

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Svenské fondy jako fondy investování

Studentská vědecká a odborná činnost

Kategorie: doktorské studium

2014

Autor: Mgr. Martin Hobza

VII. ročník

Konzultant: JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

estné prohlášení a souhlas s publikací práce

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do VII. ročníku Studentské vědecké a odborné společnosti (SVO) vypracoval samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla ani jako celek, ani z podstatné části dříve publikována, obhájena jako součást bakalářské, diplomové, rigorózní nebo jiné studentské kvalifikační práce a nebyla předložena do předchozích ročníků SVO či jiné soutěže.

Souhlasím s užitím této práce rozšiřováním, rozmnožováním a sdělováním ve vědecké a odborné oblasti v neomezeném rozsahu pro účely publikace a prezentace PF UK, včetně užití třetími osobami.

V Praze dne 14. 4. 2014

Martin Hobza

Obsah

Úvod	4
1 Teoretická východiska	6
1.1 Světský fond	6
1.2 Investiční fond	8
1.3 Světský fond zřízený za účelem investování a investiční světský fond: totožné pojmy?	9
2 Světské fondy jako fondy investiční obecní	11
3 Pojmové znaky investičního světského fondu	12
3.1 Fond kvalifikovaných investorů	12
3.2 Vytvoření na základě smlouvy	13
3.3 Statut a jeho obligatorní náležitosti	14
3.4 Omezený okruh obmyšlených	16
3.5 Správce investičního světského fondu	16
Závěr	19
Seznam použité literatury a pramenů	22

Úvod

Zavedení institutu svetského fondu do právního řádu České republiky zákonem č. 89/2012 Sb., občanský zákoník¹ (dále jen „NOZ“) lze oprávněně chápat jako jednu z významných a snad také nejkontroverznějších změn, souvisejících s rekodifikací soukromého práva. Již několik měsíců po nabytí účinnosti rekodifikačních právních předpisů rozeznáváme v rámci odborného diskursu zvýšený zájem o tento specifický institut, navenek se projevující mimo jiné relativně vysokým počtem teoretických statí publikovaných v odborných periodikách, které jsou v nově vydaných i především práv svetskému fondu. Většina předemtných prací civilní právní optikou analyzuje jednotlivé aspekty svetského fondu podle NOZ, přičemž často formuluje poměrně kritické názory.

Poněkud stranou zájmu odborné veřejnosti zůstává svetský fond jako entita předvídaná a regulovaná právem veřejným, konkrétně pak právem finančním. Hned dva úseky zvláštní části finančního práva² reflektují na zakotvení institutu svetského fondu v normách soukromého práva a není bez zajímavosti, že tak činily dokonce již několik měsíců před předpokládaným datem účinnosti NOZ. První příležitost, kde se v pozitivním právu s institutem svetského fondu bylo možno setkat, tak nepředstavuje nový občanskoprávní kodex, nýbrž již od srpna roku 2013 účinný zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech³ (dále jen „ZISIF“), spadající do oboru práva finančního, konkrétně pak práva finančního trhu. Kromě práv zmíněného právního předpisu se existence svetského fondu odráží též v oboru práva daňového, které této specifické entitě bez právní osobnosti připisává daňovou subjektivitu a podřizuje ji v mnoha ohledech standardnímu daňovému režimu právnických osob.⁴

Tímto žištěm této práce je analýza promítnutí institutu svetského fondu do oblasti regulované prvním výše zmíněným finančním právním předpisem, tedy oblasti tradičně a s přihlédnutím k souasnému pozitivnímu právnímu zakotvení pojmosloví poněkud nepřísně nazývané kolektivním investováním. Právo finančního trhu totiž připisává svetskému fondu, splňujícím určité předpoklady, statut fondu investičního a zahrnuje jej tak do svého regulatorního rámce. Takto připravený statut má významný dopad na aplikovatelnost některých

¹ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

² K systému finančního práva srov. BAKEŠ, Milan, Marie KARFÍKOVÁ, Petr KOTÁB, Hana MARKOVÁ, Radim BOHÁČ, Petr NOVOTNÝ, Michal KOHAJDA a Pavlína VONDRÁKOVÁ. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, xxx, s. 11n. ISBN 978-80-7400-440-7.

³ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

⁴ Srov. zejména zákonné opatření Senátu č. 344/2013 Sb., o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva a o změně některých zákonů.

soukromoprávních prvků, které jsou jinak svěřenskému fondu vlastní. Specifičnost práce oproti shora uvedeným lze spatřovat především v akcentu na veřejnoprávní aspekty svěřenského fondu, působícího jako fond investiční, a kolik se samozřejmě nelze obejít bez předestění nezbytného rozsahu informací vztahujících se k soukromoprávnímu základu tohoto institutu. Práce nemá za cíl analyzovat soukromoprávní konstrukci svěřenského fondu a její jednotlivé teoreticky nevyjasněné části; taková analýza, svým rozsahem i hloubkou jistě převyšující možnosti autora této práce, je k dispozici na jiných místech.⁵

Cílem práce naproti tomu je, po nezbytném úvodu do problematiky, pojmově vymezit svěřenský fond jako fond investiční, analyzovat jeho vybrané pojmové znaky a zhodnotit, nakolik finanční právní úprava obsažená v ZISIF modifikuje obecný právní režim svěřenských fondů založený NOZ, dále identifikovat některá potenciálně problematická místa právní regulace a v neposlední řadě pokusit se odpovědět na otázku, zda svěřenské fondy v tuzemské právní praxi najdou uplatnění mezi ostatními přípustnými organizačními formami investičních fondů. Jinými slovy řečeno, zda se splní předpoklad zákonodárce a svěřenské fondy přispějí k atraktivní odvětví investičních fondů pro investory a obhospodařovatele investičních fondů, nebo zda se tento institut stane pouhým ambiciózním projektem s omezenou praktickou aplikovatelností.

⁵ Viz například SPÁČIL, Jiří a JAKUB HANDRLICA. *Občanský zákoník: komentář*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. ISBN 978-80-7400-499-5.

1 Teoretická východiska

1.1 Svěnský fond

Institut svěnského fondu, upravený v ustanovení § 1448 a násl. NOZ, myšlenkově vychází z institutu trustu, který je tradičně vlastní právním řádem angloamerického právního systému. V rámci celkové liberalizace občanskoprávních vztahů jako jednoho z cílů rekonstrukce se zákonodárce rozhodl pro adaptaci institutu trustu a jeho zavedení do právního řádu České republiky, vycházející přitom z právní úpravy trustu v kanadské provincii Québec, která přizpůsobila tento institut specifickým kontinentální právní úpravě. Na tomto místě je vhodné podotknout, že svěnský fond ve smyslu NOZ by neměl být považován za trust ve smyslu angloamerického právního systému. Stejně tak není pouhou kopií trustu podle občanského zákoníku zmíněné provincie⁶, ale jako svébytný institut národního práva s jinými oproti svému myšlenkovému vzoru s některými významnými odlišnostmi, z nichž mnohé byly podrobeny kritice odborné veřejnosti.⁷

Svěnský fond lze v souladu s dikcí zákona a aktuálními poznatky občanskoprávní nauky stručně vymezit jako úcelový soubor majetku, resp. práv k tomuto majetku a k jeho správě⁸, nedisponující právní osobností, v zásadě nepodléhající veřejnoprávnímu dohledu, vzniklý výlučným majetkem z vlastnictví zakladatele smlouvou i pořízením pro případ smrti, který je obligatorně spravován správcem v souladu s statutem vydaným zakladatelem. Vznikem svěnského fondu vzniká oddělené a nezávislé vlastnictví výlučného majetku, přičemž vlastníkem majetkového souboru, který je podstatou svěnského fondu, není ani zakladatel, ani svěnský správce, ani osoba či entita, v jejíž prospěch má být z fondu plněno.

Jak je již zřejmé z pojmového vymezení, zakotvení svěnského fondu jako specifické formy správy cizího majetku představuje významný milník v dosavadní civilní právní teorii, a to hned v několika ohledech. Především vznikem svěnského fondu konstituuje „nezávislé vlastnictví“, o jehož právní povaze je v současnosti vedena intenzivní teoretická debata. Dále nejsou zcela vyjasněny otázky týkající se vzniku svěnského fondu, zejména konkrétní okamžik vzniku fondu a s tím související okamžik zániku vlastnického práva zakladatele

⁶ The Civil Code of Québec. S. Q., 1991, c. 64.

⁷ Viz například KOCÍ, Miloš. Institut svěnského fondu v NOZ. *Bulletin advokacie*. 2014, ročník 2014, číslo 1-2, s. 28-32. ISSN 1210-6348 nebo HOUFEK, Ivan. Trusty v rekonstrukci soukromého práva. *Bulletin advokacie*. 2013, ročník 2013, číslo 5, s. 70-73. ISSN 1210-6348.

⁸ Jako „osobu ani v cizí, nýbrž pouze označení zvláštní struktury práv k výlučnému majetku a práv týkající se jeho správy“ chápe svěnský fond komentář k NOZ. Viz SPÁČIL, Jiří a JAKUB HANDRLICA. *Občanský zákoník: komentář*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, s. 1191. ISBN 978-80-7400-499-5.

k vy le ovanému majetku, ingerence ve ejné moci do innosti sv enských fond ů a n které další. S ohledem na cíle této práce bude pozornost zam ěna pouze na otázky, které, a pramení ze soukromoprávního zakotvení sv enského fondu, mají výrazné dopady na sv enský fond jako fond investic a které p edpokládají normy práva ve ejného.

Z jednotlivých typ ů sv enských fond ů⁹, a už zakotvených zákonem i dovozených právní teorií i zahrani ních praxí¹⁰, je pro účely této práce relevantní okruh sv enských fond ů z ízených smlouvou k soukromému ú elu, konkrétn ě pak sv enských fond ů z ízených za účelem investování pro dosažení zisku ve prosp ěch určité osoby ve smyslu ustanovení § 1449 odst. 2 NOZ. Kategorizace sv enských fond ů obecn ě a soukromých sv enských fond ů zvlášt ě není zatím v doktrín ě pln ě etablována. P i analogické aplikaci kategorizace zahrani ních entit sv enským fond ů m nejbližším, tedy trust , však lze vycházet z p edpokladu, že sv enský fond jako fond investic bude možné adit vždy do kategorie sv enských fond ů z ízených za soukromým ú elem¹¹ a chápat jej nejspíše bu jako specifický druh sv enského fondu odlišný od obchodního sv enského fondu¹², nebo jako poddruh zmín ěného obchodního sv enského fondu¹³. Je nasnad ě, že kone ě zodpov zení této otázky nemá významn ější praktické dopady a je záležitostí spíše akademickou. Stejn ě tak lze p isv d it názoru, podle n ěž kategorizace sv enských fond ů v závislosti na jejich ú elu dle citovaného ustanovení plní „...plní roli spíše jen p íkladného vý tu“¹⁴ a že sv enské fondy tak mohou být i s ohledem na široké uplatn ění zásady autonomie v le v NOZ z izovány „...v zásad ě k jakémukoli ú elu, tedy nap . i sv enské fondy, jejichž ú el je smíšený, tj. áste n ve ejn ě prosp ěšný, áste n soukromý apod.“¹⁵

⁹ K typizaci sv enských fond ů srov. nap . SPÁ IL, Ji í a Jakub HANDRLICA. *Ob anský zákoník: komentá ě* . 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. ISBN 978-80-7400-499-5, nebo KOCÍ, Miloš. *Institut sv enského fondu v NOZ. Bulletin advokacie*. 2014, ro . 2014, . 1-2, s. 29. ISSN 1210-6348. K širokému okruhu v zahrani ní obvyklých typ ů trustu srov. nap . GARNER, Bryan A. *Black's law dictionary*. 8th rev. ed. St. Paul: West Group, 2004, xxv, 1810 s. ISBN 0-314-15199-0.

¹⁰ Vychází se z p edpokladu analogického užití kategorizace trust jako entit sv enským fond ů m nejbližším.

¹¹ Investicní trust chápe jako soukromý trust též Civil Code of Quebec: „Trust constituted by onerous title, particularly one created for the purpose of allowing the making of profit by means of investments, providing for retirement or procuring another benefit for the settlor or for the persons he designates or for the members of a partnership, company or association, or for employees or shareholders, is also a private trust.“

¹² Tak ě iní nap . PETTIT, Philip. *Equity and the law of trusts*. 12th ed. Oxford, U. K.: Oxford University Press, c2012, xciv, s. 17. ISBN 978-0-19-969495-2.

¹³ Tak ě iní v p ípad ě tzv. unit trust nap . BECKER, Rainer. *Die fiducie von Québec und der trust: ein Vergleich mit verschiedenen Modellen fiduziarischer Rechtsfiguren im civil law*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2007, xxii, s. 268 n. ISBN 978-3-16-149138-2.

¹⁴ SPÁ IL, Ji í a Jakub HANDRLICA. *Ob anský zákoník: komentá ě* . 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, s. 1193. ISBN 978-80-7400-499-5.

¹⁵ Tamtéž.

Z d v od uvedených níže se tato práce zejména nedotkne sv enských fond s ve ejn prosp šným ú elem ani sv enských fond , z ízených po ízením pro p ípad smrti, a už s ú elem soukromým, i ve ejn prosp šným.

1.2 Investí ní fond

Oproti sv enskému fondu je investí ní fond pojmem v tuzemském právním ádu dlouhodob etablovaným, který však v rámci ZISIF získává nový obsah. *Investí ní fond (...)* je nov definován jako zast ešující právní pojem, zahrnující všechny investí ní entity regulované ZISIF, v nichž dochází ke shromaž ování spravovaného majetku, bez ohledu na jejich právní formu.¹⁶ *Investí ní fondy ve smyslu obecné kategorie entit (ne vždy s právní subjektivitou, resp. s právní osobností) se dále d lí na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investor , p í emž rozlišovacím kritériem mezi ob ma zmín ěnými podkategoriemi investí ních fond je existence oprávn ní fondu k shromaž ování pen žních prost edk od ve ejnosti. Pouze fond kolektivního investování je oprávn n shromaž ovat pen žní prost edky od ve ejnosti a provád t kolektivní investování v užším slova smyslu.*¹⁷ V p ípad fondu kvalifikovaných investor dochází oproti fond m kolektivního investování k rozší ení okruhu aktiv, která je takový investí ní fond oprávn n od investor shromaž ovat, a to za sou asného zúžení okruhu investor ¹⁸, kte í jsou oprávn ni do této kategorie investí ních fond investovat.

Investí ní fondy mohou v souladu se ZISIF nabývat celé ady organiza ních forem. A koli n které z organiza ních forem jsou vlastní výhrad této ve ejnoprávní norm , p evážná v tšina odvíjí sv j p vod od soukromého práva, konkrétn pak p edevším od právní úpravy obchodních korporací, v p ípad sv enského fondu pak od obecné úpravy tohoto institutu v NOZ. Požadavky na tu kterou organiza ní formu p sobící jako investí ní fond jsou v rámci ZISIF konstruovány vymezením odchylek od obecné právní úpravy.¹⁹

¹⁶ ESKÁ REPUBLIKA [online]. 2013. Poslanecká sn movna Parlamentu eské republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-05] Sn movní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investí ních spole nostech a investí ních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>, s. 297.

¹⁷ KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. Zdan ní investí ních spole ností a investí ních fond . *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. Praha: Karolinum, 2013, ro . 59, íslo 3. ISSN: 0323-0619.

¹⁸ Okruh kvalifikovaných investor vymezuje ust. § 272 ZISIF.

¹⁹ ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fond kvalifikovaných investor ? *Právní rádce*. Praha. *Economia*, a.s. 2013, ro . 21, . 6, s. 19. ISSN 1210-4817.

1.3 Svěnský fond zřízený za účelem investování a investiční svěnský fond: totožné pojmy?

Existenci svěnského fondu jako fondu zřízeného za účelem investování pro dosažení zisku k rozdělení mezi zakladatele, zaměstnance, společníky i jiné osoby předpokládá NOZ ve výše zmíněném ustanovení § 1449 odst. 2. Gramatickým výkladem citovaného ustanovení by snad bylo možno dovodit přípustnost zřízení takového fondu pouze v případě plurality na straně obmyšlených, tedy osob, jimž má být rozdělen zisk z takového svěnského fondu (*arg. k rozdělení mezi...*). Takový závěr je však podle mého názoru neudržitelný. NOZ nikterak nevykládá možnost, aby jedinou osobou, které má být ze svěnského fondu plněno, byl sám zakladatel. Lze si jistě představit situaci²⁰, kdy zakladatel vykládá do svěnského fondu část svého majetku, kterou hodlá investovat, a zároveň se ve statutu sám určí obmyšleným, tedy osobou, které budou vypláceny výnosy z takto provedené investice²¹. I v případě takto konstruovaného fondu jde o svěnský fond zřízený za účelem investování ve smyslu NOZ.

Právě uvedený závěr je relevantní ve vztahu k vymezení vzájemného vztahu výše uvedeného pojmu a blízkého pojmu investiční fond, který se vytváří jako svěnský fond, tedy pojmu, se kterým operuje ve ejnoprávní úprava ZISIF. Podle mého názoru nelze tyto dva pojmy směřovat, a kolik se z nich v praxi budou ve většině případů významově překrývat. Obsah pojmu investiční fond je jako *terminus technicus* normován ZISIF, přičemž pouze svěnský fond naplňuje znaky požadované tímto zákonem lze považovat také za fond investiční²². Zjednodušeně řečeno, ne každý soukromý svěnský fond zřízený za účelem investování ve smyslu ustanovení § 1449 odst. 2 NOZ bude zároveň fondem investičním ve smyslu příslušných ustanovení ZISIF²³, zatímco svěnský fond se statutem investičního fondu dle ZISIF bude vždy též svěnským fondem zřízeným za účelem investování ve smyslu NOZ. Ve výše ilustrovaném případě svěnského fondu se zakladatelem a obmyšleným v jedné osobě je nesporné, že se o investiční fond ve smyslu ZISIF nebude

²⁰ Taková možnost je praktická zejména v případě daňově výhodnějšího režimu majetku ve svěnském fondu. V současné době má právo svěnský fond až na výjimky daňově nevýhodnější.

²¹ K potenciálně problematické situaci, kdy by byl zakladatel zároveň obmyšleným a zároveň též správcem svěnského fondu srov. PAVELKA, Jan. Svěnské fondy – ambiciózní institut správy cizího majetku. *Právo a rodina*. 2013, ro. 15, č. 10, s. 13. ISSN 1212-866X.

²² A pouze takový svěnský fond je oprávněn používat označení fond kvalifikovaných investorů.

²³ Srov. ust. § 92 v kombinaci s ust. § 95 odst. 1 písm. c) a ust. § 101 písm. b) ZISIF.

jednat, pokud se neuplatní výjimka z požadavku na pluralitu kvalifikovaných investor jako obmyšlených zakotvená ustanovením § 95 odst. 2 ZISIF²⁴.

Terminologické uchopení institutu sv enského fondu jako fondu investičního v pozitivním právu není zcela homogenní. V rámci ZISIF se můžeme setkat jak s označením investiční fond, který se vytváří jako sv enský fond, tak investiční fond jako sv enský fond, sv enský fond, který je fondem kvalifikovaných investorů, a konečně s označením investiční fond mající právní formu sv enského fondu²⁵, přičemž tyto pojmy jsou zákonodárcem používány *promiscue*. Pro účely této práce lze snad s určitou přijatelnou mírou nepřesnosti použít pojem *investiční sv enský fond*, a to se zetelem na výše uvedené rozlišení mezi sv enským fondem dle ustanovení § 1449 odst. 2 v ty druhé NOZ a investičním sv enským fondem dle příslušných ustanovení ZISIF.

²⁴ Podle citovaného ustanovení nemusí být podmínka mnohosti kvalifikovaných investorů jako obmyšlených sv enského fondu splněna, pokud je jediným obmyšleným takového fondu stát, mezinárodní finanční organizace nebo právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy, případně kvalifikovaný investor investující peníze prostě nebo peněžitě ocenitelné věci ve prospěch jiných kvalifikovaných investorů, s nimiž je pro účely této jejich investice ve smluvním vztahu.

²⁵ Pod tímto označením jsou sv enské fondy splňující požadavky ZISIF na fondy investiční zapsány v seznamu regulovaných a registrovaných „subjektů“ NB.

2 Svěnské fondy jako fondy investiční obecné

Jak již bylo zmíněno v úvodu práce, představuje svěnský fond specifickou formu správy cizího majetku, regulovanou primárně soukromým právem. Naplní-li však taková správa zákonem předvídané znaky, kvalifikuje se do oblasti regulované právem ve stejném. Taková situace je v případě svěnských fondů normami práva finančního trhu předvídána a na právní režim fondu se tak kromě základního soukromoprávního podkladu uplatní též jejich ve stejnoprávní požadavky.

Za lenění institutu investičního svěnského fondu do tuzemského právního řádu prostřednictvím ZISIF a celkové rozšíření okruhu přípustných organizačních forem investičních fondů je jedním z vnějších legislativních projevů snahy zákonodárce o celkové atraktivnější sektoru investování do investičních fondů, jejímž deklarovaným cílem je prezentace České republiky jako nového fondového centra střední a východní Evropy. Institut svěnského fondu spolu s komanditní společností na investiční listy (SICAR) by měl umožnit kvalifikovaným investorům investice zejména do private equity a venture capital fondů s nižší regulatorní zátěží, než u většiny zbývajících organizačních forem investičních fondů; zároveň zakotvení těchto institutů atraktivuje domácí trh pro správcovské společnosti, které mají zájem tyto typy fondů spravovat.²⁶

Právní základ investičního svěnského fondu je obsažen v ustanovení § 95 odst. 1 písm. c) ZISIF, které též určuje základní zákonné znaky takového fondu. Speciální úprava svěnského fondu jako fondu investičního následuje v ustanovení § 148 a násl. ZISIF, přičemž další jednotlivá ustanovení dopadající na dílčí aspekty institutu svěnského fondu jsou rozmístěna i v dalších částech tohoto právního předpisu. Při analýze právního režimu investičního svěnského fondu je nutno vzít v úvahu subsidiární použití příslušných ustanovení NOZ, regulujících *byť* svěnský fond, a to v rozsahu, v jakém jejich působnost ZISIF výslovně²⁸ i z povahy věci²⁹ nevylučuje, a dále obdobnou aplikaci u kterých ustanovení ZISIF primárně regulujících podílový fond³⁰.

²⁶ ESKÁ REPUBLIKA [online]. 2013. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-06] Sněmovní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>, s. 310.

²⁷ Tedy svěnský fond zřízený k soukromému účelu smlouvou, který není investičním fondem.

²⁸ Jak jinak například ustanovení § 149 ZISIF.

²⁹ Jak podle mého názoru jinak například ustanovení § 148 odst. 1 ZISIF ve vztahu k ustanovením NOZ vztahujícím se k svěenskému fondu vytvořenému po úmrtí pro případ smrti, případně § 95 odst. 1 písm. c) bod 2. ZISIF, když z povahy věci vylučuje ustanovení NOZ, vztahujících se k svěenskému fondu s ve stejnoprávním účelem.

³⁰ Například v oblasti práva promotéra rozhodovat o osobě obhospodovatele fondu dle ust. § 107 ZISIF.

3 Pojmové znaky investičního svěřenského fondu

Vymezení pojmových znaků investičního svěřenského fondu bude vždy syntézou požadavků ve veřejnoprávního i soukromoprávního regulačního rámce. Na základě analýzy příslušných ustanovení ZISIF a NOZ můžeme za investiční fond, resp. považovat fond kvalifikovaných investorů označit písemnou smlouvou vytvořený svěřenský fond ve smyslu ustanovení § 1448 a násl. NOZ, vytvořený jedním i více zakladateli, obligatorně spravovaný právem jedním správcem, jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou výhradně zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a který je zároveň zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie ve prospěch jeho obmyšlených. Na základě práva uvedeného lze spatřovat pojmové znaky investičního svěřenského fondu především v následujících oblastech.

3.1 Fond kvalifikovaných investorů

Investiční svěřenský fond bude vždy fondem kvalifikovaných investorů³¹, jak vyplývá mimo jiné z taxativního výčtu přípustných právních forem fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů v ustanovení § 100 a § 101 ZISIF, tedy investičním fondem, který není oprávněn shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti a provádět tak kolektivní investování v užším slova smyslu. Do českého právního řádu tak nebyla přijata na kterém zahraničním právním řádu známá úprava tzv. *unit trustu*³², který je, na rozdíl od svěřenského fondu, za splnění podmínek stanovených směrnicí UCITS³³ oprávněn působit v rámci jednotného trhu Evropské unie jako „subjekt“ kolektivního investování, konkrétně disponovat statutem standardního fondu kolektivního investování ve smyslu příslušné směrnice.

Specifikem unit trustu, založeného za účelem shromažďování peněžních prostředků od investorů pro účel uvedený ve statutu, je rozdělení majetkové podstaty trustu, tvořené typicky cennými papíry na určité jednotky, podjednotky i podíl (*units*), které jsou nabídnuty veřejnosti za cenu odvozenou od tržní hodnoty cenných papírů tvořících majetkovou podstatu trustu. Jednotka pak představuje ideální podíl na majetkové podstatě unit

³¹ A budou se tak na něj aplikovat odpovídající ustanovení ZISIF, včetně omezení okruhu osob oprávněných investovat do takového fondu i například požadavky na minimální výši fondového kapitálu.

³² K pojmu unit trust i unit-investment trust srov. např. HOUFÉK, Ivan. Trusty a společnosti s variabilním kapitálem. V Praze: Univerzita Karlova, 2012, s. 82 n. i stručně GARNER, Bryan A. *Black's law dictionary*. 8th rev. ed. St. Paul: West Group, 2004, xxv, s. 1553. ISBN 0-314-15199-0.

³³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS/SKIPCP).

trustu. Nabytím jednotky investor nabývá ideální podíl na unit trustu v závislosti na počtu vlastních jednotek, aniž by mu však vzniklo právo k majetkové podstatě tohoto trustu. Správa unit trustu je svěřena profesionálnímu správci srovnatelnému s obhospodovatelem investičního fondu ve smyslu ZISIF (*manager*), zatímco správce trustu ve smyslu svěřenského správce dle NOZ pouze vykonává dohled nad profesionálním správcem.³⁴

Vzhledem k doporučenému rozsahu práce není možné provést na tomto místě komparaci institutu unit trustu a investičního svěřenského fondu ve smyslu ZISIF; stručně je snad možno uvést, že zatímco unit trust je investiční entitou založenou podle trustového práva domovského státu a jeho vnitřní konstrukce a vystupování vůči investorům je pozitivně právně detailně upraveno, investiční svěřenský fond pouze částečně vykazuje některé znaky unit trustu a jeho právní regulace je výrazně stručnější.³⁵

Za obdobu unit trustu v právním řádu České republiky lze označit nikoli investiční svěřenský fond, ale spíše fond podílový, a to i přes skutečnost, že je entitou zřízenou podle smluvního práva a nikoli trustového práva ve smyslu ustanovení článku 1 odstavce 3 UCITS, případně též akciovou společností s proměnným základním kapitálem (SICAV), tedy subjekt zřízený podle práva obchodních společností ve smyslu citovaného ustanovení. Lze proto souhlasit s názorem, podle něž je případné zavedení institutu odpovídajícího unit trustu do právního řádu České republiky poněkud nadbytečné, zejména pak v situaci, kdy tuzemský právní řád upravuje instituty velmi obdobné, lépe vyhovující požadavkům u nás dlouhodobě etablovaného kontinentálního právního systému.³⁶

3.2 Vytvoření na základě smlouvy

Způsob vzniku investičního svěřenského fondu je kognitivně normován ZISIF. Z obou soukromým právem upravených právních titulů, vedoucích k vytvoření svěřenského fondu, předchází v úvahu toliko vytvoření svěřenského fondu na základě smlouvy. Pro odstranění případných pochybností je nutno zmínit, že smlouvou se v tomto případě nerozumí dříve smlouva jako specifický druh pořízení pro případ smrti. Pod sankcí absolutní neplatnosti je stanoven požadavek na písemnou formu právního jednání, týkajícího se vytvoření

³⁴ PETTIT, Philip. *Equity and the law of trusts*. 12th ed. Oxford, U. K.: Oxford University Press, c2012, xcv, s. 17. ISBN 978-0-19-969495-2.

³⁵ Blíže viz HOUFEK, Ivan. *Trusty a společnosti s variabilním kapitálem*. V Praze: Univerzita Karlova, 2012, 193 s.

³⁶ Srov. HOUFEK, Ivan. *Trusty a společnosti s variabilním kapitálem*. V Praze: Univerzita Karlova, 2012, s. 182.

investičního svěřenského fondu. Požadavek písemné formy se bezpochyby týká samotné smlouvy, z níž vzniká svěřenský fond. Nevyjasněnou otázkou je, zda není případ možné vyložit uvedenou povinnost šířěji a vztáhnout tak požadavek písemné formy nikoli pouze na samotnou smlouvu, ale na veškerá právní jednání, související s vytvořením investičního svěřenského fondu³⁷, například též na smlouvu o smlouvě budoucí o založení svěřenského fondu. A pokud jsem si v domnělé argumentaci podporujících takový výklad, domnívám se, že požadavek na písemnou formu veškerých právních jednání by jen okrajově souvisejících s vytvořením investičního svěřenského fondu by byl nejen v rozporu s charakterem institutu svěřenského fondu, nýbrž i s obecnými zásadami interpretace právních norem v oblasti veřejného práva (nepřípustný extenzivní výklad).

Samotná smlouva, kterou se vytváří investiční svěřenský fond, bude v praxi nejčastěji uzavírána mezi zakladatelem, resp. více zakladateli³⁸ a svěřenským správcem, kterým bude typicky investiční společnost (viz níže). Zakladatelem svěřenského fondu musí být vždy osoba se statutem kvalifikovaného investora ve smyslu ustanovení § 272 ZISIF. Právní řád podle mého názoru neomezuje okruh smluvních stran výlučně na zakladatele a správce, lze si tak zřejmě představit též investiční svěřenský fond, platně založený smlouvou mezi několika zakladateli, přičemž statut určí, kterého ze zakladatelů jako osobu oprávněnou jmenovat správce ve smyslu ustanovení § 1455 NOZ. K samotnému vzniku investičního svěřenského fondu však v každém případě dojde až v okamžiku, kdy určený svěřenský správce přijme povinnost ke správě majetku vydanou zakladateli do svěřenského fondu.³⁹

3.3 Statut a jeho obligatorní náležitosti

Významnou náležitostí investičního svěřenského fondu je statut, jenž bude zřejmě nejčastěji buď přímo inkorporován do smlouvy, jíž se zřizuje investiční svěřenský fond, nebo na něj bude taková smlouva odkazovat. Významnou odlišností oproti právní úpravě běžného svěřenského fondu je způsob stanovení náležitostí statutu investičního svěřenského fondu. ZISIF výslovně vylučuje aplikovatelnost obecných požadavků na obsah a formu statutu svěřenského fondu⁴⁰ a stanoví, nikoli zcela jednoznačně, požadavky vlastní. Obsah statutu je předurčen jak organizační formou tohoto investičního fondu, tak skutečností, že jde

³⁷ K takové interpretaci může vést příslušná část doprovodné zprávy k ZISIF. Srov. *ESKÁ REPUBLIKA* [online]. 2013. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-07] Sněmovní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>, s. 390.

³⁸ Investiční svěřenský fond může mít více zakladatelů, jak výslovně uvádí ust. § 148 odst. 2 ZISIF.

³⁹ SPÁČIL, Jiří a Jakub HANDRLICA. *Občanský zákoník: komentář*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, s. 1187. ISBN 978-80-7400-499-5.

⁴⁰ Konkrétně ustanovení § 1452 NOZ.

o fond kvalifikovaných investorů. Mám za to, že obligatorní náležitosti statutu investičního svěřenského fondu bude vždy alespoň určit více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, investiční strategie, popis rizik spojených s investováním do tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zásvěcenému posouzení investice. Z hlediska specifik svěřenského fondu lze doporučit, aby statut obsahoval také vymezení účelu fondu. V praxi bude statut pravidelně obsahovat nepoměrně větší množství údajů, namátkou určit pravidel spojených se zvýšením majetku investičního svěřenského fondu smlouvou, podmínky pro plnění z fondu apod.

S ohledem na výslovné vyloučení obecných ustanovení o statutu svěřenského fondu se lze domnívat, že statut investičního svěřenského fondu nevyžaduje formu veřejné listiny, tedy že postačí forma písemná prostá. Vzhledem ke skutečnosti, že investiční svěřenské fondy jsou určitém kvalifikovanou formou běžných svěřenských fondů, se zdá být faktické snížení zákonných požadavků na formu a obsah statutu poněkud diskutabilní. Jestliže má běžný svěřenský fond tyto náležitosti zákonem striktně předepsány, není důvod, aby se na kvalifikovanou formu svěřenského fondu nevztahovaly shodné, případně vyšší požadavky, se zohledněním specifik svěřenského fondu jako fondu investičního.

Mnohé nejasnosti způsobuje též úprava, i spíše absence úpravy v kterých situacích souvisejících se vznikem investičního svěřenského fondu. Vznik investičního svěřenského fondu není spojen s existencí statutu⁴¹, absence obsahové náležitosti i nesplnění formálních požadavků není sankcionováno neplatností svěřenského fondu. Jelikož svěřenský fond, a investiční svěřenský fond v tom není žádnou výjimkou, vzniká zásadně přijetím povolení spravovat vyčleněný majetek správcem, lze se domnívat, že faktická existence investičního svěřenského fondu bez statutu i se statutem neúplným je přípustná. Je však takto vzniklá entita skutečně investičním svěřenským fondem ve smyslu ZISIF?

Domnívám se, že nikoli. Pojmovou náležitostí investičního svěřenského fondu je existence dvou a více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, určitých výhradních prostřednictvím statutu. Úplná absence statutu, případně absence uvedené náležitosti sice nebrání vzniku svěřenského fondu, avšak nikoli ve formě fondu investičního, nebo nebude naplněn pojmový znak této organizační formy investičního fondu, předvídaný ZISIF. V takovém případě, pokud se svěřenský správce ujme správy, bude zřejmě namístě aplikovat analogicky ustanovení § 15 ZISIF a na správu svěřenského fondu pohlížet ne jako

⁴¹ KOCÍ, Miloš. Institut svěřenského fondu v NOZ. *Bulletin advokacie*. 2014, ro. 2014, . 1-2, s. 31. ISSN 1210-6348.

na obhospodaování svěřenského investičního fondu, nýbrž jako na správu kolektivního majetku⁴² srovnatelnou s obhospodaováním ve smyslu citovaného ustanovení. Takto spravovaný majetek však *de iure* nebude investičním fondem, tím spíše ne fondem kvalifikovaných investorů.⁴³

V této souvislosti je vhodné upozornit na relativně široký rozsah působnosti ZISIF, zvláště ve vztahu ke svěřenským fondům. Při zakládání i následné správě svěřenského fondu dle NOZ je nutno mít na paměti možné veškeré právní opatření takové správy. Pojem správy kolektivního majetku dle citovaného ustanovení, a s tím související povinnosti zakotvené ZISIF, mohou totiž potenciálně dopadat na celou řadu běžných svěřenských fondů, spravovaných svěřenským správcem za odměnu.⁴⁴ I s ohledem na riziko ukončení správy svěřenského fondu soudním rozhodnutím by se správou kolektivního majetku související povinnost zápisu do seznamu vedeného Českou národní bankou neměla být svěřenskými správci podceňována.

3.4 Omezený okruh obmyšlených

Okruh osob, kterým má být z fondu plněno, je v případě investičního svěřenského fondu výrazně limitován, a to ve dvou směrech. Za prvé, obmyšleným smí být, logicky s ohledem na charakter investičního svěřenského fondu, vždy pouze zakladatel nebo osoba, která zvýšila majetek fondu smlouvou, tedy subjekty, které by ekonomickou terminologií bylo možné označit za investory. Za druhé pak musí být tyto osoby kvalifikovanými investory ve smyslu ustanovení § 272 ZISIF. S ohledem na *modus operandi* konkrétního investičního svěřenského fondu se bude lišit poměr obmyšlených – zakladatel a obmyšlených – osob zvyšujících majetek smlouvou. Rozlišení obou těchto kategorií může být pouze teoretické, statut investičního svěřenského fondu mu však může dát praktický dopad, a to například zakotvením rozdílných podmínek na plnění z fondu.

3.5 Správce investičního svěřenského fondu

V zájmu terminologické přesnosti je vhodné nejprve vyjasnit vzájemný vztah pojem správce a obhospodaovatel investičního svěřenského fondu. ZISIF zásadně, na rozdíl

⁴² K pojmu kolektivní správa majetku srov. ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů? *Právní rádce*. Praha. *Economia*, a.s. 2013, ro. 21, . 6, s. 17. ISSN 1210-4817. K námitkám proti tomuto pojmu a vhodnějšímu pojmu správa kolektivního majetku srov. KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. Zdanění investičních společností a investičních fondů. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. Praha: Karolinum, 2013, ro. 59, číslo 3. ISSN: 0323-0619.

⁴³ ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů? *Právní rádce*. Praha. *Economia*, a.s. 2013, ro. 21, . 6, s. 18. ISSN 1210-4817.

⁴⁴ Srov. ust. § 15 odst. 1, odst. 2 písm. c) ZISIF.

od evropského sekundárního práva⁴⁵, neoperuje s pojmem správce investičního fondu, nýbrž s pojmem obhospodavatel, kterým je osoba, obhospodující investiční fond; obhospodáváním se pak rozumí mimo jiné správa majetku takového fondu. S ohledem na dvojediné postavení investičního svěřenského fondu je tak nutné rozlišovat, kdy zákon hovoří o správci svěřenského fondu, případně svěřenském správci ve smyslu soukromého práva a kdy o obhospodavateli investičního fondu ve smyslu práva veřejného.

Významnou odchylkou od obecného právního režimu správy svěřenského fondu dle NOZ představuje ustanovení § 150 a násl. ZISIF. Zákonnou dikcí citovaného ustanovení je podle mého názoru třeba vykládat v souladu s důvodovou zprávou⁴⁶ jako kogentní stanovení maximálního přípustného počtu a vymezení okruhu možných správců investičního svěřenského fondu. Investiční svěřenský fond musí mít právo jednoho svěřenského správce, a to vždy z okruhu osob oprávněných obhospodovat takový investiční fond⁴⁷. S přihlédnutím k absenci právní osobnosti investičního svěřenského fondu je možné předem vyloučit ustanovení o samosprávném investičním fondu, z okruhu možných obhospodavatelů tak připadá v úvahu především investiční společnost, případně též zahraniční osoba s povolením české národní banky dle ustanovení § 481 ZISIF. Existenci správce – právnické osoby též výslovně předvídá NOZ, za podmínky že tak stanoví zvláštní zákon, kterým je právo ZISIF. Lze tak shrnout, že jediným správcem investičního svěřenského fondu bude vždy jeho obhospodavatel, a to zpravidla investiční společnost. Investiční společnost je taktéž za podmínek stanovených ustanovením § 11 odst. 6 ZISIF oprávněna být svěřenským správcem běžného svěřenského fondu.

Ustanovení ZISIF o jediném správci modifikuje obecná ustanovení NOZ o správci svěřenského fondu v případě, že zakladatel investičního svěřenského fondu je zároveň jeho správcem.⁴⁸ Obecná úprava správy svěřenského fondu stanoví pro tyto případy požadavek existence dalšího svěřenského správce a společného právního jednání správce – zakladatele a správce – této osoby. Tento požadavek však není možné s ohledem na výše uvedené u investičního svěřenského fondu aplikovat. *De lege ferenda* by bylo vhodné uvažovat

⁴⁵ Viz například Alternative Investment Fund Managers Directive – směrnice o správcích alternativních investičních fondů a ust. § 625 ZISIF.

⁴⁶ ESKÁ REPUBLIKA [online]. 2013. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-10] Sněmovní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>, s. 391.

⁴⁷ Jedná se o typický případ, kdy správu svěřenského fondu vykonává za odměny profesionální správce. Srov. BEDNAŘKOVÁ, Barbora. *Svěřenské fondy: institut pro uchování a převody rodinného majetku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2012, xi, s. 128. ISBN 978-80-7357-938-8.

⁴⁸ Investiční společnost například založí a spravuje investiční svěřenský fond, jehož majetek zvyšují kvalifikovaní investoři smlouvou – následnými investicemi.

o výslovném vyloučení aplikace ustanovení § 1454 NOZ na investiční svěřenské fondy, nebo jsou asné znění m že vyvolávat určitě interpretační obtíže.

Obhospodaovatel investičního svěřenského fondu je oprávněn za podmínek stanovených zákonem⁴⁹ povolit výkonem jednotlivéinnosti, kterou zahrnuje obhospodaování investičního fondu, této osobu. Tato osoba se nepovažuje za obhospodaovatele ani svěřenského správce a povolení z tohoto důvodu není v rozporu s požadavkem jediného správce investičního svěřenského fondu.

Dohled nad správou investičního svěřenského fondu vykonává obhospodaovatel tohoto fondu. Opět je nutno zdraznit, že správu svěřenského fondu je ve smyslu ZISIF třeba chápat jako integrální součást obhospodaování investičního fondu a ob tytoinnosti jsou vykonávány totožnou osobou, obhospodaovatelem investičního fondu.⁵⁰ Za určitou formu dohledu nad správou lze považovat též oprávnění promotéra rozhodnout o změně v osobě obhospodaovatele investičního svěřenského fondu⁵¹ a takéžinnost české národní banky při výkonu dohledu nad obhospodaovatelem.

⁴⁹ Ust. § 23 a násl. ZISIF.

⁵⁰ V této souvislosti lze zmínit poněkud zavádějící znění komentáře k ust. § 152 ZISIF v důvodové zprávě. Viz ČESKÁ REPUBLIKA [online]. 2013. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-10] Sněmovní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>, s. 391.

⁵¹ Srov. ust. § 148 odst. 4, § 107 a § 531 ZISIF.

Závěr

Jak bylo uvedeno na více místech v této práci, investiční svěřenský fond představuje jednu z široké palety organizačních forem investičních fondů. Lze si představit řadu podnikatelských projektů, kde by nižší stupeň právní regulace vnitřních poměrů tohoto fondu usnadnil nákladově efektivní rozmístění, rozšíření a správu investic a jiných aktiv⁵². Na základě provedené analýzy tohoto institutu však předpokládám, že si v praxi bude jen velmi postupně a složitě vydobývat své místo vedle ostatních, v České republice i v zahraničí dlouhodobě etablovaných organizačních forem investičních fondů, i vedle institutu běžného svěřenského fondu.

Komparativní nevýhoda investičního svěřenského fondu spoívá podle mého názoru především ve dvou oblastech. Za prvé je to značná míra právní nejistoty. Svěřenský fond jako takový je institutem tuzemskému právnímu řádu dosud zcela neznámým, s mnoha potenciálně problematickými aspekty, z nichž některé byly letmo zmíněny v úvodních kapitolách této práce. Pro vyjasnění některých otázek je jistě možno podpořit použitím zahraničních zdrojů týkajících se trustů, ovšem vždy s ohledem na skutečnost, že svěřenský fond není trustem, a dále s ohledem na obecně uznávaná pravidla právní interpretace, zejména v oblasti limitů komparativního výkladu. Investičnímu svěřenskému fondu jsou navíc imanentní specifika zakotvená ZISIF. Jak bylo nastíněno v předchozích kapitolách, ani ve ejnoprávní regulace není s to zcela odpovědět na všechny potenciálně vyvstanuvší otázky a ponechává tak relativně široký prostor pro interpretaci.

S přihlédnutím ke konstrukci tohoto právního institutu lze konstatovat zásadní význam statutu investičního svěřenského fondu pro existenci a úpravu vnitřních poměrů fondu. Zatímco zbylé organizační formy investičních fondů mají svoji strukturu pozitivně právně poměrně detailně upravenou, investiční svěřenský fond je regulován pouze v hrubých rysech a je tak v předem určené oblasti ponechán široký prostor pro autonomii vůle zakladatelů. Investorům i zakladatelům tak lze v obecné rovině doporučit v nově vydaném statutu zvýšenou pozornost, a to nejen otázkám investiční strategie, ale též veškerým organizačním aspektům investičního svěřenského fondu. Neúplný i některé otázky nejednoznačně řešící statut s sebou nese značná aplikační rizika, zejména s ohledem na výslovné vyloučení aplikace ustanovení § 1452 NOZ ustanovením § 149 ZISIF. Je nutno akcentovat, že zatímco v případě většiny organizačních forem investičních fondů představuje statut především informaci

⁵² Zejména v případě již zmíněných private equity fondů.

pro investory ohledně investiční strategie fondu, souvisejících rizik a dalších oblastí, v případě investičního svěřenského fondu má statut, s ohledem na pouze rámcovou úpravu tohoto institutu v ZISIF, navíc zásadní význam konstitutivní a organizační.

Druhou komparativní nevýhodu institutu investičního svěřenského fondu spatřuji v existenci širokého okruhu v tuzemsku i zahraniční osvědčených organizačních forem investičních fondů. Z novinek zakotvených v ZISIF je nutno zmínit především akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, u které praxe signalizuje široký potenciál využitelnosti, ale i komanditní společnost na investiční listy. Za předpokladu absence výhodnějšího daňového režimu i jiného zvýhodnění investičního svěřenského fondu lze předpokládat, že obzvláště uvažující investor i obhospodařitel dá přednost některé z osvědčených organizačních forem. V současné době úinný daňový režim investičních fondů obecně zvýhodňuje díky aplikaci tzv. participation exemption investiční fondy s právní osobností v některých organizačních formách. I tato skutečnost může snižovat potenciál investičních svěřenských fondů.⁵³

Relativně vysoká administrativní náročnost založení a činnosti investičních fondů obecně povede investory, kteří plánují investovat svá aktiva spíše v menším rozsahu, podle mého názoru spíše cestou vytvoření běžného svěřenského fondu, který bude spravován ve smyslu ustanovení § 15 ZISIF a nebude disponovat statutem investičního fondu. Finanční náročné projekty, které by svým rozsahem přesahovaly rozhodný limit dle ustanovení § 16 ZISIF, pak budou realizovány prostřednictvím některé ze zavedených organizačních forem investičních fondů, poskytujících vyšší míru právní jistoty. Lze si tak oprávněně položit otázku, pro kterou kategorii investorů byl koncept investičního svěřenského fondu vytvořen.

Odpověď lze podle mého názoru hledat nikoli v oblasti regulatorní i daňové, ale spíše v oblasti mimoprávní. Nezpochybnitelnou výhodou institutu investičního svěřenského fondu je totiž vysoká míra anonymity investorů, využitelná mimo jiné též kvůli celkové ne zcela legitimnímu. Právě v této skutečnosti je možno spatřovat zřejmě nejvýznamnější impuls pro praktické využití institutu investičního svěřenského fondu, přinejmenším do doby, než vstoupí v platnost legislativní opatření regulující míru této anonymity.

Ke dni dokončení této práce neevidovala Česká národní banka v seznamu regulovaných a registrovaných subjektů ani jeden investiční svěřenský fond. Uvedený fakt by však sám

⁵³ Podrobněji viz KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. Zdanění investičních společností a investičních fondů. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. Praha: Karolinum, 2013, ro. 59, číslo 3. ISSN: 0323-0619.

o sobě nemohl vést k závěru o nezájmu praxe o tento institut. Na základě argumentů představených v práci se však kloním k závěru, že počet investičních svěřenských fondů se, alespoň v blízké budoucnosti a za trvání stávajícího regulatorního a daňového režimu, příliš zvyšovat nebude. Zakotvení investičního svěřenského fondu v ZISIF tak možná probíhá podobně jako předtím, totiž v době, kdy v rámci České republiky nejsou k dispozici dostatečné zkušenosti ani se základní, obecnoprávní podobou tohoto institutu, a to jak v rámci právní úpravy, tak především v praxi.

Seznam použité literatury a pramen

Literatura:

BAKEŠ, Milan, Marie KARFÍKOVÁ, Petr KOTÁB, Hana MARKOVÁ, Radim BOHÁ , Petr NOVOTNÝ, Michal KOHAJDA a Pavlína VONDRÁ KOVÁ. *Finan ní právo*. 6. upr. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, xxx, 519 s. ISBN 978-80-7400-440-7.

BECKER, Rainer. *Die fiducie von Québec und der trust: ein Vergleich mit verschiedenen Modellen fiduziarischer Rechtsfiguren im civil law*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2007, xxii, 507 s. ISBN 978-3-16-149138-2.

BEDNA ÍKOVÁ, Barbora. *Sv enské fondy: institut pro uchování a p evody rodinného majetku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer eská republika, 2012, xi, 181 s. ISBN 978-80-7357-938-8.

GARNER, Bryan A. *Black's law dictionary*. 8th rev. ed. St. Paul: West Group, 2004, xxv, 1810 s. ISBN 0-314-15199-0.

HOUFEK, Ivan. *Trusty a spole nosti s variabilním kapitálem*. V Praze: Univerzita Karlova, 2012, 193 s.

HOUFEK, Ivan. Trusty v rekonstrukci soukromého práva. *Bulletin advokacie*. 2013, ro . 2013, . 5, s. 70-73. ISSN 1210-6348.

KOCÍ, Miloš. Institut sv enského fondu v NOZ. *Bulletin advokacie*. 2014, ro . 2014, . 1-2, s. 28-32. ISSN 1210-6348.

KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. Zdan ní investičních společností a investičních fond . *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. Praha: Karolinum, 2013, ro . 59, íslo 3. ISSN: 0323-0619.

PAVELKA, Jan. Sv enské fondy – ambiciózní institut správy cizího majetku. *Právo a rodina*. 2013, ro . 15, . 10, s. 10-14. ISSN 1212-866X.

PETTIT, Philip. *Equity and the law of trusts*. 12th ed. Oxford, U. K.: Oxford University Press, c2012, xcv, 741 s. ISBN 978-0-19-969495-2.

SPÁ IL, Ji í a Jakub HANDRLICA. *Ob anský zákoník: komentá .* 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. ISBN 978-80-7400-499-5.

ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fond kvalifikovaných investor ? *Právní rádce*. Praha. Economia, a.s. 2013, ro . 21, . 6, s. 16-19. ISSN 1210-4817.

Elektronické zdroje:

ESKÁ REPUBLIKA [online]. 2013. Poslanecká sn movna Parlamentu eské republiky, 6. volební období, 2010-2013 [cit. 2014-04-13] Sn movní tisk 896/0, Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=896&CT1=0>.

Právní předpisy:

Sm rnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. ervence 2009 o koordinaci právních a správních předpis týkajících se subjekt kolektivního investování do pevoditelných cenných papír (UCITS/SKIPCP).

Sm rnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. ervna 2011 o správcích alternativních investičních fond a o zm n sm rnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a na ízení (ES) . 1060/2009 a (EU) . 1095/2010.

The Civil Code of Québec. S. Q., 1991, c. 64.

Zákon . 89/2012 Sb., ob anský zákoník, ve zn ní pozdějších předpis .

Zákon . 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve zn ní pozdějších předpis .

Zákonné opat ení Senátu . 344/2013 Sb., o zm n da ových zákon v souvislosti s rekodifikací soukromého práva a o zm n n kterých zákon .