

### 2.1.1. Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS)<sup>49</sup>

Jak bylo popsáno v první části této práce, současné znění směrnice UCITS je výsledkem dlouhé geneze, kterou evropský zákonodárce tento předpis postupně upravoval v reakci na vývoj trhu a vnější socioekonomické prostředí, které utvářelo fungování kolektivního investování. Předmětem směrnice je úprava požadavků, které musí splňovat subjekty kolektivního investování, které investují prostředky získané od veřejnosti do převoditelných cenných papírů.<sup>50</sup> Směrnice UCITS je základním kamenem regulace tzv. UCITS fondů, které jsou svými správcovskými společnostmi nabízeny převážně běžné veřejnosti (retailovým investorům), která často nemá znalosti a zkušenosti v oblasti investování. Z tohoto důvodu směrnice klade vysoké požadavky na informační povinnosti, transparentnost a systém řízení rizik a klade velký důraz na ochranu investora jako slabší smluvní strany. Z tohoto důvodu stanoví přípustné právní formy pro správcovské společnosti a upravuje limity, kterými se musí řídit v rámci své podnikatelské činnosti.

Hlavní cíle směrnice UCITS jsou zachyceny v jejich recitálech a dva stěžejní jsou harmonizace podmínek hospodářské soutěže a zajištění účinnější ochrany investorů.<sup>51</sup> Dalším obecným cílem je posílení nabídky i poptávky po fondovém investování.<sup>52</sup>

Směrnice se dále zaměřuje na zpřesnění úpravy přeshraničního nabízení investic, dohledový rámec nad správcovskými společnostmi a klade mnohé požadavky na nastavení a funkčnost řídicího a kontrolního systému a systému investičních limitů, které se týkají diverzifikace majetku fondů a požadavků na likviditu jednotlivých kategorií podkladových aktiv.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

<sup>50</sup> Článek 1 směrnice UCITS.

<sup>51</sup> Recitál (3) směrnice UCITS.

<sup>52</sup> KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ. Pracovní dokument útvaru Komise. Shrnutí zprávy o posouzení dopadů, SEK (2008) 2264. In: EUR-Lex. Úřad pro publikace Evropské unie. Online. 16.7.2008. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2008:2264:FIN:CS:PDF> [citováno 2024-08-24].

<sup>53</sup> KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ. Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy, KOM (2006) 686 v konečném znění. In: EUR-Lex. Online. 15.11.2006. Dostupné z <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:52006DC0686> [citováno 2024-08-24].

## 2.1.2. Směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD)<sup>54</sup>

Směrnice AIFMD na rozdíl od směrnice UCITS stanoví regulační rámec pro správce tzv. non-UCITS fondů, které nazývá alternativními investičními fondy a definuje je jako subjekty kolektivního investování včetně jejich podfondů, které získávají kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční strategií ve prospěch těchto investorů a zároveň nespádají pod regulaci danou směrnicí UCITS<sup>55</sup>.

V recitálech směrnice je jako základní cíl směrnice AIFMD uvedeno vytvoření vnitřního trhu pro správce alternativních investičních fondů a poskytování harmonizovaného a přísného regulačního a dohledového rámce pro činnost všech správců vykonávanou v Unii, včetně správců se sídlem v některém z členských států a také i správců se sídlem ve třetí zemi tzv. mimo unijních správců<sup>56</sup> a zajištění silnější míry dohledu nad systémovými riziky plynoucími z ekonomického postavení některých investičních fondů, prostřednictvím regulace oblastí, které do doby přijetí směrnice AIFMD nebyly právem Evropské unie harmonizovány<sup>57</sup>.

Významnou vlastností, která je pro směrnicí AIFMD charakteristická, je její zaměření na regulaci správců alternativních investičních fondů, a nikoliv přímo na regulaci samotných spravovaných alternativních investičních fondů. Tyto jsou regulovány úpravou na úrovni tuzemského práva v zemích, kde jsou usazeny, popřípadě unijní úpravou pro specifické typy investičních fondů.<sup>58</sup>

---

<sup>54</sup> 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.

<sup>55</sup> Článek 4 AIFMD.

<sup>56</sup> Recitál (4) AIFMD.

<sup>57</sup> Recitál (91) AIFMD.

<sup>58</sup> ŠIKOVA, Zuzana. 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, Číslo 21 (1) / 2021, p. 47-61, ISSN 2299-6834. Dostupné z: [https://pdfs.semanticscholar.org/e8f8/7df9164dad149deb3d908ef816ff45ff6d06.pdf?\\_gl=1\\*1bxggv0\\*\\_gcl\\_au\\*NzY0ODElNzQyLjE3Mjg2NjQ3NzQ.\\*\\_ga\\*MTE4ODUyMzU0LjE3Mjg2NjQ3NzU.\\*\\_ga\\_H7P4ZT52H5\\*MTcyODY2NDc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA.Dc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA](https://pdfs.semanticscholar.org/e8f8/7df9164dad149deb3d908ef816ff45ff6d06.pdf?_gl=1*1bxggv0*_gcl_au*NzY0ODElNzQyLjE3Mjg2NjQ3NzQ.*_ga*MTE4ODUyMzU0LjE3Mjg2NjQ3NzU.*_ga_H7P4ZT52H5*MTcyODY2NDc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA.Dc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA). [citováno 2024-08-26].

### **2.1.3. Nařízení 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování<sup>59</sup>**

Nařízení o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování se zaměřuje na nastavení pravidel přeshraničního nabízení investic a klade velký důraz na prohloubení ochrany investorů a eliminaci překážek limitujících přeshraniční distribuci investičních fondů. Cílem nařízení je zajistit pravidla pro bezproblémové fungování vnitřního trhu v oblasti kolektivního investování prostřednictvím vhodně definovaných pravidel a postupů pro zajištění dostatečné míry transparentnosti přeshraničního nabízení investic, úprava propagačních sdělení cílených na investory a specifikace poplatků a nákladů za poskytování přeshraniční činnosti.<sup>60</sup>

Specifikem nařízení 2019/1156 je jeho široký rámec<sup>61</sup>, který se kromě UCITS a AIFM fondů vztahuje také na evropské fondy rizikového kapitálu EuVECA<sup>62</sup>, evropské fondy sociálního podnikání EuSEF<sup>63</sup> a evropské fondy dlouhodobých investic ELTIF<sup>64</sup>.

### **2.1.4. Nařízení 1286/2014 o sděleních klíčových informací (PRIIPs)<sup>65</sup>**

Účelem nařízení PRIIPs je primárně úprava nastavení pravidel, která si kladou za cíl zvýšení transparentnosti v rámci investičního trhu pro retailové investory<sup>66</sup>, tedy neprofesionální investory bez hlubších znalostí kapitálového trhu a zkušeností s investováním ve smyslu směrnice MiFID 2, stanovením jasných pravidel pro plnění informační povinnosti směrem k těmto klientům. Nařízení PRIIPs zavedlo povinnost všech subjektů, na které se vztahuje,

---

<sup>59</sup> NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014.

<sup>60</sup> ÚŘAD PRO PUBLIKACE EVROPSKÉ UNIE. Přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování. PŘEHLED DOKUMENTU: 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. Online. 6.12.2019. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/LSU/?uri=CELEX:32019R1156&qid=1729015883688> [citováno 2024-09-22].

<sup>61</sup> Článek 2 Nařízení 2019/1156.

<sup>62</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.

<sup>63</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání.

<sup>64</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic.

<sup>65</sup> 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.

<sup>66</sup> Recitál (2) PRIIPs.



zveřejňovat dokument nazvaný Klíčové informace pro investory, jehož účelem je umožnit retailovým klientům získat krátký, srozumitelný a standardizovaný zdroj informací sloužící ke srovnání jednotlivých investičních nástrojů.<sup>67</sup> Nařízení v rámci svých ustanovení stanoví formu a obsah sdělení klíčových informací a je dále rozpracováno nařízením 2017/653 RTS k nařízení PRIIPs (Regulatory Technical Standard).<sup>68</sup>

Nařízení se vztahuje na všechny tvůrce produktu s investiční složkou, osoby poskytující poradenství o produktech s investiční složkou a také na osoby, které tyto produkty nabízejí<sup>69</sup>. Do působnosti nařízení tak mimo jiné produkty spadají UCITS fondy a fondy spravované dle AIFMD za předpokladu, že jsou určeny pro retailové klienty<sup>70</sup> ve smyslu MiFID II.

### **2.1.5. Prováděcí nařízení 583/2010 o klíčových informacích pro investory<sup>71</sup>**

Prováděcí nařízení stanoví podobně jako nařízení PRIIPs požadavky na formát a obsahové náležitosti sdělení klíčových informací týkajících se UCITS fondů. Rozsahem působnosti se prováděcí nařízení vztahuje na všechny správcovské společnosti, které spravují UCITS fondy.<sup>72</sup> Prováděcí nařízení tedy na rozdíl od nařízení PRIIPs cílí jak na fondy určené pro retailové, tak i profesionální klienty. Významným aspektem prováděcího nařízení je právě jeho vztah k nařízení PRIIPs.

---

<sup>67</sup> Tamtéž.

<sup>68</sup> Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 2017/653 ze dne 8. března 2017, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 o sděleních 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.

<sup>69</sup> Článek 1 odst. 1 PRIIPs.

<sup>70</sup> 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.

<sup>71</sup> 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.

<sup>72</sup> Článek 2 prováděcího nařízení č. 583/2010.

### 2.1.6. Směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (MiFID II)<sup>73</sup>

Směrnice MiFID II výraznou měrou přepracovala a výrazně revidovala dřívější úpravu obsaženou ve směrnici MiFID I s cílem zajistit pro investory podstatně vyšší ochranu a zvýšit transparentnost kapitálového trhu a obecně posílit regulaci kapitálových trhů.<sup>74</sup> Důvodová zpráva k MiFID II uvádí jako cíl nové regulace prohloubení integrace na vnitřním trhu prostřednictvím harmonizace pravidel fungování celého finančního trhu. MiFID II vznikla s myšlenkou posílení integrace vnitřního trhu, a to definováním jednotného souboru pravidel za účelem harmonizace finančního trhu na Unijní úrovni.<sup>75</sup>

Správci UCITS i non-UCITS fondů podléhají regulaci MiFID II v případě, že poskytují investiční služby nebo nabízejí investice do fondů, které spravují. Správci, kteří mají povolení dle UCITS, mohou vedle správy UCITS fondů poskytovat další služby jako:

- individuální portfolio management;
- investiční poradenství k investičním nástrojům;
- úschovu a správu v souvislosti s podílovými jednotkami subjektů kolektivního investování<sup>76</sup>.  
správci, kteří mají povolení dle AIFMD mohou poskytovat:
- investiční služby nad rámec správy fondů, včetně přijímání a předávání pokynů<sup>77</sup>.

### 2.2. Právní úprava kolektivního investování na úrovni tuzemského práva

Problematika kolektivního investování je na zákonné úrovni v tuzemsku reprezentována zejména zákonem o investičních společnostech a investičních fondech<sup>78</sup> (dále jen jako „ZISIF“), doplněným o podzákonnou právní úpravu v podobě nařízení vlády a soustavu vyhlášek České národní banky, které blíže specifikují některá pravidla ZISIF. Vyhlášky zejména upřesňují licenční politiku, investování a obhospodařování investičních společností a fondů a stanoví obsahové požadavky pro

<sup>73</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnice 2002/92/ES a 2011/61/EU.

<sup>74</sup> Recitál (4) MiFID 2.

<sup>75</sup> Recitál (164) MiFID 2.

<sup>76</sup> Článek 6 odst. 3 UCITS.

<sup>77</sup> Článek 6 odst. 4 AIFMD.

<sup>78</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

statuty fondů. Významnou roli v rámci tuzemského regulačního rámce sehrává také zákon o podnikání na kapitálovém trhu<sup>79</sup>, který transponuje výše zmíněný MiFID II.

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

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech nahradil v té době již zastaralý Zákon o kolektivním investování z roku 2004, který ani přes mnohé aktualizace plně nereflektoval v té době recentní regulaci na unijní úrovni. Přípravné práce, které probíhaly v rozmezí let 2011 až 2012 vyústily v přijetí ZISIF dne 3. července 2013 s účinností ode dne vyhlášení. Jak již bylo zmíněno výše, základními platnými zdroji právní úpravy, ze kterých ZISIF čerpá, se kromě Zákona o kolektivním investování staly unijní předpisy reprezentované směrnicemi UCITS a AIFMD, ale také právní úprava účinná v Lucembursku a v Německu.<sup>80</sup>

Nosnými ideovými východisky úpravy obsažené v tomto zákoně jsou konvence, kontinuita a odstupňovaná regulace. Konvence a kontinuita reflektují, jakožto programové cíle právní úpravy, existující právní úpravu, jak na úrovni tuzemské, tak se silnou inklinací k právní úpravě platné v zemích, kde je kolektivní investování etablovanou právní problematikou. Lze tak konstatovat, že zákonodárce při vytváření tohoto zákona sledoval nosný evropský prvek a snažil se tuzemskou právní úpravu přiblížit standardům vyspělých ekonomik jako bylo například právě Lucembursko a Německo. Pod pojmem odstupňované regulace je pak možno si představit stratifikaci regulatorních požadavků v závislosti na charakteru obhospodařovatele podílového fondu i fondu samotného.<sup>81</sup>

Ve srovnání se starší právní úpravou reprezentovanou Zákonem o kolektivním investování přinesl ZISIF celou řadu změn v právní úpravě a logice, kterou je samotný zákon koncipován. Zásadními novinkami, které ZISIF přinesl, jsou následující<sup>82</sup>:

- zákon reguluje v první řadě obhospodařovatele fondu a další subjekty, které jsou pro výkon kolektivního investování klíčové, jako je zejména administrátor fondu a depozitář. Samotné investiční fondy (s výjimkou samosprávného fondu, který je sám sobě obhospodařovatelem) tak přímo regulovány nejsou a jsou vnímány jako investiční produkt;

---

<sup>79</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu.

<sup>80</sup> ŠOVAR, Jan; KRÁLÍK., Aleš, BERAN, Jiří, DOLEŽALOVÁ, Daniela a kolektiv. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6. I. Stručný historický úvod.

<sup>81</sup> Tamtéž.

<sup>82</sup> Tamtéž.

- ZISIF rozlišuje na zákonné úrovni mezi obhospodařováním a administrací fondů. Smyslem tohoto rozlišení je dosažení stavu, kdy za jednotlivé činnosti, které souvisejí s administrací fondu, může nést odpovědnost osoba odlišná od obhospodařovatele;
- díky skutečnosti, že ZISIF implementoval do tuzemského regulačního rámce směrnicí AIFMD, rozšířil tak okruh subjektů, které reálně spadají do jeho působnosti a které do té doby nebyly na úrovni tuzemského práva veřejnoprávně regulovány;
- ZISIF přinesl nové členění investičních fondů, které nově rozdělil na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování dále diverzifikuje na standardní fondy a fondy speciální;
- fondům kolektivního investování bylo povoleno nabývat jakoukoliv právní formu obchodní korporace s výjimkou veřejné obchodní společnosti. Přípustná je pro tuto kategorii fondů také absence právní subjektivity v případě podílových a svěřenských fondů;
- posílení role České národní banky jakožto regulátora trhu kolektivního investování a zákon normativně zakotvil její priority při výkonu dohledu.

### **2.2.2. Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.**

Účelem této vyhlášky je zakomponování příslušných unijních předpisů<sup>83</sup> do existujícího regulačního rámce tvořeného ZISIF a podrobně specifikuje, nad rámec zákona, ve svých ustanoveních různorodé požadavky na obhospodařovatele a

---

<sup>83</sup> Články 43 odst. 3, 51 odst. 1, 69 odst. 3 a 4 a seznam B přílohy I směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (přepracované znění), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU, 2010/83/EU, 2011/61/EU a 2013/14/EU.

Články 3 až 29 a články 38 až 40 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, ve znění směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/1270.

Články 3 až 7 směrnice Komise 2010/44/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o některá ustanovení týkající se fúze fondů, struktur „master-feeder“ a postupu pro oznamování.

Články 13, 14, 15 odst. 1 až 3 a 16 a přílohu II 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, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU.

administrátora investičních fondů zejména v kontextu kvalitativních kritérií řídicího a kontrolního systému, postupů pro určení reálné hodnoty majetku a dluhů, a dalších relevantních aspektů.

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

Předmětem vyhlášky je doplnění zákonných požadavků kladených ZISIF na subjekty kolektivního investování o ustanovení věnovaná náležitostem žádostí, jejich formu a definuje přípustné způsoby podání<sup>84</sup>. Vyhláška upravuje žádosti v následujících oblastech<sup>85</sup>:

- obhospodařování, provádění administrace a souvisejících činností jako jsou např. povolení k získání činnosti investiční společnosti, samosprávného investičního fondu a zahraniční osobě dle §481 ZISIF, změnu povolení k činnosti či dodatečné povolení k výkonu činnosti;
- kvalifikované účasti a ovládání jako např. souhlas k nabytí nebo zvýšení kvalifikované účasti na investiční společnosti;
- investičních společností v oblastech jako jsou změna obhospodařovatele, depozitáře a statutu standardního fondu či zápisu do seznamů vedených Českou národní bankou nebo změn v těchto seznamech;
- přeměn a ukončení činnosti v oblastech přeměny subjektů kolektivního investování, odnětí povolení k činnosti investiční společnosti a jmenování likvidátora investiční společnosti.

### **2.2.4. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování**

Nařízení vlády zapracovává právní předpisy Evropské unie<sup>86</sup> a na základě § 215 odst. 2 a § 284 odst. 2 ZISIF stanovuje obhospodařovatelům fondů detailní pravidla zejména pro skladbu majetku fondu; pravidla pro přijetí úvěru nebo zápůjčky

---

<sup>84</sup> § 1 odst. 1 Vyhlášky č. 247/2013 Sb.

<sup>85</sup> § 1 odst. 2 Vyhlášky č. 247/2013 Sb.

<sup>86</sup> Směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19. března 2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, pokud jde o vyjasnění některých definic.

Články 49 až 57 a 83 až 90 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (přepracované znění), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU.

čl. 41 až 44 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.

na účet tohoto fondu; pravidla pro použití majetku fondu pro poskytnutí úvěru, zápůjčky nebo daru; pravidla pro uzavírání smluv o prodeji věci na účet tohoto fondu, techniky pro obhospodařování fondů a pravidla pro jejich používání.

Narižení je tak předpisem silně technického charakteru, které upravuje způsoby a limity, jakými může obhospodařovatel fondu nakládat s majetkem tohoto fondu v zájmu ochrany investorů i celkové stability kapitálového trhu.

#### **2.2.5. Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování**

Vyhláška do tuzemského právního řádu transponuje požadavky kladené na správcovské společnosti směrnicemi UCITS a AIFMD<sup>87</sup> kladené na informační povinnost správcovské společnosti vůči investorům a definuje obsahové požadavky na statut investičního fondu a rozvíjí zákonnou povinnost obsaženou v § 220 odst. 3 ZISIF a ve své třetí části také specifické požadavky kladené na speciální fondy v souladu s §241 odst. 1 písm. b), c), e), f), k) a t) ZISIF.

Vyhláška definuje strukturu statutu a dále jeho obecné a zvláštní náležitosti. Mezi obecné náležitosti spadají například informace o obhospodařovateli, administrátorovi a depozitáři fondu, popis případného outsourcingu a investiční strategie fondu, rizikovosti, výnosnosti a nákladovosti. Část věnovaná zvláštním náležitostem statutu reflektuje požadavky kladené na speciální fondy a tuto problematiku dále rozpracovává pro fondy nemovitostí, fondy fondů a strukturované fondy.

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

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu představuje základ tuzemské právní úpravy poskytování investičních služeb, poskytovatelů investičních služeb a investičních nástrojů čímž představuje základní právní rámec regulace kapitálového trhu. Z hlediska vazby na unijní regulaci se v současnosti jedná o zákon, který transponuje zejména směrnice MiFID I a MiFID II<sup>88</sup> a svým zaměřením také zprostředkovaně ovlivňuje kolektivní investování zejména vymezením cenného papíru kolektivního investování jako jednoho z možných investičních nástrojů, v oblasti specifikace cílových trhů a klasifikaci investorů, obecné regulace nástrojů kolektivního investování a stanovení pravidel pro transparentnost trhu.

---

<sup>87</sup> Článek 63 odst. 1 a články 69 – 72 UCITS a čl. 23 AIFMD.

<sup>88</sup> Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

### 2.3. Metodické a výkladové materiály

Kromě unijních a tuzemských právních předpisů hrají v případě kolektivního investování významnou roli také rozličné doporučené standardy chování a metodické a výkladové materiály, pro které se vžil obecný výraz tzv. „soft law“.<sup>89</sup> Dotváření práva prostřednictvím soft law skýtá výhodu ve vysoké míře operativnosti tvorby a změn a snadnější možnosti aplikace takto přijatých změn s různou mírou intenzity na jejich adresáty.<sup>90</sup>

Na unijní úrovni hrají významnou roli doporučení a stanoviska Evropských orgánů dohledu (tzv. ESAs), které pomáhají dotvářet konzistentní rámec pro aplikaci unijní regulace napříč členskými státy. Evropskými orgány dohledu jsou EBA, EIOPA a ESMA<sup>91</sup>, jejichž hlavním cílem je svou aktivitou přispívat ke stabilitě a efektivnímu fungování finančního systému s cílem chránit veřejný zájem.<sup>92</sup> Jejich doporučení jsou určena jak účastníkům finančního trhu, tak i orgánům dohledu členských států.

Z hlediska tuzemského soft law hrají nejvýznamnější roli doporučení a stanoviska České národní banky, která velmi často míří na oblasti regulace stanovené ZISIF a podzákonými právními předpisy, které vyvolávají prostor pro interpretační nejasnosti. Česká národní banka je také jakožto orgán dohledu nad tuzemským finančním trhem členem rady orgánů dohledu v případě výše zmíněných ESAs.<sup>93</sup>

### 2.4. Shrnutí druhé části

Cílem této druhé části diplomové práce bylo poukázat na úzkou provázanost sekundárních norem Evropského práva a tuzemského regulačního rámce dosvědčující silnou úroveň harmonizace právní úpravy kolektivního investování. V úvodu došlo k rozčlenění pramenů práva dopadajících na kolektivní investování, kterému následoval přehled klíčových unijních předpisů. Z kapitoly věnované tuzemskému právnímu rámci je více než patrná návaznost na unijní úpravu. V závěru této části bylo

---

<sup>89</sup> HUSTÁK, Zdeněk; SMUTNÝ, Aleš. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6, s. 60.

<sup>90</sup> Peters, Anne; Pagotto, Isabella. Soft Law as a New Mode of Governance: A Legal Perspective. 28. února 2006. Online. NEWGOV: New Modes of Governance, Dostupné z <https://ssrn.com/abstract=1668531>. [citováno 2024-09-08].

<sup>91</sup> Zkratky pro: European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European Securities and Markets Authorities.

<sup>92</sup> EVROPSKÝ PARLAMENT. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). Online. 2024. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-systemdohledu-nad-financnim-trhem-esfs-> [citováno 2024-09-08].

<sup>93</sup> Tamtéž.

pojednáno o soft-law, které ovlivňuje kolektivní investování a sestává z řady globálních i unijních standardů a stanovisek autorit či oborových organizací.

### 3. Vybrané subjekty kolektivního investování

Na trhu kolektivního investování se stejně jako v každém jiném tržním prostředí objevují jednotlivé subjekty, které svými vzájemnými interakcemi vstupují do obchodních vztahů, popřípadě zastávají funkce a činnosti, které jim stanoví právní úprava. Třetí část diplomové práce se blíže zaměří na jednotlivé subjekty, které se účastní trhu kolektivního investování se zvláštním zřetelem na klasifikaci investičních fondů, která je klíčová pro další části této práce. Poslední kapitola třetí části této práce bude opět věnována krátké sumarizaci získaných poznatků.

#### 3.1. Investiční společnost

Investiční společnost je právnickou osobou, předmětem jejíž činnosti je obhospodařování či administrace investiční fondů potažmo zahraničních investičních fondů, nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f) ZISIF.<sup>94</sup> Výkon této činnosti je pevně vázán na povolení, které uděluje na základě svého rozhodnutí Česká národní banka. Vzhledem k potřebě ochrany investorů v postavení věřitelů investičních fondů, které investiční společnost obhospodařuje klade právní úprava jako základní podmínku toho, aby se společnost mohla stát investiční společností požadavky na základní kapitálu takovéto obchodní společnosti. V případě, kdy investiční společnost obhospodařuje standardní fond, představuje požadavek na minimální základní kapitál výši 125 000 EUR. V případě alternativních fondů pak 50 000 EUR.<sup>95</sup> Dalšími požadavky, které jsou na investiční společnost kladeny pro zapsání do seznamů vedených Českou národní bankou, jsou pak mimo jiné prokázání adekvátnosti své organizační struktury, kvality personálního obsazení a řízení, a také obchodní plán, kterým se bude investiční společnost řídit. Zdrojem příjmu investiční společnosti jsou poplatky, které ji hradí investiční fondy, které obhospodařuje, popřípadě administruje na základě smlouvy o administraci<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> § 7 ZISIF.

<sup>95</sup> § 29 ZISIF.

<sup>96</sup> § 59 ZISIF.



### 3.2. Investiční fond

Základním subjektem kolektivního investování, který v rámci své podnikatelské činnosti shromažďuje prostředky investorů za účelem kolektivní správy a následně v jejich prospěch prostředky investuje za účelem dosažení zisku či uchování hodnoty na základě dané strategie je investiční fond.<sup>97</sup> Základ tuzemské právní úpravy obsažený v ZISIF legální definici investičního fondu postrádá.

Investiční fondy lze klasifikovat do celé řady kategorií na základě rozličných hledisek jako je přítomnost či absence právní subjektivity; třídy aktiv, do kterých investiční fondy investují; funkčního hlediska, které reflektuje zejména Evropský právní rámec členící investiční fondy na UCITS a non-UCITS fondy; možnosti vstupu či vystoupení z fondu, které poskytuje investorům a investiční politiky, kterou sledují.

#### 3.2.1. Funkční hledisko

Základní členění unijního právního rámce klasifikuje investiční fondy na UCITS a non-UCITS fondy. Jak již bylo popsáno v předcházejících částech této diplomové práce, UCITS fondy musí splňovat podmínky stanovené směrnicí UCITS.

V případě non-UCITS fondů se pak jedná o fondy, které tyto podmínky nesplňují a můžeme je tak definovat negativně jako investiční fondy pod UCITS nespádající. Pod množinu non-UCITS fondů spadají zejména alternativní investiční fondy specifikované v nařízení AIFMD, ale i celá řada dalších investičních fondů, které nesplňují podmínky UCITS jako jsou například dříve zmíněné fondy EuVECA, EuSEF a ELTIF zmíněné v předcházející části této práce.

V případě tuzemského právního rámce inkorporovaného v ZISIF, který upravuje jak UCITS tak i non-UCITS fondy je možné funkční hledisko klasifikace spatřovat v rozdělení fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů<sup>98</sup> v závislosti na tom, zda fond shromažďuje a investuje prostředky veřejnosti či nikoliv. ZISIF fondy kolektivního investování dále člení na fondy standardní a fondy speciální<sup>99</sup>, čímž reflektuje unijní úpravu a jako standardní fondy je možno vnímat fondy splňující podmínky směrnice UCITS, a jako alternativní fondy non-UCITS fondy, které však mohou shromažďovat prostředky od veřejnosti.

---

<sup>97</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Obecná část. Platný právní stav, hlavní principy a posouzení nezbytnosti navrhované úpravy.

<sup>98</sup> § 91 odst. 1 ZISIF.

<sup>99</sup> § 91 odst. 2 ZISIF.

### 3.2.2. Hledisko právní subjektivity

Na základě tohoto hlediska je možno investiční fondy dělit na investiční fondy s právní osobností a investiční fondy, které právní osobnost postrádají.

Investiční fond s právní osobností je právnickou osobou ve formě samosprávného či nesamosprávného investičního fondu.<sup>100</sup> Samosprávný investiční fond je na základě ustanovení § 8 ZISIF oprávněn na základě povolení České národní banky obhospodařovat sám sebe a popřípadě i administrovat. Zároveň platí, že samosprávný investiční fond smí obhospodařovat pouze sám sebe, a nikoliv jiné fondy. Nesamosprávný investiční fond naopak potřebuje pro výkon svého podnikání individuální statutární orgán ve formě právnické osoby, který disponuje oprávněním tento fond obhospodařovat.

Investičními fondy bez právní osobnosti jsou v podmínkách tuzemského právního řádu zejména fondy podílové.<sup>101</sup>

### 3.2.3. Hledisko možnosti vstupu

Dalším hlediskem, na základě kterého je možné investiční fondy klasifikovat, je charakter jejich otevřenosti či uzavřenosti vstupu pro investory. Otevřené investiční fondy se na rozdíl od uzavřených investičních fondů nelimitují počet vydávaných podílových listů ani počet investorů, díky čemuž je možné podílové listy kdykoliv nakoupit či prodat.<sup>102</sup> Uzavřené podílové fondy tedy vydávají omezený počet podílových listů a omezen je i počet investorů, kterým je reálně do konkrétního fondu umožněno investovat.<sup>103</sup>

### 3.2.4. Hledisko třídy aktiv investiční strategie fondu

Investiční fondy mohou prostředky ve svém majetku investovat do celé řady různorodých podkladových aktiv. Na základě složení investic fondu je možno investiční fondy rozdělit například následujícím způsobem:

- akciové fondy;
- fondy peněžního trhu;
- fondy dlouhodobých dluhopisů;
- fondy reálných aktiv;
- fondy smíšené;

---

<sup>100</sup> § 8 a 9 ZISIF.

<sup>101</sup> § 103 ZISIF.

<sup>102</sup> JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3, str. 407.

<sup>103</sup> Tamtéž.

- fondy fondů;
- další druhy fondů kolektivního investování.<sup>104</sup>

Akciové fondy jsou charakteristické vyšší rizikovostí způsobenou volatilitou (náchylností ke změnám kurzu v závislosti na vývoji akciového trhu) a závislostí na hospodářských výsledcích společností, jejichž akcie do svého majetku nabývají.<sup>105</sup> Jednotlivé akciové fondy se pak liší právě tím, do jakých konkrétních akciových společností investují. Hlediskem může být teritoriální či sektorová alokace, ale také velikost jejich emitentů a s tím související postavení na trhu.

Fondy peněžního trhu jsou vnímány jako jedny z nejméně rizikových z důvodu alokace majetku do krátkodobých finančních nástrojů, jakými jsou například státní pokladniční poukázky. Fondy dlouhodobých dluhopisů naopak investují do dluhových cenných papírů emitovaných státy, municipalitami, bankami a obchodními společnostmi. Z toho vyplývá i poměrně velká různorodost jejich rizikovosti.

Fondy reálných aktiv se investičně zaměřují v podmínkách tuzemského i unijního rámce na investice do nemovitostí a komodit. Fondy kolektivního investování investující do nemovitostí nebo účasti v nemovitostních společnostech, nepřímo definované ZISIF<sup>106</sup> budou blíže popsány v závěrečné části této práce se zvláštním zřetelem na dopady kladené na jejich fungování moderními regulačními rámci.

Jak již název smíšených podílových fondů napovídá, jejich investiční strategie je zaměřena na investování do portfolia finančních nástrojů, které je diverzifikované mezi různé třídy aktiv. Typické je složení majetku těchto fondů z nástrojů peněžního trhu, akcií a dluhopisů v určitém poměru stanoveném investiční strategií.<sup>107</sup> Fondy fondů pak zjednodušeně alokují prostředky ve svém majetku do jiných investičních fondů.

### 3.3. Zahraniční investiční fond

Kromě tuzemských investičních fondů se na trhu kolektivního investování vyskytují také zahraniční investiční fondy, které ZISIF definuje jako subjekty, které byly založeny, popřípadě vytvořeny na základě cizího práva za podmínky splnění

<sup>104</sup> REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6, s. 600.

<sup>105</sup> Tamtéž. s. 601.

<sup>106</sup> § 100 odst. 2 a 3 ZISIF.

<sup>107</sup> REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6, s. 602.

znaků uvedených v zákoně<sup>108</sup>. Podle ustanovení § 97 odst. 1 ZISIF se musí jednat buďto o právnickou osobu se sídlem v jiném státě, než je Česká republika, která je srovnatelná s investičním fondem, popřípadě na základě ustanovení odst. 2 téhož § o zařízení vytvořené podle práva cizího státu srovnatelné s investičním fondem, který je podílovým fondem nebo se svěřenským fondem.

Výkladovým pravidlem, které se problematice „srovnatelnosti“ zahraničního investičního fondu s tuzemskými investičními fondy věnuje je ustanovení § 626 odst. 2 ZISIF. V případě zahraničního investičního fondu, který aspiruje na to být srovnatelný se standardním fondem je podstatné, zda splňuje požadavky směrnice UCITS.<sup>109</sup> V případě, že se nejedná o standardní zahraniční investiční fond srovnatelný se speciálním investičním fondem, se takový zahraniční investiční fond považuje za srovnatelný s fondem kvalifikovaných investorů.<sup>110</sup> Rozhodovací pravomoc v těchto případech posouzení náleží České národní bance.

### 3.4. Pokoutný investiční fond

Pokoutný investiční fond je subjektem, jehož předmětem činnosti je shromažďování, či snaha shromažďovat od veřejnosti peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci za účelem je společně investovat, nebo investovat takto shromážděné prostředky, má-li být návratnost této investice či zisk investora, byť jen částečně závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého tento subjekt investoval.<sup>111</sup>

Pokoutný fond je zjednodušeně řečeno subjektem, který se v očích veřejnosti snaží vzbudit zdání a navodit pocit důvěry, že splňuje podmínky kladené regulací na investiční fondy a vylákat z ní peněžní prostředky. Veřejnost, tedy určení pro retailové klienty v kontextu MiFID 2, je tak pojmovým znakem pokoutných investičních fondů, což lze dovodit i z existence ustanovení §98 odst. 2, které stanoví, že se omezení zákazu činnosti definované v odst. 1 téhož § neaplikuje na případy, kdy jsou prostředky shromažďovány výlučně od kvalifikovaných investorů. Pojem veřejnost je pak dělící linií, která vytváří hranici mezi správou majetku srovnatelnou s obhospodařováním a pokoutným investováním.<sup>112</sup>

---

<sup>108</sup> § 97 ZISIF.

<sup>109</sup> Článek 5 směrnice UCITS.

<sup>110</sup> § 626 odst. 3 ZISIF.

<sup>111</sup> § 98 odst. 1 ZISIF.

<sup>112</sup> HOBZA, Martin. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. In: Bulletin advokacie. 2020, č. 7-8, ISSN 1805-8280.str. 34.

Vedle pokoutných investičních fondů se můžeme setkat i s pojmem tzv. „černých fondů“<sup>113</sup>, které jsou na rozdíl od pokoutných fondů specifické tím, že jsou držitelem oprávnění k činnosti vystaveném příslušným regulátorem, ale postrádají oprávnění k přesazení rozhodného limitu stanoveného v ustanovení § 16 ZISIF.

### 3.5. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním

Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním je činnost, která se od činnosti investičního fondu liší v tom, že subjekty, které ji vykonávají nemají oprávnění získávat finanční prostředky či jiné peníze ocenitelné věci od veřejnosti. Do tuzemské právní úpravy se tento pojem dostal transpozicí směrnice AIFMD.<sup>114</sup>

Správu majetku srovnatelnou s obhospodařováním může, dle ZISIF,<sup>115</sup> vykonávat pouze osoba splňující následující kritéria: postrádá povolení České národní banky k obhospodařování investičního fondu, hodlá majetek obhospodařovat na základě živnostenského či obdobného oprávnění, shromažďuje od svých investorů prostředky za účelem společného investování a to za dodržování společné strategie a ve prospěch svých investorů, je na základě své žádosti vedena v seznamech vedených Českou národní bankou a v poslední řadě nepřekračuje rozhodný limit.

Předpokladem činnosti subjektu správy majetku srovnatelné s obhospodařováním je absence označení „fond“ v jeho názvu. Velmi specificky je definován také investor, který může prostřednictvím těch subjektů investovat.<sup>116</sup> Z hlediska AIFMD se v případě správy majetku srovnatelné s obhospodařováním jedná o specifický případ alternativního fondu.

### 3.6. Obhospodařovatel

Obhospodařovatel je subjektem kolektivního investování, jehož hlavním účelem je zajištění obhospodařování investičního fondu. Na úrovni tuzemského právního řádu je tento subjekt upraven a definován v hlavě první druhé části ZISIF a obhospodařování je definováno jako správa majetku tohoto fondu včetně investování na účet tohoto fondu a řízení rizik spojených s tímto investováním.<sup>117</sup> Existence obhospodařovatele je pevně navázána na existenci samotného investičního fondu a platí, že každý investiční fond musí mít svého obhospodařovatele, a to pouze

<sup>113</sup> PIHERA, Vlastimil. Investiční fond. Vyměřování teritoria. In: Obchodněprávní revue. 2017, č. 9, ISSN 1803-6554, str. 241.

<sup>114</sup> Článek 3 odst. 2 AIFMD.

<sup>115</sup> § 15 ZISIF.

<sup>116</sup> § 15 odst. 4 ZISIF.

<sup>117</sup> § 5 odst. 1 ZISIF.

jednoho<sup>118</sup>, který získal k výkonu své činnosti povolení České národní banky, není-li uvedeno jinak.<sup>119</sup> Také v případě existence podfondů jednoho investičního fondu platí, že musí mít pouze jednoho obhospodařovatele.<sup>120</sup>

Obhospodařovatelem investičního fondu může být pouze investiční společnost, samosprávný investiční fond nebo zahraniční osoba s povolením ČNB.

V unijní úpravě se pojem obhospodařovatel nevyskytuje. Směrnice UCITS pracuje s pojmem správcovská společnost a směrnice AIFMD s pojmem správce.

### 3.7. Administrátor

Administrátor investičního fondu je subjektem, který pro investiční fond nebo zahraniční investiční fond provádí administraci na účet tohoto fondu.<sup>121</sup> Stejně jako v případě obhospodařovatele platí, že investiční fond může mít pouze jednoho administrátora. Stejná analogie s obhospodařovatelem platí i v případě úpravy požadavku jednotnosti administrátora podfondů investičního fondu a požadavku na povolení výkonu činnosti ze strany ČNB.<sup>122</sup> Povolení k činnosti administrátora není vydáváno samostatně, ale je součástí povolení k činnosti investiční společnosti. Výjimkou je povolení k činnosti hlavního administrátora, který je definován níže.

Administrace fondu zahrnuje širokou škálu činností upravených v §31 odst.1 a odst. 2 ZISIF, mezi které patří například vedení účetnictví, poskytování právních služeb, compliance a vnitřní audit, oceňování majetku a dluhů fondu, výpočet aktuální hodnoty podílového listu, vedení samostatné evidence vlastníků podílových fondů a zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování a činnosti související s distribucí. Na unijní úrovni je předmět administrace upraven v Příloze II UCITS a Příloze I AIFMD. Nutno ovšem poznamenat, že na unijní úrovni není činnost administrátora upravena. Směrnice UCITS ani směrnice AIFMD s tímto termínem npracují. Tuto skutečnost reflektuje ZISIF v ustanovení § 625, které stanoví, že v případě, že unijní úprava hovoří o činnostech, které pojmově v kontextu tuzemského právního rámce zahrnují činnosti administrace, a vykonávají je správcovské

---

<sup>118</sup> § 6 odst. 1 ZISIF.

<sup>119</sup> § 5 odst. 2 ZISIF.

<sup>120</sup> § 6 odst. 2 ZISIF.

<sup>121</sup> § 40 odst. 1 ZISIF.

<sup>122</sup> § 38 odst. 4 a 5 ZISIF.

společnosti, správce či investiční společnost, jsou z pohledu ZISIF vnímány jako administrace fondů<sup>123</sup>.

Administrátorem investičního fondu může být podle § 43 ZISIF: investiční společnost, samosprávný investiční fond, zahraniční osoba s povolením ČNB a hlavní administrátor. Hlavním administrátorem je právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, přičemž není oprávněna obhospodařovat investiční fondy ani zahraniční investiční fondy<sup>124</sup>.

### 3.8. Depozitář

Vedle obhospodařovatele a administrátora hraje pro řádné fungování a plnění regulatorních požadavků investičních fondů významnou roli také jejich depozitář, jehož úlohou je zejména kontrola činnosti obhospodařovatele<sup>125</sup> a nakládání s majetkem ve vlastnictví investičního fondu.<sup>126</sup> Z tohoto důvodu ustanovení § 62 ZISIF stanoví inkompatibilitu funkce depozitáře s funkcí obhospodařovatele investičního fondu. Závazek plnění činnosti depozitáře vůči obhospodařovateli zakládá depozitářská smlouva, kterou se zároveň obhospodařovatel zavazuje plnit povinnosti vůči depozitáři a za jeho činnost mu platit depozitářský poplatek.<sup>127</sup>

V případě unijní právní úpravy jsou činnosti a odpovědnost depozitáře stanoveny jak ve směrnici UCITS, tak i ve směrnici AIFMD s tím, že u druhé zmíněné chybí legální definice depozitáře. Jeho povinnosti jsou však stanoveny v ustanovení čl. 22 odst. 3 AIFMD. V případě UCITS je zastoupena přímo legální definice, která obhospodařovatele označuje za instituci pověřenou povinnostmi v člancích 22 a 32, a na niž se vztahují ostatní ustanovení kapitoly IV a oddílu 3 kapitoly V.<sup>128</sup> Zde je však potřeba poznamenat, že článek 23 UCITS by pozdější úpravou zrušen.<sup>129</sup>

Jak již bylo zmíněno, každý investiční fond musí mít právě jednoho depozitáře a stejné pravidlo platí i v případě podfondů jednoho investičního fondu.

<sup>123</sup> KRÁLÍK, Aleš. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 5, ISSN 1803-6554, str. 148.

<sup>124</sup> § 41 ZISIF.

<sup>125</sup> § 73 ZISIF.

<sup>126</sup> § 74 ZISIF.

<sup>127</sup> § 67 odst. 1 ZISIF.

<sup>128</sup> Článek 22 odst. 3 UCITS.

<sup>129</sup> 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.

V podmínkách tuzemského práva může být deponitářem investičního fondu pouze banka se sídlem v ČR, zahraniční banka s pobočkou v ČR, nebankovní obchodník s cennými papíry za dodržení stanovených podmínek a zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, pokud splní stanovené podmínky.<sup>130</sup>

### 3.9. Investor

Investor je vedle investičního fondu druhým stěžejním subjektem kolektivního investování. Terminologicky je pojem investor analogií pojmu zákazník, ze kterým pracuje regulace navázaná na MiFID II a potažmo tuzemský ZKPT v oblasti investičních služeb. Investor je subjektem kolektivního investování, který alokuje své volné finanční prostředky za účelem jejich zhodnocení či zachování hodnoty do investičních fondů a tvoří tak stranu poptávky na trzích kolektivního investování.

Investory můžeme primárně kategorizovat do dvou základních kategorií:

- profesionální investory, kteří jsou terminologií obsaženi v ZISIF označováni jako tzv. kvalifikovaní investoři; a
- neprofesionální investory, pro které tuzemský rámec používá nejčastěji označení veřejnost.

Profesionálním investorem je v souladu s AIFMD<sup>131</sup> investor, který je považován za profesionálního klienta, nebo s nímž může být na základě jeho požádání jako s profesionálním klientem zacházeno ve smyslu Přílohy II směrnice MIFID II. Obecně lze konstatovat, že profesionálními zákazníky jsou ti, kteří splňují určitá objektivní kritéria, kterými jsou například jejich povaha, kapitálová vybavenost, odbornost a zkušenosti s investováním.<sup>132</sup> Definiční neprofesionálního investora pak ve směrnici AIFMD vymezena negativně a je jím považován takový investor, který nespĺňuje znaky investora profesionálního.<sup>133</sup>

Tuzemský právní rámec, obsažený v ZISIF, používá pro profesionálního investora označení kvalifikovaný investor<sup>134</sup> a taxativně specifikuje definiční znaky, které jsou pro klasifikaci kvalifikovaným investorem potřeba splnit. Z tuzemské právní úpravy je silně patrná vazba na klasifikaci klientů dle ZPKT a MIFID II.

---

<sup>130</sup> § 69 odst. 1 ZISIF.

<sup>131</sup> Článek 4 odst. 1 písm. ag) AIFMD.

<sup>132</sup> HOBZA, Martin. Investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017. 136 s. ISBN 978-80-7502-225-7, str. 110.

<sup>133</sup> Článek 4 odst. 1 písm. aj) AIFMD.

<sup>134</sup> § 272 ZISIF.



Pro neprofesionálního investora se v tuzemské právním řádu vžil pojem veřejnost. Přímou legální definici však ZISIF nenabízí a jako výkladové ustanovení je potřeba použít § 295a ZISIF, které upravuje nabízení investic veřejným a jiným než veřejným (neveřejným) způsobem. Konkrétně stanoví následující: 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.<sup>135</sup> Hranici 20 investorů považuje za „veřejnost“ i Česká národní banka, která toto množstevní omezení vymezila jako hranici pro účely právních předpisů upravujících finanční trh a zároveň z tohoto počtu vyjmula ve svém stanovisku<sup>136</sup> kvalifikované investory.

### 3.10. Promotér

Dalším ze subjektů kolektivního investování je promotér, jehož oprávněním je rozhodování o výběru obhospodařovatele, administrátora či depozitáře investičního fondu, popřípadě o jejich změně<sup>137</sup>. ZISIF připouští i mnohost promotérů. Platí, že pokud je promotérem investičního fondu právnická osoba, pak je příslušným orgánem pro toto rozhodování statutární orgán této právnické osoby. To platí i za předpokladu, že je v jiných věcech týkajících se této právnické osoby příslušný rozhodovat jiný orgán.<sup>138</sup>

Promotér investičního fondu bývá odbornou veřejností často nazýván tzv. šedou eminencí.<sup>139</sup> ZISIF neuvádí taxativní výčet osob, které mohou být promotérem fondu. Pouze, jak bylo uvedeno v předcházejícím odstavci, upravuje rozhodovací oprávnění v případě promotéra jakožto právnické osoby. Lze tak vyvodit, že jím může být i osoba fyzická.

### 3.11. Hlavní podpůrce

Hlavním podpůrcem investičního fondu je osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem (či trojstranné smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem)

---

<sup>135</sup> § 295a odst. 2 ZISIF.

<sup>136</sup> ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pojem „veřejnost“ v předpisech o finančním trhu. Online. 23. 4. 2018. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-finančni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-finančního-trhu/RS2018-05/> [citováno 2024-07-10].

<sup>137</sup> § 188 odst. 1 ZISIF.

<sup>138</sup> § 188 odst. 2 ZISIF.

<sup>139</sup> KRÁLÍK, Aleš. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: Obchodněprávní revue. 2013, č. 5, ISSN 1803-6554, str. 145.

oprávněna provádět finanční služby spočívající v poskytování nebo přenechávání peněžních prostředků či investičních nástrojů za účelem podpory financování tohoto fondu nebo vypořádávat obchody prováděné v rámci určené investiční strategie tohoto fondu.<sup>140</sup> V podmínkách tuzemského právního řádu může být hlavním podpůrcem pouze banka se sídlem v ČR, popřípadě zahraniční banka se sídlem na území členského státu; obchodník s cennými papíry, který není bankou a splňuje podmínky kladené ZISIF; zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb za splnění stanovených podmínek a v poslední řadě osoba odlišná od dříve zmíněných, za předpokladu, že má státu v jiném než členském státě a splní stanovené podmínky.<sup>141</sup>

Tuzemská úprava vychází z unijní úpravy obsažené ve směrnici AIFMD, která pracuje s pojmem prime broker (v překladu tzv. hlavní makléř).<sup>142</sup> Směrnice UCITS úpravu tohoto subjektu neobsahuje. Komentář k ZISIF tuto skutečnost vysvětluje nižší četností tržní praxe tento subjekt využívat pro standardní fondy. Tuzemská právní úprava však připouští jeho využití jak pro UCITS, tak non-UCITS fondy.<sup>143</sup>

### 3.12. Shrnutí třetí části

Cílem třetí části této diplomové práce bylo zejména poukázat na vysokou míru harmonizace kolektivního investování, jakožto celistvého systému prvků ve vzájemné interakci. V jednotlivých kapitolách této části došlo k definování subjektů, které se na trhu kolektivního investování vyskytují, a jejich popisu v kontextu tuzemské i unijní regulace v případě, že se právní rámce jeden od druhého liší.

---

<sup>140</sup> § 85 ZISIF.

<sup>141</sup> § 86 ZISIF.

<sup>142</sup> Článek 4 odst. 1 písm. af) AIFMD.

<sup>143</sup> ŠOVAR, Jan, KRÁLÍK., Aleš, BERAN, Jiří, DOLEŽALOVÁ, Daniela a kolektiv. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6 § 85.

## 4. Specifika postavení obhospodařovatele a administrátora nemovitostních fondů

Cílem této čtvrté části diplomové práce je nastínit problematiku speciálních nemovitostních fondů kolektivního investování. V úvodní kapitole dojde k definici nemovitostních fondů, které bude v následující kapitole následovat popis nemovitostních společností jakožto specifického podkladového aktiva nemovitostních fondů. Další kapitola této části bude zaměřena na specifické postavení obhospodařovatele a administrátora speciálních fondů nemovitostí, se zaměřením na podstatné rozdíly oproti standardním investičním fondům. Závěrečná kapitola této části bude obsahovat krátké shrnutí předcházejících kapitol.

### 4.1. Nemovitostní fondy

Nemovitostní fondy, či také fondy nemovitostí<sup>144</sup>, jak bývají někdy označovány, jsou specifickou kategorií investičních fondů, které prostředky ve své správě investují do nemovitostí nebo účasti v nemovitostních společnostech.<sup>145</sup> Nemovitostní fond může být z hlediska investičních fondů jak podílovým fondem, tak i fondem kvalifikovaných investorů. V případě fondu kvalifikovaných investorů se může vyskytovat i jako investiční fond uzavřený. Základní rozdíl mezi přímou investicí do nemovitostí a investicí do nemovitostních společností spočívá ze způsobu nabytí aktiv do majetku fondu. Přímé nabytí nemovitosti, v odborné praxi označované jako tzv. „asset deal“, je charakteristické tím, že podílový fond vlastní přímo danou nemovitost a do právních vztahů, které se jí týkají musí vstupovat správcovská společnost jménem tohoto fondu. Z praktického hlediska je daleko vhodnější nabytí nemovitosti nepřímou, a to prostřednictvím nabytí účasti v nemovitostní společnosti. Tato forma nepřímého nabytí bývá označována jako tzv. „share deal“ a přináší pro správcovskou společnost mnoho výhod, jak bude popsáno níže v podkapitole věnované nemovitostním společnostem.

Jak bylo zmíněno výše, nemovitostním fondem může být buďto speciální fond kolektivního investování nebo fond kvalifikovaných investorů. V případě speciálního fondu kolektivního investování ZISIF umožňuje dvě přípustné právní formy, a to

---

<sup>144</sup> S touto terminologií pracuje nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

<sup>145</sup> § 100 odst. 2 ZISIF.

otevřený podílový fond a akciovou společností s proměnným základním kapitálem.<sup>146</sup> V případě fondů kvalifikovaných investorů je přípustná výrazně širší variabilita právních forem.<sup>147</sup>

#### 4.2. Nemovitostní společnosti

Dle legální definice nemovitostní společnosti obsažené v ZISIF se jedná o akciovou společnost, společnost s ručením omezeným nebo srovnatelnou právnickou osobu podle práva cizího státu, jejímž předmětem činnosti je převážně nabývání nemovitostí, správa nemovitostí a úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku.<sup>148</sup>

Omezený okruh přípustných právních forem v podobě kapitálových společností českého práva a jejich zahraničních alternativ jasně odráží účel nemovitostních společností jako prostředku, prostřednictvím kterého investiční fond nabývá do svého vlastnictví nemovitosti. Díky umístění nemovitostí v samostatných entitách s právní subjektivitou je možné zajistit jejich každodenní chod a umožnit jim tak vstupovat do právních vztahů souvisejících s jejich správou. Přípustnost zahraničních právních forem srovnatelných s právnickými osobami přípustnými dle české práva fakticky umožňuje správcovským společnostem nabývat do majetku fondů nemovitostní společnosti v zahraničí bez potřeby faktického výkonu přeshraničního obhospodařování investičních fondů či přeshraničního nabízení investic. Podmínkou, kterou je však v takovém případě nutno splnit, je umístění nemovitostí, do kterých nemovitostní společnost investuje, na území státu, v rámci kterého, má nemovitostní společnost své sídlo.<sup>149</sup>

Jak již bylo dříve uvedeno, předmětem činnosti nemovitostní společnosti je převážně nabývání nemovitostí, jejich správa a následný úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem. Tento výčet, který zahrnuje praktický celý životní cyklus nemovitosti ve jmění nemovitostní společnosti však není taxativní a běžnou praxí, zejména u větších nemovitostních společností charakteru logistických areálů či obchodních center, bývá jako další předmět podnikání běžná například výroba a distribuce elektrické energie.<sup>150</sup>

---

<sup>146</sup> Tamtéž.

<sup>147</sup> § 101 odst. 1 ZISIF.

<sup>148</sup> § 100 odst. 3 ZISIF.

<sup>149</sup> § 57 odst. 1 písm. c, nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

<sup>150</sup> Autorovy praktické poznatky z výkonu zaměstnání v investiční společnosti.

Nemovitostní fondy, které v souladu se svou investiční strategií investují pouze do účastí v nemovitostních společnostech, v praxi často v případě zájmu akvizice konkrétní nemovitosti, které doposud není v majetku kapitálové společnosti, využívají možnosti nákupu nemovitosti do nemovitostní společnosti vzniklé za tímto konkrétním účelem. Za nemovitostní společnost je tak možno, v souladu se zákonnou definicí, považovat i společnost, která doposud žádnou nemovitost nevlastní.

#### **4.3. Specifika postavení správcovské společnosti nemovitostního fondu**

Jak bylo nastíněno v předcházející části této práce, obhospodařování investičního fondu je aktivita sestávající ze dvou základních činností, kterými jsou správa majetku tohoto fondu včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním.<sup>151</sup>

##### **4.3.1. Statut nemovitostního fondu**

Základním dokumentem obsahujícím klíčové informace o nemovitostním fondu je jeho statut, který má za úkol potenciálního investora informovat především o investiční strategii fondu, rizicích, která jsou spojená s investicí do tohoto fondu a celou řadu dalších informací, které jsou důležité pro zasvěcené vyhodnocení potenciálu investice, ve formě srozumitelné pro běžného investora.<sup>152</sup> Za existenci a aktuálnost statutu, kterým musí disponovat každý investiční fond, zodpovídá obhospodařovatel fondu.<sup>153</sup> Určitým specifikem statutu speciálního fondu nemovitostí je absence potřeby předchozího schválení jeho změn ze strany České národní banky, který je vyžadován u standardních fondů kolektivního investování. Obhospodařovatel má pouze povinnost o jakékoliv změně regulátora bez zbytečného odkladu notifikovat.<sup>154</sup>

Bližší požadavky na statut nemovitostního fondu jsou uvedeny ve vyhlášce České národní banky o statutu fondu kolektivního investování<sup>155</sup>, o které bylo pojednáno ve druhé části této diplomové práce. Vyhláška specifikuje údaje, které je potřeba uvádět ve vztahu k rizikům souvisejícím s investicí do nemovitostního fondu; zásady pro hospodaření ve vztahu k nemovitostem; zásady pro hospodaření ve vztahu

---

<sup>151</sup> § 5 odst. 1 ZISIF.

<sup>152</sup> § 219 ZISIF.

<sup>153</sup> § 189 ZISIF.

<sup>154</sup> § 457 odst. 1 ZISIF.

<sup>155</sup> Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.

k nemovitostním společnostem a také zásady aplikovatelné pro oceňování majetku nemovitostního fondu.<sup>156</sup>

#### **4.3.2. Investování nemovitostního fondu a jeho limitace**

Významnou oblastí, ve které se speciální fondy nemovitostí odlišují od standardních fondů kolektivního investování, je jejich možnost alokovat prostředky ve správě do specifických forem aktiv.

Majetek nemovitostního fondu se primárně dělí na nemovitostní a likvidní složku fondu. Součástí nemovitostní složky fondu jsou nemovitosti, účasti v nemovitostních společnostech a zahrnují se zde také úvěry poskytnuté fondem jednotlivým nemovitostním společnostem. Celková suma majetku nemovitostní složky fondu nesmí překročit 90% hodnoty majetku fondu tak, aby zůstal dostatek prostředků v likvidní složce fondu pro případ odkupů podílových listů.<sup>157</sup>

V rámci likvidní složky majetku může nemovitostní fond držet celou řadu nástrojů finančního trhu. Významnou roli hrají prostředky držené na běžných a termínovaných vkladech, ale portfolio manager likvidní složky majetku fondu může volně prostředky investovat, při splnění podmínek stanovených v Nařízení vlády o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, například také do dluhopisů či podílových listů jiných investičních fondů.<sup>158</sup> Jak již bylo nastíněno v kapitole 4.2 této části, nemovitostní fondy nemohou nabývat vlastnické právo na jiné než nemovitostní společnosti. Z tohoto vyplývá, že do svého majetku nemohou nabývat jiné akcie, než akcie nemovitostních společností ve svém majetku.

#### **4.4. Shrnutí čtvrté části**

Jak je z předcházejících kapitol patrné, nemovitostní fondy jsou poměrně svébytnými subjekty kolektivního investování a mají mnohá specifika, která lze na první pohled identifikovat už ze samotné speciální právní úpravy reprezentované v podmínkách tuzemského právního řádu zejména speciálními ustanoveními obsaženými v ZISIF a Nařízení o investování investičních společností a investičních fondů. Období posledních několika let však ukazuje, že mají své místo na trhu a představují populární způsob investování i pro investory, kteří nemají dostatek prostředků na nákup vlastní nemovitost.

---

<sup>156</sup> § 19 Vyhlášky č. 246/2013 Sb.

<sup>157</sup> § 70 odst. 4 Nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

<sup>158</sup> Tamtéž.

## 5. Podílový list jako zelený produkt dle SFDR

Následující část této diplomové práce si klade za cíl poukázat na existenci jednoho z nejdiskutovanějších moderních regulačních rámců, který v posledních letech velmi rezonuje odbornou i širokou veřejností a týká se udržitelnosti. Úvodní kapitola této části bude věnována vývoji právní úpravy v oblasti udržitelnosti a pokusí se nastínit genezi myšlenkových proudů vedoucích k recentnímu regulačnímu rámci. Druhá kapitola pak bude následovat s cílem představit současnou účinnou právní úpravu. Třetí kapitola této části pak představí jednotlivé povinnosti, které právní úprava klade na správcovskou společnost nemovitostních fondů. V poslední kapitole této části dojde ke krátkému shrnutí získaných poznatků.

### 5.1. Vývoj právní úpravy v oblasti udržitelnosti

Základem současného pojetí a nosnou linkou prolínající se unijní regulací v oblasti udržitelnosti na finančním trhu je bezesporu Pařížská dohoda (dále jen „Dohoda“) přijatá 12. prosince 2015.

Cílem této Dohody je podpora provádění Rámcové úmluvy Organizace spojených národů o změně klimatu (dále jen „Úmluva“) přijaté v New Yorku dne 9. května 1992<sup>159</sup> a zejména nápomoc při dosažení primárního cíle Úmluvy, kterým je stabilizace koncentrací skleníkových plynů v atmosféře na bezpečné úrovni, která by umožnila předcházet nebezpečným důsledkům vzájemného působení lidstva a klimatického systému<sup>160</sup>, a to v návaznosti na udržitelný rozvoj a úsilí o vymýcení chudoby.

Dohoda proklamuje, že chce svého cíle dosáhnout prostřednictvím udržování nárustu průměrné globální teploty, navyšování schopnosti přizpůsobení se nepříznivým dopadům změny klimatu, posilování odolnosti vůči změně klimatu, nízkoemisního rozvoje a dále také sladěním finančních toků s nízkoemisním rozvojem.<sup>161</sup>

Dalším významným myšlenkovým zdrojem, který ovlivnil současnou unijní regulaci udržitelného investování je kromě Dohody a Úmluvy také Agenda 2030 (dále jen „Agenda“) pro udržitelný rozvoj přijatá na půdě Organizace spojených národů dne

---

<sup>159</sup> Článek 2 odst. 1 Pařížské dohody.

<sup>160</sup> Článek 2 Rámcové úmluvy Organizace spojených národů o změně klimatu.

<sup>161</sup> Článek 2 odst. 1 písm. a, b, c, Pařížské dohody.

25. září 2015.<sup>162</sup> Agenda v rámci své preambule proklamuje, že je akčním cílem pro obyvatelstvo země, planetu Zemi a všeobecnou prosperitu. V rámci sociálních prvků si klade za cíl také podporu míru a svobody. Cíle udržitelného rozvoje Agenda klasifikuje do 17 základních kategorií (tzv. „SDGs – Sustainable Development Goals“), které dále rozpracovává do 169 dílčích úkolů.<sup>163</sup> Agenda prosazuje naplňování cílů napříč širokou škálou ESG<sup>164</sup> oblastí.

Myšlenkové konstrukce obsažené v Agendě dále pro účely implementace do unijního regulatorního rámce rozpracovalo sdělení Evropské komise nazvané jako tzv. Akční plán: Financování udržitelného růstu (dále jen „Akční plán“),<sup>165</sup> Akční plán definuje udržitelné financování jako proces, kdy investor při rozhodování o svých investičních aktivitách řádně zohlední jak environmentální, tak i sociální aspekty dané investice, což v souhrnu vede k větší míře investování do udržitelnějších a dlouhodobých hospodářských činností.<sup>166</sup> Tento proces staví na snaze přesměrování kapitálových toků směrem k udržitelné ekonomice, začleňování hlediska udržitelnosti do systému řízení rizik a posilování transparentnosti a dlouhodobosti investičních nabídek.<sup>167</sup> V dalších kapitolách pak Akční plán rozpracovává myšlenkové proudy směřující k přesměrování kapitálových investic směrem k udržitelné ekonomice, začleňování hlediska udržitelnosti do řízení rizik a podporu transparentnosti a dlouhodobosti udržitelného investování.

## 5.2. Recentní regulatorní rámec

Základem současné právní úpravy v oblasti udržitelnosti jsou na unijní úrovni Nařízení 2019/2088 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb<sup>168</sup> (dále jen „SFDR“) a Nařízení 2020/852 o zřízení rámce pro

---

<sup>162</sup> UNITED NATIONS. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, Resolution adopted by the General Assembly. Online. 25.9.2015. Dostupné z: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n15/291/89/pdf/n1529189.pdf?OpenElement> [CITOVÁNO 2024-09-03].

<sup>163</sup> Preambule Agendy Přeměna našeho světa: Agenda 2030 pro udržitelný rozvoj.

<sup>164</sup> Zkratka odvozená ze slov Environmental, Social and Governance.

<sup>165</sup> EVROPSKÁ KOMISE. Akční plán: Financování udržitelného růstu: Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru, a Výboru regionů. 8.3.2018. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097> [cit. 2023-09-01].

<sup>166</sup> Článek 1 Akčního plánu.

<sup>167</sup> Články 1.1 až 1.3 Akčního plánu.

<sup>168</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.



usnadnění udržitelných investic<sup>169</sup> (dále jen „Taxonomie“). Tuzemský právní rámec svébytnou právní úpravu v oblasti udržitelnosti postrádá a tato nařízení tak vytvářejí komplexní rámec, který významným způsobem ovlivňuje chování subjektů kolektivního investování. Obě nařízení si kladou za cíl v souladu s Agendou 2030 poskytovat investorům dostatečné množství informací tak, aby rozhodovací proces investorů zohledňoval prvky udržitelnosti. Informační povinnosti obsažené v SFDR jsou dále rozpracovány regulačními technickými normami<sup>170</sup> (dále jen „RTS“).

### 5.2.1. SFDR

Předmětem nařízení SFDR, které je účinné od 10. 3. 2021, je stanovení jasných a harmonizovaných pravidel dopadajících na účastníky finančního trhu a finanční poradce, které se týkají transparentnosti, pokud jde o začleňování rizik týkajících se udržitelnosti a zohledňování nepříznivých dopadů na udržitelnost do postupů jejich podnikání a poskytování informací souvisejících s udržitelností ve vztahu k finančním produktům investorům.<sup>171</sup>

Cílem SFDR je snížit existující nerovnováhu v poskytování informací ve vztazích mezi příkazcem (v kontextu této části diplomové práce investorem) a příkazníkem (správcovskou společností), 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 vyžaduje, aby zajistili zveřejňování informací před uzavřením smlouvy a průběžné zveřejňování informací pro koncové investory, pokud jednají jako příkazníci těchto koncových investorů.<sup>172</sup>

SFDR významným způsobem rozšiřuje informační povinnosti subjektů finančního trhu vyplývající z jiných unijních předpisů.<sup>173</sup> Účelem publikace informací dle SFDR je tendence posílení ochrany investorů a umožnění jim do svých

---

<sup>169</sup> 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.

<sup>170</sup> Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088, pokud jde o regulační technické normy, které upřesňují podrobnosti týkající se obsahu a struktury informací ve vztahu k zásadě „významně nepoškozovat“ a které upřesňují obsah, metodologie a strukturu informací ve vztahu k ukazatelům udržitelnosti a nepříznivým dopadům na udržitelnost a obsah a strukturu informací ve vztahu k prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a cílů udržitelných investic v dokumentech před uzavřením smlouvy, na webových stránkách a v pravidelných zprávách.

<sup>171</sup> Článek 1 SFDR.

<sup>172</sup> Recitál (10) SFDR.

<sup>173</sup> Důvodová zpráva k SFDR.

rozhodovacích procesů souvisejících s investováním zapojit i hledisko udržitelnosti a vybrat si investiční produkt podle toho, zda sleduje cíle udržitelnosti či nikoliv.<sup>174</sup>

Z předmětu obsaženého v článku 1 SFDR vyplývá, že se vztahuje na účastníky finančního trhu a finanční poradce. Výčet účastníků finančního trhu<sup>175</sup>, který obsahuje mimo jiné subjekty také správce alternativních investičních fondů je stejný jako v případě Taxonomie. Výjimka z aplikovatelnosti nařízení je dána pouze zprostředkovatelům pojištění, kteří poskytují pojišťovací poradenství v oblasti pojistných produktů s investiční složkou a investičním podnikům, které poskytují investiční poradenství, pokud zaměstnávají méně než tři osoby.<sup>176</sup> Toto vymezení z působnosti nařízení dává, vzhledem k povinnostem, které SFDR na povinné subjekty klade, logický smysl.

Jednotlivé informační povinnosti kladené na účastníky finančního trhu budou blíže rozebrány v rámci následující kapitoly, která si klade za cíl zachytit reálnou aplikaci jednotlivých ustanovení SFDR v praxi investiční společnosti spravující nemovitostní fondy.

### 5.2.2. Taxonomie

Oblastí působnosti Taxonomie je stanovení kritérií pro určení toho, zda se hospodářská činnost kvalifikuje jako environmentálně udržitelná, a to pro účely stanovení míry, do jaké je investice environmentálně udržitelná.<sup>177</sup> Nařízení se vztahuje na účastníky finančního trhu poskytující finanční produkty, ale také na konkrétní opatření přijatá členskými státy nebo Unií, kterými se stanovují požadavky na účastníky finančního trhu nebo emitenty v souvislosti s finančními produkty nebo podnikovými dluhopisy, které jsou na trhu poskytovány jako environmentálně udržitelné. Mimo to se vztahuje také na podniky, které mají povinnost zveřejňovat přehled nefinančních informací nebo konsolidovaný přehled nefinančních informací na základě ustanovení<sup>178</sup> směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/34/EU.<sup>179</sup>

Cílem Taxonomie je vytvořit podmínky pro zabránění existence tzv. „greenwashingu“, který je charakteristický tím, že se účastníci finančního trhu snaží

---

<sup>174</sup> HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance. Brusel. 31.1.2018. Online, Dostupné z: [https://finance.ec.europa.eu/document/download/2e65cb1e-bd47-4441-816a-d89ec61eef45\\_en?filename=180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/2e65cb1e-bd47-4441-816a-d89ec61eef45_en?filename=180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf) [Citováno 2024-09-03].

<sup>175</sup> Článek 2 odst. 1 SFDR.

<sup>176</sup> Článek 17 odst. 1 SFDR.

<sup>177</sup> Článek 1 odst. 1 Taxonomie.

<sup>178</sup> Články 19a nebo 29a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/34/EU.

<sup>179</sup> Článek 1 odst. 2 Taxonomie.

získat neoprávněnou konkurenční výhodu nad ostatními subjekty mylným navozením dojmu, že investice do jimi emitovaných finančních produktů zahrnuje prvek udržitelnosti. Taxonomie pro dosažení tohoto cíle stanoví klasifikaci hodnotící, napříč členskými státy EU, míru udržitelnosti jednotlivých odvětví.<sup>180</sup> Taxonomie definuje environmentálně udržitelnou investici jako investici do jedné či více hospodářských činností, které se na základě jejich ustanovení kvalifikují jako environmentálně udržitelné.<sup>181</sup>

Pro stanovení míry, do jaké je investice environmentálně udržitelná je potřeba hodnotit, zda se konkrétní hospodářská činnost kvalifikuje jako environmentálně udržitelná na základě skutečnosti, zda:

- významně přispívá k jednomu nebo více environmentálním cílům stanoveným v článku 9 v souladu s články 10 až 16;
- významně přispívá k jednomu nebo více environmentálním cílům stanoveným v článku 9 v souladu s články 10 až 16;
- významně přispívá k jednomu nebo více environmentálním cílům stanoveným v článku 9 v souladu s články 10 až 16;
- splňuje technická screeningová kritéria, která stanoví Taxonomie.<sup>182</sup>

Environmentálními cíli obsaženými v Taxonomii jsou: zmírňování změny klimatu; přizpůsobování se jejím změnám; udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů; přechod na oběhové hospodářství; prevence a omezování znečištění; a ochrana a obnova biologické rozmanitosti a ekosystémů.<sup>183</sup> Následující ustanovení taxonomie pak definují, co nařízení vnímá jako významné přínosy k plnění jednotlivých cílů.<sup>184</sup> Hospodářská činnost se dále klasifikuje jako významně přispívající k jednomu nebo více environmentálním cílům tím, že přímo umožňuje aby k jednomu nebo více cílům významně přispívaly i jiné činnosti za splnění dodatečných podmínek spočívajících v tom, že má s ohledem na životní cyklus výrazný pozitivní dopad na životní prostředí a nevede ke konzervaci aktiv ohrožujících plnění environmentálních cílů.<sup>185</sup>

---

<sup>180</sup> Recitál (10) Taxonomie.

<sup>181</sup> Článek č. 2 písm. 1 Taxonomie.

<sup>182</sup> Článek č. 3 Taxonomie.

<sup>183</sup> Článek č. 9 Taxonomie.

<sup>184</sup> Články č. 10 – č. 15 Taxonomie.

<sup>185</sup> Článek č. 16 Taxonomie.

### 5.2.3. RTS

Regulační technické normy, inkorporované do unijního regulačního rámce prostřednictvím nařízení komise v přenesené pravomoci 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022 mají za úkol blíže specifikovat informační povinnosti vyplývající z jednotlivých článků SFDR. RTS byly vypracovány Společnou komisí složenou ze zástupců evropských orgánů dohledu. Požadavky jsou kladeny na to, aby informace byly jasné, stručné a zřetelné, ale také na jejich obsah, strukturu, úplnost a způsob publikace.<sup>186</sup>

RTS jsou členěny na kapitoly, které odpovídají jednotlivým druhům transparentnosti uvedenými v člácích SFDR.

Informační povinnosti vyplývající z SFDR, Taxonomie i RTS dopadající na účastníky finančního trhu se zaměřením na správce speciálních fondů nemovitostí budou tématem následující podkapitoly.

## 5.3. Dopady na správcovské společnosti nemovitostních fondů

Rozsah informační povinnosti správcovské společnosti kladený na ni účinnou unijní právní úpravou reprezentovanou nařízeními SFDR, Taxonomií a RTS velmi silně koreluje s její potenciální ambicí klasifikovat spravované investiční fondy jako tzv. „Light Green“ potažmo „Dark Green“ fondy v kontextu nařízení SFDR. Tato klasifikace, jak bude uvedeno níže reflektuje míru udržitelnosti daného finančního produktu. V případě tzv. „Light Green“ investičních produktů dle článku 8 SFDR se jedná o produkty, které prosazují kromě jiných vlastností i environmentální nebo sociální vlastnosti nebo kombinaci těchto vlastností<sup>187</sup>. V případě tzv. „Dark Green“ finančních produktů se pak jedná o produkty, které sledují cíl udržitelných investic.<sup>188</sup>

Následující podkapitoly se pokusí sumarizovat jednotlivé informační povinnosti plynoucí z účinné regulace.

### 5.3.1. Transparentnost politik v oblasti rizik týkajících se udržitelnosti

Článek č. 3 SFDR zavádí pro správcovské společnosti povinnost zveřejnit na svých webových stránkách informace o svých politikách začleňování rizik týkajících se udržitelnosti do svých procesů investičního rozhodování.

---

<sup>186</sup> Recitály k RTS.

<sup>187</sup> Článek 8 odst. 1 SFDR.

<sup>188</sup> Článek 9 SFDR.

Stěžejní částí politiky začleňování rizik týkajících se udržitelnosti je popis jednotlivých rizik, která správcovská společnost vnímá jako klíčová ve vztahu k faktorům udržitelnosti. Rizika definovaná v této pasáži politiky reflektují rozdělení rizik v rámci problematiky udržitelnosti na environmentální, sociální a rizika v oblasti správy a řízení. V případě správcovské společnosti nemovitostních fondů můžeme mezi environmentálními riziky nalézt například riziko stavebních vad a ekologické zátěže, riziko živelních škod na nemovitostech či tranziční rizika související s veřejnými cíli zmírnění klimatické změny (riziko nákupu nemovitosti, která nebude splňovat vysoké environmentální standardy a zároveň ji nebude možno činností správcovské společnosti ani modernizovat natolik, aby potřebného standardu dosáhla). Typickým příkladem sociálních rizik, které se dotýkají fungování nemovitostních fondů jsou rizika spojená s pracovními podmínkami zaměstnanců dodavatelů v oblasti facility managementu. Mezi rizika v oblasti správy a řízení můžeme zařadit celou řadu rizik plynoucích z jednotlivých oblastí regulace, která na správcovskou společnost dopadá.

### **5.3.2. Transparentnost ohledně nepříznivých dopadů na faktory udržitelnosti**

Požadavky stanovené článkem č. 4 SFDR, blíže upravené v kapitole II RTS, kladou na správcovskou společnost závazek zveřejnit na svých webových stránkách jedno ze dvou prohlášení v závislosti na tom, zda zohledňuje hlavní nepříznivé dopady investičních rozhodnutí/investičního poradenství na faktory udržitelnosti či nikoliv.

V případě, že ano, správcovská společnost na svých webových stránkách do 30. června daného roku zveřejní Prohlášení povinného subjektu, že zohledňuje hlavní nepříznivé dopady investičních rozhodnutí/investičního poradenství na faktory udržitelnosti. Toto prohlášení vztahující se k uplynulému hospodářskému období musí obsahovat následující kategorie informací v soulady s jednotlivými články II. kapitoly RTS:

- v oddíle nazvaném Shrnutí: název správcovské společnosti; skutečnost, zda jsou zohledněny hlavní nepříznivé dopady na faktory udržitelnosti; referenční období samotného prohlášení; a shrnutí hlavních nepříznivých dopadů;<sup>189</sup>

---

<sup>189</sup> Článek 5 RTS.

- v oddíle Popis hlavních nepříznivých dopadů investičních rozhodnutí na faktory udržitelnosti uvede správcovská společnost informace týkající se ukazatelů souvisejících s hlavními nepříznivými dopady jejich investičních rozhodnutí na faktory udržitelnosti, a doplní všechny tyto údaje o informace o jednom nebo několika dodatečných klimatických a dalších environmentálních ukazatelích společně s ukazateli pro zaměstnanecké a sociální otázky, otázky týkající se dodržování lidských práv a boje proti korupci a úplatkářství;<sup>190</sup>
- popis politik pro identifikaci a prioritizaci hlavních nepříznivých dopadů investičních rozhodnutí na faktory udržitelnosti obsahující rozdělení kompetencí v rámci organizační struktury správcovské společnosti za provádění těchto politik, datum jejich implementace a metodologii stojící za výběrem jednotlivých ukazatelů a identifikací a posouzením hlavních nepříznivých dopadů;<sup>191</sup>
- popis politik zapojení akcionářů;<sup>192</sup>
- odkaz na aplikované mezinárodní standardy<sup>193</sup> týkající se udržitelnosti.<sup>194</sup>

V případě, že správcovská společnost nezohledňuje nepříznivé dopady investičních rozhodnutí/investičního poradenství na faktory udržitelnosti, zveřejní v samostatném oddílu svých webových stránek prohlášení, které dá ostatním účastníkům finančního trhu jasnou deklaráci, že nepříznivé dopady do investičních rozhodnutí nebo investičního poradenství nezohledňuje. Toto prohlášení musí být doplněné o jasné odůvodnění, jaký důvod za tímto rozhodnutím stojí.

### **5.3.3. Transparentnost zásad odměňování s ohledem na začleňování rizik týkajících se udržitelnosti**

Článek č. 5 SFDR ukládá správcovská společnosti povinnost doplnit své, na webových stránkách společnosti publikované, zásady odměňování o informaci, zda

<sup>190</sup> Článek 6 odst. 1 RTS.

<sup>191</sup> Článek 7 RTS.

<sup>192</sup> Článek 8 RTS.

<sup>193</sup> Např. Řídící principy OSN pro byznys a lidská práva, Směrnice pro nadnárodní společnosti Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a souvisejících pokynů náležité péče OECD pro odpovědné chování.

<sup>194</sup> Článek 9 RTS.

jsou tyto zásady konzistentní se začleňováním rizik týkajících se udržitelnosti. SFDR tak rozšiřuje požadavky kladené na správcovskou společnost na unijní úrovni nařízením AIFMD a na úrovni tuzemského práva prostřednictvím ZISIF.

#### **5.3.4. Transparentnost začleňování rizik týkajících se udržitelnosti**

Článek č. 6 SFDR stanoví pro každý z fondů spravovaných správcovskou společností povinnost začlenit do materiálů poskytovaných před uzavřením smlouvy informace o způsobu, jakým jsou rizika týkající se udržitelnosti začleňována do investičních rozhodnutí. Materiály poskytované před uzavřením smlouvy musí také obsahovat posouzení pravděpodobných dopadů rizik týkajících se udržitelnosti na návratnost finančních produktů, které poskytují. V případě, že správcovská společnost usoudí, že tato rizika nejsou v jejím případě relevantní, musí jasně a srozumitelně vysvětlit na základě jakých předpokladů k tomuto závěru došla.

#### **5.3.5. Transparentnost nepříznivých dopadů na udržitelnost na úrovni finančního produktu**

V případě, kdy správcovská společnost zohledňuje na úrovni subjektu ve své investiční strategii hlavní nepříznivé dopady nebo má, jak samostatně či v rámci konsolidovaného celku má více než 500 zaměstnanců, uvede u každého ze spravovaných fondů (obecně finančních produktů) informace o tom, zda a jakým způsobem daný fond zohledňuje hlavní nepříznivé dopady.<sup>195</sup> Dále je také povinna uvést prohlášení, že tyto údaje jsou také součástí pravidelně zveřejňovaných informací o daném finančním produktu dle článku č. 11 SFDR.

#### **5.3.6. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností v informacích zveřejňovaných před uzavřením smlouvy**

Za předpokladu, že správcovská společnost spravuje fond, který prosazuje kromě jiných vlastností také environmentální nebo sociální vlastnosti, nebo kombinaci těchto vlastností, za podmínky, že společnosti, jimž je investice určena, dodržují postupy řádné správy a řízení, je správcovská společnost povinna publikovat informace týkající se toho, jakým způsobem jsou uvedené vlastnosti dodržovány a za předpokladu, že byl jako referenční hodnota určen index, informace o tom, zda a jak je dosahováno souladu mezi tímto indexem a uvedenými vlastnostmi.<sup>196</sup>

---

<sup>195</sup> Článek 7 SFDR.

<sup>196</sup> Článek 8 SFDR.

Správcovská společnost, která tento požadavek u spravovaných fondů naplňuje, může tyto fondy klasifikovat jako tzv. „Light Green“ finanční produkty, jak bylo vysvětleno v předcházejících kapitolách.

Požadavky kladené na správcovskou společnost jsou dále rozvedeny v kapitole III RTS. Správcovská společnost uvede zejména informace, zda je záměrem finančního produktu provádět jakékoli udržitelné investice a zda finanční produkt prosazuje environmentální nebo sociální vlastnosti, aniž by sledoval cíl udržitelných investic.<sup>197</sup>

### **5.3.7. Transparentnost udržitelných investic v rámci informací zveřejňovaných před uzavřením smlouvy**

Článek 9 SFDR upravuje povinnosti správcovské společnosti v případě, že spravované fondy mají za cíl udržitelné investice (tzv. „Dark Green“ finanční produkt). Rozsah informační povinnosti se stejně jako v případě článku 8 SFDR liší v závislosti na tom, zda byl jako referenční hodnota zvolen index. Za předpokladu, že ano, musí správcovská společnost uvést informace o tom, jak je určený index uveden do souladu s tímto cílem a vysvětlení, proč a jak se index, který je určen v souladu s tímto cílem, liší od širokého tržního indexu.<sup>198</sup> Pokud finanční produkt sleduje cíl udržitelných investic a jako referenční hodnota nebyl určen žádný index, správcovská společnost musí uvést informace, které mají být zveřejněny podle čl. 6 odst. 1 a 3 SFDR obsahující vysvětlení, jak má být tohoto cíle dosaženo.<sup>199</sup>

V případě, že spravovaný fond sleduje cíl snížení emisí uhlíku, je povinna správcovská společnost uvést informace, jež mají být zveřejněny podle čl. 6 odst. 1 a 3 SFDR, zahrnující cíl nízké expozice ve vztahu k emisím uhlíku za účelem splnění dlouhodobých cílů Pařížské dohody v oblasti globálního oteplování.<sup>200</sup>

Požadavky kladené na správcovskou společnost článkem 9 SFDR jsou stejně jako v případě požadavků vztahujících se k článku 8 SFDR dále rozpracovány v RTS.<sup>201</sup>

---

<sup>197</sup> Článek 14 odst. 3 RTS.

<sup>198</sup> Článek 9 odst. 1 SFDR.

<sup>199</sup> Článek 9 odst. 2 SFDR.

<sup>200</sup> Článek 9 odst. 1 SFDR.

<sup>201</sup> Oddíl 2. Kapitoly 3. RTS.



### **5.3.8. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a udržitelných investic na webových stránkách**

Správcovská společnost u každého fondu splňujícího požadavky stanovené články 8 a 9 SFDR na svých webových stránkách zveřejní a uchová informace týkající se popisu environmentálních nebo sociálních vlastností („Light Green“ fond) nebo cíle udržitelných investic („Dark Green“ fond). Dále uvede také informace o metodikách použitých k posouzení, měření a sledování environmentálních nebo sociálních vlastností nebo dopadu udržitelných investic vybraných u daného fondu, včetně zdrojů těchto údajů, hodnotících kritérií pro použitá podkladová aktiva a příslušných ukazatelů udržitelnosti použitých k měření environmentálních nebo sociálních vlastností nebo celkového udržitelného dopadu daného fondu.<sup>202</sup> Povinnosti zveřejnění podléhají také informace vyžadované po správcovské společnosti na základě článků 8, 9, a 11 SFDR.

Správcovská společnost musí požadované informace investorům zveřejnit jasným, stručným a srozumitelným způsobem v hlavní a snadno přístupné části svých webových stránek.<sup>203</sup> Formát zveřejňovaných informací vychází z nařízení RTS.

### **5.3.9. Transparentnost prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a udržitelných investic v pravidelných zprávách**

Správcovská společnost poskytující finanční produkty podle článků 8 odst. 1 je povinna zahrnovat do výročních zpráv<sup>204</sup> fondů informace o míře splnění environmentálních nebo sociálních vlastností.<sup>205</sup> V případě finančních produktů splňujících požadavky článku 9 odst. 1, 2 nebo 3 pak informaci o celkovém dopadu daného finančního produktu na udržitelnost formou příslušných ukazatelů udržitelnosti a byl-li jako referenční hodnota určen index, srovnání mezi celkovým dopadem finančního produktu v oblasti udržitelnosti s dopady určeného indexu a širokého tržního indexu prostřednictvím ukazatelů udržitelnosti.<sup>206</sup>

### **5.3.10. Povinnosti týkající se pravidelného přezkumu zveřejněných informací**

Správcovská společnost je povinna zajistit pravidelnou aktualizaci zveřejňovaných informací.<sup>207</sup> V případě, že k takové aktualizaci dojde, je správcovská

---

<sup>202</sup> Článek odst. 1 SFDR.

<sup>203</sup> Článek 10 odst. 2 SFDR.

<sup>204</sup> Článek 11 odst. 2 písm. a, SFDR.

<sup>205</sup> Článek 11 odst. 1 písm. a, SFDR.

<sup>206</sup> Článek 11 odst. 1 písm. b, SFDR.

<sup>207</sup> Článek 12 odst. 1 SFDR.

společnost povinna na webových stránkách publikovat jasné vysvětlení, z jakého důvodu k této změně došlo.

### **5.3.11. Povinnosti týkající se souladu marketingových sdělení s ostatními povinnostmi vyplývajícími pro povinné subjekty z nařízení SFDR**

Nehledě na existenci separátní právní úpravy stanovené v nařízení AIFMD má správcovská společnost povinnost zajistit soulad svých propagačních sdělení s požadavky kladenými na ně nařízením SFDR.<sup>208</sup>

## **5.4. Shrnutí vlivu regulačního rámce na správcovskou společnost**

Jak je z předcházejících kapitol patrné, vliv regulace v oblasti udržitelnosti je na správcovskou společnost, stejně jako obecně na všechny finanční instituce podléhající jejímu vlivu, značný. Zejména pokud se správcovská společnost rozhodne klasifikovat spravované fondy jako tzv. zelené fondy v návaznosti na články 8 a 9 SFDR. V případě nemovitostních fondů je rozsah požadovaných informačních povinností a reportingu umocněn skutečností, že podkladovým aktivem fondu jsou právě nemovitosti/nemovitostní společnosti, jak bylo definováno ve 4. kapitole této diplomové práce. Správcovská společnost tak musí sledovat celou řadu klíčových ukazatelů dokládajících míru udržitelnosti nemovitostí v portfoliu spravovaných fondů.

---

<sup>208</sup> Článek 13 odst. 1 SFDR.

## 6. Whistleblowing aneb ochrana oznamovatelů v praxi správcovské společnosti

Obsahem následující části diplomové práce bude rozbor dopadů implikovaných na správcovské společnosti existencí regulatorního rámce věnované ochraně oznamovatelů. V úvodní kapitole dojde ke krátkému uvedení do problematiky, kterému bude následovat v kapitole druhé shrnutí současné právní úpravy reprezentované Směrnicí o ochraně osob, které oznamují porušení práva Unie<sup>209</sup> (dále jen „EUWD“) a tuzemským zákonem o ochraně oznamovatelů.<sup>210</sup> Třetí kapitola této části se bude věnovat rozboru jednotlivých povinností, které pro správcovskou společnost přináší Zákon o ochraně oznamovatelů. Poslední kapitola této části bude obsahovat krátké shrnutí předcházejících kapitol.

### 6.1. Vývoj právní úpravy v oblasti whistleblowingu

Základním pojmem, který je pro účely této podkapitoly potřeba definovat, je tzv. „whistleblowing“, kterým se má na mysli specifická situace, v rámci které, zaměstnanec poukáže na neetické či nezákonné počínání svého zaměstnavatele. Takovéto oznámení je adresováno kompetentním úřadům s pravomocí toto jednání postihnout zákonem předvídaným způsobem.<sup>211</sup>

Whistleblowing jako takový byl od svého zavedení ve vyspělých státech vnímán jako velmi efektivní nástroj, prostřednictvím kterého lze odhalovat neetické či nezákonné jednání napříč řádným fungováním veřejnoprávních i soukromoprávních subjektů.<sup>212</sup> Komplexní regulační rámec napříč členskými státy Unie však absentoval až do přijetí směrnice EUWD, o které bude pojednáno v následující kapitole a právní úprava byla roztržštěná napříč jednotlivými právními řády.

Náznak principů, které se postupem času vtělily do současného pojetí konceptu whistleblowingu můžeme historicky poprvé nalézt ve Velké Británii. Ve 13. století se

---

<sup>209</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1937 ze dne 23. října 2019 o ochraně osob, které oznamují porušení práva Unie.

<sup>210</sup> Zákon č. 171/2023 Sb., zákon o ochraně oznamovatelů.

<sup>211</sup> Vlachová, Barbora; Dědina, Matěj; Flanderková Šlejharová Markéta, Šveřepová, Kateřina. Zákon o ochraně oznamovatelů. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2023, 241 s. ISBN 978-80-7400-940-2, s. 1.

<sup>212</sup> NEŠPŮREK, Robert. Největší compliance novinka od dob GDPR přichází. Jste na whistleblowing připraveni? Online. HAVEL & PARTNERS s.r.o. 14.9.2021. Dostupné z: <https://www.havelpartners.cz/povinne-zavedeni-oznamovaciho-systemu-pro-whistleblowery/> [citováno 2024-09-06].

zde objevil institut tzv. „qui tam“<sup>213</sup> žalob, který sloužil pro dosažení vymahatelnosti platných právních norem. Na úrovni unijního regulačního rámce svébytná právní úprava zajišťující ochranu oznamovatelů po dlouhou dobu absentovala. Významným milníkem, který tento neutěšený stav napravil, bylo až přijetí EUWD. O této přelomové úpravě bude pojednáno společně s tuzemským regulačním rámcem, reprezentovaným Zákonem o ochraně oznamovatelů, v následující podkapitole této diplomové práce.

## 6.2. Regulatorní rámec ochrany oznamovatelů

Základem unijního regulačního rámce věnovaného ochraně oznamovatelů je Směrnice o ochraně osob, které oznamují porušení práva Unie (dále jen „EUWD“) přijatá dne 23. října 2019. Účelem Směrnice je zlepšení možnosti prosazování práva a patřičných politik Evropské Unie v konkrétních a Směrnicí definovaných oblastech prostřednictvím stanovení minimálních norem, které mají za úkol zajistit vysokou úroveň ochrany osob oznamujících porušení práva Unie.<sup>214</sup>

EUWD vyzdvihuje neocenitelnou roli zaměstnanců veřejnoprávních i soukromoprávních subjektů (tzv. „oznamovatelů“) jako prostředku ochrany před porušováním i předcházení porušování práva Unie. Z postavení oznamovatele ve vztahu k jeho zaměstnavateli logicky vyplývá odůvodněná obava z odvetných opatření. Z tohoto důvodu EUWD klade důraz na zajištění vyvážené a účinné ochrany oznamovatelů.<sup>215</sup> Z pohledu této diplomové práce je klíčovým aspektem uvedení finančních služeb, produktů a trhů a předcházení praní peněz a financování terorismu v rámci věcné působnosti EUWD<sup>216</sup>, které je pak blíže specifikováno v Části I Přílohy EUWD. Do věcné působnosti směrnice tak jsou zařazeni i správci alternativních investičních fondů dle nařízení AIFMD.

Česká republika transponovala směrnici EUWD do tuzemského právního rámce prostřednictvím Zákona na ochranu oznamovatelů s výrazným zpožděním dne 20. června 2023 s účinností od 1. srpna 2023. Směrnice samotná vyžadovala, aby

---

<sup>213</sup> DEMOTT Deborah A. Whistleblowers: Implications for Corporate Governance. Online. Law Review. Washington University School of Law 1.1.2021 Dostupné z: <https://journals.library.wustl.edu/lawreview/article/id/4407/> [citováno 2024-09-02].

<sup>214</sup> Článek 1 EUWD.

<sup>215</sup> Recitál 1 EUWD

<sup>216</sup> Článek 2 odst. 1 písm. a, bodu ii, EUWD.

členské státy uvedly v účinnost právní a správní předpisy nezbytné pro dosažení souladu s unijní úpravou do 17. prosince 2021<sup>217</sup>.

Zákon o ochraně oznamovatelů zpracovává požadavky EUWD a upravuje náležitosti a požadavky na podávání a postup posuzování oznámení o možném protiprávním jednání; podmínky, za kterých je fyzickým osobám, které učinily oznámení poskytována ochrana a působnost Ministerstva spravedlnosti na úseku ochrany oznamovatelů.<sup>218</sup>

Základním pojmem Zákona o ochraně oznamovatelů je samotné oznámení, které představuje nosič informace o potenciálním protiprávním jednání, k němuž došlo nebo má dojít u osoby, pro niž oznamovatel, byť zprostředkovaně, vykonával nebo vykonává práci nebo jinou obdobnou činnost, nebo u osoby, se kterou oznamovatel byl nebo je v kontaktu v souvislosti s výkonem práce nebo jiné obdobné činnosti<sup>219</sup>, a které naplňuje znaky trestného činu či přestupku, za který zákon stanoví sazbu pokuty s horní hranicí nejméně 100 000 Kč; porušuje Zákon o ochraně oznamovatelů, nebo porušuje jiný právní předpis nebo předpis Evropské unie v Zákonem definovaných oblastech.<sup>220</sup>

Jak bylo zmíněno výše, základním cílem EUWD i Zákona o ochraně oznamovatelů je zajistit oznamovatelům, kteří učiní oznámení, jasně definovanou ochranu před aplikací odvetných opatření ze strany jejich zaměstnavatele. Zákon o ochraně oznamovatelů definuje odvetná opatření jako jednání, nebo jeho opomenutí, v souvislosti s prací nebo jinou obdobnou činností oznamovatele, které bylo vyvoláno učiněním oznámení a které oznamovateli nebo dalším osobám specifikovaným v zákoně může způsobit újmu.<sup>221</sup> Mezi typická odvetná opatření patří například rozvázání pracovního poměru nebo neprodloužení pracovního poměru na dobu určitou; zrušení právního vztahu založeného dohodou o provedení práce nebo dohodou o pracovní činnosti; nebo snížení mzdy, platu nebo odměny nebo nepřiznání osobního příplatku.<sup>222</sup>

Další požadavky EUWD transponované do zákona na ochranu oznamovatelů budou blíže názorně popsány v následující kapitole, shrnující jejich dopady na fungování správcovské společnosti.

---

<sup>217</sup> Článek 26 odst. 1 EUWD.

<sup>218</sup> § 1 ZoOO.

<sup>219</sup> § 2 odst. 1 ZoOO.

<sup>220</sup> § 2 odst. 1 písm. a, b, c, d, ZoOO.

<sup>221</sup> § 4 odst. 1 ZoOO.

<sup>222</sup> § 4 odst. 1 písm. a, c, f, ZoOO.

### 6.3. Dopady na správcovskou společnost

Správcovská společnost měla již před přijetím Zákona o ochraně oznamovatelů, jakožto povinná osoba z pohledu AML zákona<sup>223</sup>, povinnost vytvořit vnitřní oznamovací systém, jakožto součást svého systému vnitřních zásad. Přijetí nové obecné právní úpravy implikuje pro správcovskou společnost povinnost upravit svůj vnitřní oznamovací systém v souladu s kritérii, které pro něj stanoví Zákon o ochraně oznamovatelů.<sup>224</sup>

Zásadním rozdílem oproti požadavkům kladeným na povinné osoby z pohledu zákona na ochranu oznamovatelů je povinnost AML povinných osob vztáhnout svůj oznamovací systém i na fyzické osoby, které pro povinnou osobu vykonávají činnosti i jinak než na základě základního pracovněprávního vztahu.<sup>225</sup> Dalším významným požadavkem kladeným na AML povinné osoby je povinnost přijímat i anonymní oznámení. V následujícím textu tak pod pojmem oznámení bude myšleno i oznámení anonymní. Posledním významným rozdílem je nemožnost sdílení vnitřního oznamovacího systému s jinými osobami. Totéž platí i provedení tohoto oznamovacího systému.<sup>226</sup> Tato limitace má na fungování správcovských společností, které v hojné míře v rámci své činnosti využívají outsourcing, významný dopad zejména z pohledu personálních kapacit příslušných osob.

#### 6.3.1. Určení příslušné osoby

Správcovská společnost má povinnost určit osobu, popřípadě osoby, které jsou příslušné k plnění povinností v souladu s § 11 Zákona o ochraně oznamovatelů.<sup>227</sup> Příslušnou osobou může být pouze fyzická osoba, která splňuje požadavky zletilosti, svéprávnosti a bezúhonnosti.<sup>228</sup> Nejvýznamnějším úkolem příslušné osoby je příjem oznámení uskutečněného prostřednictvím vnitřního oznamovacího systému a posouzení jeho důvodnosti. Tomuto oznámení musí, v případě, že se jedná o oznámení důvodné, následovat návrh povinnému subjektu stanovující konkrétní opatření vedoucí k nápravě či předejití oznámeného protiprávního stavu. Příslušná osoba je povinná zachovávat mlčenlivost o výkonu činností uložených jí Zákonem o ochraně

---

<sup>223</sup> §2 odst. 1 písm. b, bod 4. Zákona č. 253/2008 Sb., Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu (dále jen „AML zákon“).

<sup>224</sup> §21 odst. 6 písm. b, AML zákona.

<sup>225</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 171/2023 Sb., o ochraně oznamovatelů.

<sup>226</sup> Tamtéž.

<sup>227</sup> § 9 odst. 1 ZoOO.

<sup>228</sup> § 10 odst. 1 ZoOO.

oznamovatelů a postupovat při výkonu své činnosti nestraneč.<sup>229</sup> Zároveň platí, že za řádný výkon své činnosti v souladu se zákonnými požadavky nemůže být příslušný osoba vystavena postihu.<sup>230</sup>

### **6.3.2. Poučení příslušné osoby**

Povinný subjekt má dále povinnosti poučit příslušnou osobu o všech právech a povinnostech, které z jejího pověření vyplývají. Záznam zachycující tento úkon musí být vypracován a uchován v souladu se zákonnými požadavky v listinné podobě.<sup>231</sup>

### **6.3.3. Informační povinnosti správcovské společnosti**

Správcovská společnost je povinna na svých internetových stránkách zveřejnit informace týkající se jednotlivých způsobů, kterými může být oznámení prostřednictvím vnitřního oznamovacího systému učiněno.<sup>232</sup> Dále musí správcovská společnost na svých internetových stránkách publikovat označení příslušné osoby společně s telefonickým kontaktem na tuto osobu a dále adresu pro písemné doručování oznámení.

### **6.3.4. Zřízení vnitřních kanálů pro podání oznámení**

Správcovská společnost je povinna zajistit možnost oznamovatele využít pro podání jeho oznámení celou řadu přípustných informačních kanálů. Oznamovatel má právo své oznámení učinit příslušné osobě písemně, ústně a také osobně.<sup>233</sup>

Písemné oznámení je možno učinit prostřednictvím speciálně pro tyto účely zřízené e-mailové adresy, ke které má přístup pouze příslušná osoba, nebo písemně v listinné podobě prostřednictvím poskytovatele poštovních služeb zasláním na adresu, kterou správcovská společnost publikuje na svých webových stránkách. V takovém případě je vhodné potencionálního oznamovatele informovat o vhodnosti označit takové listinné oznámení označením, že se jedná o oznámení. V praxi je možno obálku označit například slovem „Whistleblowing“, aby bylo zaručeno, že nebude otevřena jinou, než pověřenou osobou, a citlivé informace se nedostanou do povědomí osob, kterým nepřísluší.

Dalším komunikačním kanálem, který může sloužit pro podání oznámení, je speciálně pro tyto účely zřízená a nahrávaná telefonní linka, ke které má stejně, jako

---

<sup>229</sup> Ustanovení § 11 odst. 1 ZoOO.

<sup>230</sup> Ustanovení § 11 odst. 2 ZoOO.

<sup>231</sup> § 9 odst. 2 písm. c, ZoOO.

<sup>232</sup> § 9 odst. 2 písm. b, bod 1 ZoOO.

<sup>233</sup> § 9 odst. 2 písm. a, ZoOO.

v případě e-mailové schránky, přístup pouze příslušná osoba. Vhodné je potenciálního oznamovatele informovat o časovém rozmezí pracovního dne, v rámci kterého je linka aktivní, a pro případ, že se rozhodne své podání prostřednictvím této linky učinit mimo pracovní dobu také o tom, že je prostřednictvím této linky možné také zanechat vzkaz. V případě, že je telefonní linka nahrávaná, je potřeba oznamovatele o této skutečnosti informovat a postupovat v souladu s požadavky kladenými na správčovskou společnost z hlediska právní úpravy ochrany osobních údajů.<sup>234</sup>

Posledním kanálem, kterým je možno dle Zákona o ochraně oznamovatelů oznámení učinit, je ústní podání. Ústní podání je možno poskytnout v sídle společnosti, či na jiném místě po předchozí domluvě s příslušnou osobou. Je povinností příslušné osoby umožnit oznamovateli podání ústního oznámení v přiměřené lhůtě, nejdéle však do 14 dnů od okamžiku, kdy o to oznamovatel požádal.<sup>235</sup>

Nad rámec požadavku informovat potenciálního oznamovatele o vnitřním oznamovacím systému, může správčovská společnost uveřejnit dále informace o možnosti využití externího komunikačního kanálu pro podání oznámení. Podle Zákona o ochraně oznamovatelů náleží oznamovateli ochrana podle tohoto zákona také v případě, kdy své oznámení podal Ministerstvu Spravedlnosti, či jej učinil formou uveřejnění.<sup>236</sup>

Poslední zmíněná varianta v podobě uveřejnění je však Zákonem o ochraně oznamovatelů limitována pro případy, kdy předchozí využití vnitřního oznamovacího systému, či oznámení učiněné Ministerstvu Spravedlnosti, nevedlo ve lhůtách stanovených tímto zákonem, k přijetí vhodného opatření.<sup>237</sup> Dále je tuto formu oznámení možno učinit za předpokladu, že má oznamovatel oprávněný důvod se domnívat, že protiprávní jednání uvedené v oznámení může vést k bezprostřednímu nebo zjevnému ohrožení vnitřního pořádku nebo bezpečnosti, života a zdraví, životního prostředí, nebo jiného veřejného zájmu nebo ke vzniku nenapravitelné újmy.<sup>238</sup> Posledním případem, ve které Zákon o ochraně oznamovatelů připouští oznámení ve formě zveřejnění je situace, kdy má oznamovatel oprávněný důvod se domnívat, že v případě podání oznámení ministerstvu existuje vzhledem k okolnostem

---

<sup>234</sup> Článek 16 odst. 1 EUWD v kontextu recitálu č. 76 EUWD.

<sup>235</sup> § 12 odst. 1 ZoOO.

<sup>236</sup> § 7 odst. 1 ZoOO.

<sup>237</sup> § 7 odst. 1 písm. c, bod 1 ZoOO.

<sup>238</sup> § 7 odst. 1 písm. c, bod 2 ZoOO.



případu zvýšené riziko, že bude vystaven odvetným opatřením, nebo že je ohrožen postup podle hlavy III.<sup>239</sup> Zákona o ochraně oznamovatelů. Zvýšené riziko odvetných opatření se netýká pouze samotného oznamovatele, ale i dalších osob, které stanoví zákon.<sup>240</sup>

V případě správcovské společnosti, která je, jak bylo zmíněno výše AML povinnou osobou existuje specifický externí oznamovací kanál, kterým je Finanční analytický úřad. Slouží však pouze pro oznámení spadající do působnosti AML zákona.<sup>241</sup> Pro ostatní oznámení spadající do působnosti Zákona na ochranu oznamovatelů je možno oznámení podat Ministerstvu spravedlnosti.

### **6.3.5. Nastavení čínských zdí a zákaz poskytnutí údajů 3. osobám**

Správcovská společnost je povinna zajistit takové procesní nastavení, aby nemohlo dojít k situaci, kdy se podanými oznámeními bude moci seznámit jiná, než příslušná osoba.<sup>242</sup> Jak již bylo naznačeno v předcházejícím textu, jednotlivé komunikační kanály interního oznamovacího systému musí vést pouze k příslušné osobě. Jak v případě písemných, ústních i osobních oznámení je právě příslušná osoba tou, do jejíž dispoziční sféry se musí dané oznámení dostat tak, aby mohla v souladu se Zákonem o ochraně oznamovatelů provést nezbytné procesní kroky.

Příslušné osobě je přísně zakázáno poskytnout informace získané prostřednictvím oznámení, tak aby nedošlo ke zmaření nebo ohrožení účelu podání oznámení. Stejný zákaz platí i pro 3. osobu, která by získala přístup k oznámení či evidenci oznámení.<sup>243</sup> Správcovská společnost dále podléhá závazku neposkytovat informace o identitě oznamovatele či jiné osoby spadající pod ochranu Zákona o ochraně oznamovatelů bez jejich písemného souhlasu.<sup>244</sup> Tento požadavek je možno prolomit pouze za předpokladu, že příslušná osoba či pověřený zaměstnanec správcovské společnosti musí tyto informace poskytnout příslušným orgánům veřejné moci na základě požadavků jiných právních předpisů.<sup>245</sup> Dojde-li za této podmínky k poskytnutí informace o totožnosti oznamovatele, je příslušná osoba povinna

---

<sup>239</sup> § 7 odst. 1 písm. c, bod 3 ZoOO.

<sup>240</sup> § 4 odst. 2 písm. a, až h, ZoOO.

<sup>241</sup> § 34a AML zákona.

<sup>242</sup> § 9 odst. 2 písm. d, ZoOO.

<sup>243</sup> § 20 odst. 1 ZoOO.

<sup>244</sup> § 4 odst. 2 písm. a) až h) ZoOO.

<sup>245</sup> § 20 odst. 2 ZoOO.

oznamovatele o této skutečnosti informovat a vysvětlit jí důvody, na základě kterých k poskytnutí informací o její totožnosti došlo i bez jejího písemného souhlasu.<sup>246</sup>

### **6.3.6. Povinnosti příslušné osoby po přijetí oznámení**

Za předpokladu, že došlo k podání oznámení, je příslušná osoba povinna oznamovatele písemně vyrozumět do 7 dnů od přijetí tohoto oznámení. Tento zákonný požadavek neplatí v případě, kdy oznamovatel příslušnou osobu informoval o tom, že si nepřeje být o přijetí oznámení vyrozuměn, a dále v případě, kdy by vyrozumění o přijetí oznámení mohlo mít za následek prozrazení totožnosti oznamovatele.<sup>247</sup>

Příslušná osoba má dále povinnost posoudit důvodnost oznámení a ve lhůtě 30 dnů písemně vyrozumět oznamovatele o výsledku svého posouzení. V případě skutkově či právně složitějších oznámení je možno tuto lhůtu až dvakrát prodloužit o dalších 30 dnů. Za předpokladu, že příslušná osoba této možnosti využije, je povinna o tomto oznamovatele vyrozumět před uplynutím původně stanovené lhůty.<sup>248</sup> Prokáže-li příslušná osoba v rámci procesu posuzování důvodnosti oznámení skutečnost, že se nejedná o oznámení podle Zákona o ochraně oznamovatelů, má povinnost oznamovatele vyrozumět o tomto zjištění.<sup>249</sup>

V situaci, kdy příslušná osoba vyhodnotí oznámení jako důvodné, učiní správcovské společnosti návrh opatření, prostřednictvím kterého bude možno protiprávnímu stavu předejít nebo jej napravit. Pokud správcovská společnost návrh opatření nepřijme, je povinna přijmout k nápravě či předejití protiprávního stavu opatření jiné. Následně příslušná osoba informuje oznamovatele o přijatém opatření.<sup>250</sup> Pokud příslušná osoba oznámení nevyhodnotí jako důvodné, vyrozumí o této skutečnosti oznamovatele a zároveň jej poučí o možnosti podat své oznámení u orgánu veřejné moci.<sup>251</sup>

## **6.4. Shrnutí vlivu regulačního rámce na správcovskou společnost**

Jak je z výše uvedených informací patrné, existence komplexního regulačního rámce sloužícího na ochranu oznamovatelů, tvořeného na unijní úrovni existencí směrnice EUWG inkorporovaného do tuzemského Zákona o ochraně oznamovatelů, klade na správcovské společnosti, i interně dedikované příslušné osoby poměrně

---

<sup>246</sup> § 20 odst. 3 ZoOO.

<sup>247</sup> § 12 odst. 2 ZoOO.

<sup>248</sup> § 12 odst. 3 ZoOO.

<sup>249</sup> § 12 odst. 4 ZoOO.

<sup>250</sup> § 12 odst. 5 ZoOO.

<sup>251</sup> § 12 odst. 6 ZoOO.

obsáhlé penzum požadavků a povinností. Na druhou stranu však může poskytnout neocenitelný zdroj informací o vnitřním chodu společnosti, který by byl jinak oznamovatelem řešen mimo vnitřní oznamovací systém a mohl potenciálně správcovské společnosti vystavit jak materiálním, tak i reputačním rizikům a umožňuje interně prošetřit případy porušení, či potenciálního ohrožení zákonem chráněných zájmů.

#### **6.5. Shrnutí čtvrté části**

Jak je z předcházející kapitoly patrné, ochrana oznamovatelů je na úrovni unijního i tuzemského regulačního rámce problematikou, která implikuje celou řadu povinností pro správcovské společnosti. Jak samotná povinná osoba, tak i jí dedikovaná pověřená osoba jsou povinny držet v patrnosti závazky plynoucí pro ně z účinné právní úpravy a dbát zájmů oznamovatele.

## Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce, nazvané Vybrané právní aspekty regulace kolektivního investování z hlediska evropského práva, bylo provést analýzu vybraných právních aspektů regulace kolektivního investování se zaměřením na pochopení role a míry významnosti přítomnosti evropského prvku vyplývajícího z významné míry harmonizace tohoto právního odvětví. Dalšími cíli pak bylo zhodnotit, jak úroveň harmonizace v průběhu času eskalovala, zejména pak v rámci procesu přistoupení České republiky k Evropské unii, a dále zhodnotit reálné dopady moderních regulačních rámců, které působí na správcovské společnosti fondů kolektivního investování.

Překotný rozvoj kapitálového trhu v podmínkách post-listopadových změn na počátku 90. let 20. století a související sociopolitické změny naší společnosti vyvolaly potřebu uzpůsobení a moderace existujícího tuzemského regulatorního rámce trhů kolektivního investování, stejně jako v případě celého finančního trhu. Stejně tak jako v jiných oblastech práva i v případě práva finančních trhů došlo k postupné harmonizaci s unijním právem, která se naplno projevila v rámci přistoupení České republiky k Evropské Unii, ke které došlo v roce 2004. Geneze tuzemského právního rámce je pevně spjata a silně ovlivněna vývojem unijní regulace a v současnosti tvoří právní úprava účinná v podmínkách tuzemského právního rámce jasně patrnou paralelu s předpisy unijního práva.

V první části této práce bylo pojednáno o základní terminologii kolektivního investování a genezi právních řádů na unijní i tuzemské úrovni, s cílem zachytit postupný proces harmonizace právních úprav v duchu myšlenek Jednotného evropské akto a snaze dosažení společného trhu v oblasti investičních služeb zahrnujících také trh kolektivního investování. Období komunismu, které vedlo k takřka úplnému zániku tuzemského trhu kolektivního investování, bylo následováno překotnými sociopolitickými změnami, na které musel tuzemský zákonodárce reagovat rychlou legislativní činností, s cílem nově vzniklé tržní prostředí moderovat a utvářet za účelem ochrany investorů zejména z řad široké veřejnosti, která často doplácela na informační asymetrii způsobenou velmi nízkou znalostí podstaty investování.

Z informací uvedených v první části této práce je patrné, že ne vždy byla rychlost, s jakou zákonodárce přijímal potřebné změny, dostatečná, což po uskutečnění tzv. kuponové privatizace vedlo k jevu, kdy se tuzemského trhu kolektivního

investování účastnily převážně institucionální investoři. Následná harmonizace tuzemského právního rámce s unijní úpravou vedla opětovně k postupnému budování důvěry drobných investorů investovat své volné peněžní prostředky prostřednictvím investičních fondů.

Druhá část této diplomové práce sumarizovala recentní regulační rámce na úrovni unijního i tuzemského práva a poukázala ve svých kapitolách na četnost analogií mezi oběma svébytnými právními úpravami, které ovlivňují fungování celého trhu kolektivního investování, a vykazují silnou míru harmonizace.

Ve třetí části této práce došlo k definici jednotlivých vybraných subjektů kolektivního investování tak, aby nastavila základní terminologické podhoubí pro pozdější části této diplomové práce, které si kladly za cíl poukázat na reálné dopady vybraných moderních regulačních rámců na každodenní fungování správcovské společnosti speciálních nemovitostních fondů, jakožto specifického představitele fondů kolektivního investování, o kterém bylo pojednáno ve čtvrté části této práce. Současná právní úprava subjektů kolektivního investování v podmínkách tuzemského právního rámce vychází z unijní úpravy a logikou svého uspořádání ji do velké míry akcentuje. I když je možno se setkat s rozdílnou terminologií a strukturou právních norem, pochopení vztahu mezi oběma úpravami nečinilo pro účely zpracování této diplomové práce zásadní problém.

Pátá a šestá část této diplomové práce pak, v návaznosti na terminologické podhoubí nastíněné v částech předcházejících, sumarizovala povinnosti, které současné moderní regulační rámce v oblasti udržitelnosti a ochrany oznamovatelů kladou na reálné fungování správcovských společností. Jak je z přehledu povinností patrné, jejich reálný dopad je značný a zaměstnancům, kteří jsou za jejich implementaci do procesních základů společností odpovědní, přináší rozsáhlou agendu, která doposud v rámci jejich popisu práce zastoupena nebyla.

Analýzou existující právní úpravy na úrovni unijního a tuzemského právního rámce byla popsána, v souladu s hlavním cílem této práce, vysoká míra harmonizace obou existujících právních úprav. Základ tuzemské právní úpravy kolektivního investování, reprezentovaný zákonem o investičních společnostech a investičních fondech, je reakcí na právní úpravu na unijní úrovni inkorporovanou zejména do směrnice UCITS a AIFMD. Dokonce i tuzemská podzákonná právní úprava, v podobě nařízení vlády a směrnice vydávaných Českou národní bankou, reflektuje účinnou unijní právní úpravu. Cíl práce stanovený v jejím úvodu tak lze považovat za splněný.

Syntéza informací získaných z primárních i sekundárních zdrojů jasně dokládá vysokou míru harmonizace tuzemského regulačního rámce s unijní úpravou a jasně zodpovídá na výzkumnou otázku uvedenou v úvodu této diplomové práce. Stejně tak i předmět výzkumných podotázek můžeme považovat za prokázaný.

## Seznam zkratek

<b>AIFMD</b>	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
<b>AML</b>	Zákon č. 253/2008 Sb., zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>EBA</b>	Evropský orgán pro bankovníctví
<b>EIOPA</b>	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
<b>ELTIF</b>	Evropské fondy dlouhodobých investic
<b>ESAs</b>	Evropské orgány dohledu
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance
<b>ESMA</b>	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
<b>EU nebo Unie</b>	Evropská unie
<b>EuSEF</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání
<b>EuVECA</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu
<b>EUWD</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1937 ze dne 23. října 2019 o ochraně osob, které oznamují porušení práva Unie
<b>GDPR</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2016/679 ze dne 27. dubna 2016 o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů a o zrušení směrnice 95/46/ES

<b>MiDIF II</b>	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
<b>Non-UCITS entity</b>	Entity nesplňující požadavky směrnice UCITS
<b>PRIIPs</b>	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.
<b>RTS</b>	Regulační technické normy
<b>SDGs</b>	Sustainable Development Goals
<b>SFDR</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb
<b>UCITS</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
<b>UCITS entity</b>	Entity splňující požadavky směrnice UCITS
<b>ZISIF</b>	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
<b>ZKI</b>	Zákon č. 189/2004 Sb., zákon o kolektivním investování
<b>ZPKT</b>	Zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu
<b>ZoOO</b>	Zákon č. 171/2023 Sb., zákon o ochraně oznamovatelů.



## Seznam použitých zdrojů

### 1. Seznam použité literatury

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

KARFÍKOVÁ, Marie a kol. Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0.

HOBZA, Martin. Investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017, 136 s. ISBN 978-80-7502-225-7.

HUSTÁK, Zdeněk; SMUTNÝ, Aleš Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6.

PAVLÁT, Vladislav; KUBÍČEK, Antonín. Regulace a dohled nad finančními trhy. 2. přepracované vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010, 228 s. ISBN 978-80-7408-036-4.

KURKA, René; PAŘÍZKOVÁ, Anežka. Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, 216 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

ŠOVAR, Jan; KRÁLÍK., Aleš; BERAN, Jiří, DOLEŽALOVÁ, Daniela. et al. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6.

Vlachová, Barbora; Dědina, Matěj; Flanderková Šlejharová Markéta; Šveřepová, Kateřina. Zákon o ochraně oznamovatelů. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2023, 241 s. ISBN 978-80-7400-940-2.

### 2. Seznam použitých odborných článků

HOBZA, M. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. In: Bulletin advokacie. 2020, č. 7-8. ISSN 1805-8280.

KRÁLÍK, Aleš. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. In: Obchodněprávní revue. 2013, č. 5. ISSN 1803-6554.

PIHERA, Vlastimil. Investiční fond. Vyměřování teritoria. In: Obchodněprávní revue. 2017, č. 9. ISSN 1803-6554.

### 3. Seznam použitých internetových zdrojů

DEMOTT Deborah A. Whistleblowers: Implications for Corporate Governance. Online. Law Review. Washington University School of Law. 1.1.2021. Dostupné z: <https://journals.library.wustl.edu/lawreview/article/id/4407/> [citováno 2024-09-02].

ŠIKOVA, Zuzana. 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. Online. Financial Law Review. 2021, Číslo 21 (1) / 2021, p. 47-61, ISSN 2299-6834. Dostupné z: [https://pdfs.semanticscholar.org/e8f8/7df9164dad149deb3d908ef816ff45ff6d06.pdf?\\_gl=1\\*1bxggv0\\*\\_gcl\\_au\\*NzY0ODE1NzQyLjE3Mjg2NjQ3NzQ.\\*\\_ga\\*MTE4ODUyMzU0LjE3Mjg2NjQ3NzU.\\*\\_ga\\_H7P4ZT52H5\\*MTcyODY2NDc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA.Dc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA](https://pdfs.semanticscholar.org/e8f8/7df9164dad149deb3d908ef816ff45ff6d06.pdf?_gl=1*1bxggv0*_gcl_au*NzY0ODE1NzQyLjE3Mjg2NjQ3NzQ.*_ga*MTE4ODUyMzU0LjE3Mjg2NjQ3NzU.*_ga_H7P4ZT52H5*MTcyODY2NDc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA.Dc3NC4xLjEuMTcyODY2NDgxNS4xOS4wLjA). [citováno 2024-08-26].

NEŠPŮREK, Robert. Největší compliance novinka od dob GDPR přichází. Jste na whistleblowing připraveni? Online. HAVEL & PARTNERS s.r.o. 14.9.2021. Dostupné z: <https://www.havelpartners.cz/povinne-zavedeni-oznamovaciho-systemu-pro-whistleblowery/> [citováno 2024-09-06].

OSSENDORF, Vít; JEKL, Adam. Regulace alternativních fondů v České republice s ohledem na diskuze o jejich případné regulaci. Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010. Praha: ČNB. Online. 17.6.2010. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy\\_fs/FS\\_2009-2010/FS\\_2009-2010\\_clanek\\_IV.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy_fs/FS_2009-2010/FS_2009-2010_clanek_IV.pdf) [citováno 2024-08-24].

Peters, Anne; Pagotto, Isabella. Soft Law as a New Mode of Governance: A Legal Perspective. 28. února 2006. Online. NEWGOV: New Modes of Governance, Dostupné z <https://ssrn.com/abstract=1668531>. [citováno 2024-09-08].

POULLE Jean-Baptiste; KANNAN Arut; SPITZ Nicolas; KAHN Sandra; SOTIROPOULOU Anastasia. EU Banking and Financial Regulation, 2024, Edward Elgar Publishing Print ISBN: 9781035301942, 760 s. Online. Dostupné z: DOI: <https://doi.org/10.4337/9781035301959> [citováno 2024-08-15].

FASTER CAPITAL. UCITS III: Understanding the Evolution of European Fund Structures. Online. 10.6.2024. Dostupné z: <https://fastercapital.com/content/UCITS-III--Understanding-the-Evolution-of-European-Fund-Structures.html#Passporting-and-Cross-Border-Distribution> [citováno 2024-08-20].

KPMG. UCITS Where we are now. Online. Leden 2015. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/03/ucits-where-we-are-now-jan2015.pdf> [citováno 2024-08-20].

### 4. Seznam použitých právních předpisů

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

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.

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.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/107/ES ze dne 21. ledna 2002, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na regulaci správcovských společností a zjednodušené prospekty.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/108/ES ze dne 21. ledna 2002, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na investice SKIPCP.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic.

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.

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 sděleních 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.

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.

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.

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.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088, pokud jde o regulační technické normy, které upřesňují podrobnosti týkající se obsahu a struktury informací ve vztahu k zásadě „významně nepoškozovat“ a které upřesňují obsah, metodologie a strukturu informací ve vztahu k ukazatelům udržitelnosti a nepříznivým dopadům na udržitelnost a obsah a strukturu informací ve vztahu k prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a cílů udržitelných investic v dokumentech před uzavřením smlouvy, na webových stránkách a v pravidelných zprávách.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1937 ze dne 23. října 2019 o ochraně osob, které oznamují porušení práva Unie.

Zákon č. 248/1992 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 189/2004 Sb., zákon o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 124/1998 Sb., Zákon, kterým se mění zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 171/2023 Sb., zákon o ochraně oznamovatelů, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 253/2008 Sb., zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů.

Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů.

Nářízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů.

## **5. Seznam ostatních zdrojů**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pojem „veřejnost“ v předpisech o finančním trhu. Online. 23. 4. 2018. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-05/> [citováno 2024-07-10].

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

Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Důvodová zpráva k návrhu zákona č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Obecná Část. Platný právní stav, hlavní principy a posouzení nezbytnosti navrhované úpravy.

EVROPSKÁ KOMISE. Akční plán: Financování udržitelného růstu: Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru, a Výboru regionů. 8.3.2018. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097> [citováno 2024-09-05].

EVROPSKÁ KOMISE. Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. Brusel: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Online. 7.9.2009. str. 1 – 5. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication15887\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15887_en.pdf) [citováno 2024-08-22].

EVROPSKÝ PARLAMENT. Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS). Online. 2024. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/84/evropsky-systemdohledu-nad-financnim-trhem-esfs-> [citováno 2024-09-08].

EVROPSKÝ PARLAMENT. Amendments to AIFMD and UCITSD Managing risks and protecting investors. Briefing. Online. 10.6.2024. Dostupné z [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS\\_BRI\(2022\)729321](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2022)729321) [citováno 2024-08-20].

HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance. Evropská komise. 31.1.2018. Online, Dostupné z: [https://finance.ec.europa.eu/document/download/2e65cb1e-bd47-4441-816a-d89ec61eef45\\_en?filename=180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/2e65cb1e-bd47-4441-816a-d89ec61eef45_en?filename=180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf) [citováno 2024-09-03].

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ. Pracovní dokument útvaru Komise. Shrnutí zprávy o posouzení dopadů, SEK (2008) 2264. In: EUR-Lex. Úřad pro publikace Evropské unie. Online. 16.7.2008. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2008:2264:FIN:CS:PDF> [citováno 2024-08-24].

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ. Bílá kniha o zlepšení jednotného tržního rámce pro investiční fondy, KOM (2006) 686 v konečném znění. In: EUR-Lex. Online. 15.11.2006. Dostupné z <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:52006DC0686> [citováno 2024-08-24].

UNITED NATIONS. Pařížská dohoda. 12.12.2015. Online. Dostupné z: [https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf) [cit. 2024-09-].

UNITED NATIONS. Rámcová úmluva Organizace spojených národů o změně klimatu. 9.2.1992. Online. Dostupné z: <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/conveng.pdf> [cit. 2024-10-16].

UNITED NATIONS. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, Resolution adopted by the General Assembly. Online. 25.9.2015. Dostupné z: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n15/291/89/pdf/n1529189.pdf?OpenElement> [citováno 2024-09-03].

ÚŘAD PRO PUBLIKACE EVROPSKÉ UNIE. Přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování. PŘEHLED DOKUMENTU: 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. Online. 6.12.2019. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/LSU/?uri=CELEX:32019R1156&qid=1729015883688> [citováno 2024-09-22].

# **Vybrané právní aspekty regulace kolektivního investování z pohledu evropského práva**

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá problematikou vybraných aspektů právní regulace kolektivního investování z pohledu Evropského práva se zvláštním důrazem na moderních regulačních rámcích a jejich působení na správcovské společnosti speciálních fondů nemovitostí. V kontextu dané problematiky diplomová práce také analyzuje míru harmonizace tuzemské a unijní právní úpravy v oblasti kolektivního investování na základě porovnání stávající účinné právní úpravy a krátkého historického exkurzu, který si klade za cíl zachytit vzájemné přibližování obou svébytných právních rámců. V dalším diplomová práce definuje jednotlivé subjekty, které se vyskytují na trhu kolektivního investování, a tam kde je to vhodné zmiňuje rozdílnosti mezi tuzemskou a unijní právní úpravou. Diplomová práce dále pojednává o specifických speciálních fondů nemovitostí a nemovitostních společnostech. V závěrečných částech práce pojednává o dopadu moderních regulačních rámců, reprezentovaných oblastí udržitelnosti a ochrany oznamovatelů, na každodenní fungování správcovských společností nemovitostních fondů.

Cílem této diplomové práce je pak provedení analýzy vybraných aspektů právní regulace kolektivního investování se zaměřením na pochopení role a míry významnosti přítomnosti evropského prvku vyplývajícího z významné míry harmonizace tohoto právního odvětví.

Práce čerpala především z účinné právní úpravy na tuzemské i unijní úrovni. Dalšími zdroji byla odborná literatura, zahraniční i tuzemské odborné články a další výkladové materiály.

Tato diplomová práce představuje exkurz do problematiky vývoje kolektivního investování a postupného přibližování unijního a tuzemského právního řádu, na které se významně podepsalo přistoupení České republiky do Evropské Unie. Práce nabízí také cenné poznatky o účinné právní úpravě a jejich dopadech na subjekty kolektivního investování. Představuje také specifika speciálních fondů nemovitostí, které se v současnosti těší čím dál většímu zájmu z řad široké veřejnosti.

**Klíčová slova: kolektivní investování, nemovitostní fondy, udržitelnost, ochrana oznamovatelů**



# **Selected aspects of legal regulation of mutual funds from the perspective of European law**

## **Abstract**

The thesis deals with selected aspects of the legal regulation of collective investment from the perspective of European law with special emphasis on modern regulatory frameworks and their impact on management companies of special real estate funds. In the context of the given issue, the thesis also analyses the degree of harmonisation of domestic and EU legislation in the field of collective investment on the basis of a comparison of the current effective legislation and a short historical excursion, which aims to capture the mutual convergence of both unique legal frameworks. The thesis further defines the different entities that are present in the collective investment market and, where appropriate, mentions the differences between the domestic and EU legislation. The thesis also discusses the specificities of special real estate funds and real estate companies. The final sections of the thesis discuss the impact of modern regulatory frameworks, represented by the areas of sustainability and whistleblower protection, on the day-to-day operations of real estate fund management companies.

The aim of this thesis is then to analyse selected aspects of the legal regulation of collective investment, with a focus on understanding the role and degree of relevance of the presence of the European element resulting from the significant degree of harmonisation of this legal sector.

The thesis drew mainly on the effective legal regulation at the domestic and EU level. Other sources were literature, foreign and domestic academic articles and other interpretative materials.

This thesis presents an excursion into the development of collective investment and the gradual convergence of the EU and domestic legal order, which has been significantly influenced by the accession of the Czech Republic to the European Union. The thesis also offers valuable insights into the effective legal regulation and its impact on collective investment undertakings. It also presents the specifics of special real estate funds, which are currently enjoying increasing interest from the general public.

**Key words: collective investment, real-estate funds, sustainability, whistleblowing**