

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Zverenecký fond ako fond investičný

Študentská vedecká a odborná činnosť

Kategória: doktorské štúdium

2014

7. ročník SVO

Autor: Mgr. Daniel Borsík

Konzultant: prof. JUDr. Stanislava Štejnánová, CSc.

estné vyhlásenie a súhlas s publikáciou práce

Prehlasujem, že som prácu predkladanú do 7. ročníka študentskej vedeckej odbornej činnosti (SVO) vypracoval samostatne za použitia literatúry a zdrojov v nej uvedených. Prehlasujem, že práca nebola ani ako celok ani, ani z podstatnej časti predtým publikovaná, obhájená ako sú časť bakalárskej, diplomovej, rigoróznejšej alebo inej študentskej kvalifikačnej práce a nebola prihlásená do predchádzajúcich ročníkov ŠVO a inej súťaže.

Súhlasím s použitím tejto práce rozširovaním, rozmnožovaním a oznamovaním verejnosti v neobmedzenom rozsahu na účely publikácie a prezentácie PF UK.

V Prahe dňa 15. 4. 2014

.....

Daniel Borsík

Autor vďaka prof. JUDr. Stanislave Černej, CSc. za láskavé naštudovanie pracovnej verzie predkladanej práce a podnetné pripomienky.

Zverenecký fond ako fond investičný

1. Úvod

Jednou z najvýraznejších novínok, ktoré prináša zákon . 240/2013 Sb., o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (ale len „ZISIF“) je rozšírenie právnych foriem fondov kvalifikovaných investorov. Jednou z nich je práve zverenecký fond zavedený novým obchodným zákonníkom.¹ Na rozdiel od konkurenčných foriem obchodných spoločností má hlavná výhoda v tom, že zverenecký fond je pomerne jednoduchý na založenie a administráciu. Na druhej strane však ide o nepredvídateľný inštitút, s ktorým jednak nemá v tuzemsku takmer nikto praktické skúsenosti,² a jednak nie je jasné, ako sa k nemu postaví aplikatívna prax.³

V kontexte ZISIF je práve práca so zvereneckým fondom náročná, nakoľko právna úprava je veľmi stratifikovaná, zmiešava smernicu . 2011/61/EU o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD) a smernicu . 2009/65/ES o koordinácii právnych a správnych predpisov týkajúcich sa kolektívneho investovania (UCITS IV) a formálne zaostáva v niekdajšom obchodnom zákonníku.

Ako bolo avizované, investičný zverenecký fond môže byť len fondom kvalifikovaných investorov, čo znamená, že pre pochopenie jeho pozície treba funkčne prepojiť obchodnoprávnu úpravu s úpravou systému kolektívneho investovania. Preto z hľadiska použitej koncepcie a metód práce využívam hlavne abstrakciu a dedukciu. V tejto súvislosti je cieľom predkladanej práce:

- a) objasniť špecifické postavenie fondu kvalifikovaných investorov,
- b) podať vysvetlenie inštitútu zvereneckého fondu,
- c) zamerať sa na špecifiká investičného zvereneckého fondu,
- d) analyzovať infraštruktúru investičného zvereneckého fondu a
- e) naznačiť niektoré aspekty ponuky investícií zvereneckého fondu.

¹ Z toho dôvodu ZISIF odložil účinnosť úpravy zvereneckého fondu až do dňa nadobudnutia účinnosti zákona . 89/2012 Sb., obchodný zákonník (§ 664 ZISIF).

² Z teoretického hľadiska však budí veľkú pozornosť. Pozri napr. *Bednářková, B.* Světelské fondy. Institut pro uchování a převody rodinného majetku. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2012, 196 s.; *Eppinger, A, Kolářová, A.* Podstatnost, jejíž potenciál ukáže až praxe: Trusty v českém pojetí. Právní rádce, 2013/9, s. 12–17; *Mimrová, T.* Světelský fond jako efektivní nástroj ochrany majetku před vnitřními. Obchodní právní revue 2014, . 3, s. 68 an.; *Pihera, V.* Nejpodivnější věci v lese – poznámky ke světelskému fondu. Obchodní právní revue, 2012, . 10, s. 278–282; *Pihera, V.* Trust. Vybrané aspekty. Obchodní právní revue, 2009, . 7, s. 196–201; *Raban, P.* Správa cizího majetku a světelského fondu. Obchodní právo, 2013, . 3, s. 82–89.

³ Ide predovšetkým o otázku ochrany pred veriteľmi (§ 1467 Ob Z) a anonymitu obmyslených (§1456 Ob Z) a anonymitu množstva majetku (§ 1468 Ob Z).

V kontraste s tým nie je cieľom nasledovného textu: a) analyzovať históriu kolektívneho investovania i jeho nástrojov, b) poskytnúť komparatívnu analýzu so zahraničnými úpravami, c) bližšie analyzovať nariadenia . 345/2013 zo 17.4.2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu (EuVECA) a . 346/2013 zo 17.4.2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania (EuSEF).

2. Fondy kolektívneho investovania a fondy kvalifikovaných investorov

Právnym základom pre ďalšie úvahy je, že kolektívne investovanie predstavuje správu cudzieho majetku v zmysle Ob Z s tým, že správa cudzieho majetku je *lex generalis* vo vzahu ku kolektívnemu investovaniu ako *lex specialis* (§ 203 ods. 3 ZISIF). Mimo toho ZISIF v § 5 umožňuje modifikovať štatútom fondu obľúbenskoprávne ustanovenia o poverení správu iného (§ 1401 Ob Z), nadobudnutí majetku správcom (§ 1415 Ob Z) a obozretných investíciách a vyúťovaní (§ 1432 – 1437 Ob Z).

Namiesto niekdajšieho legislatívneho pojmu fond kolektívneho investovania zavádza ZISIF **pojem investičného fondu ako generickú kategóriu pre všetky fondy** bez ohľadu na subjektivitu, formu, verejnosť, kvalifikovaných investorov a pod. **Investičné fondy sa delia na fondy kolektívneho investovania a fondy kvalifikovaných investorov** (§ 92 ZISIF). Pre investičné fondy je spoločné zhromažďovanie majetku za účelom nadobudnutia úasti vo fonde a spoločné investovanie tohto majetku podľa investičnej stratégie. Fondy kolektívneho investovania sa vyznačujú zhromažďovaním prostriedkov od verejnosti, peňažnými vkladmi, zákazom zmeny investičnej stratégie a zúžením prípustných právnych foriem (§§ 93 ods. 1 a 100 ZISIF). **Fondy kvalifikovaných investorov sa vyznačujú mnohosťou kvalifikovaných investorov, peňažnými a nepeňažnými vkladmi, vo nosťou investičnej stratégie a rozšírením právnych foriem** (§§ 95 a 101 ZISIF).

2.1 Charakteristické znaky fondov kvalifikovaných investorov

Z dôvodu, že pre zverenecký fond je rozhodujúca úprava fondov kvalifikovaných investorov, nasleduje vymedzenie jednotlivých znakov fondov kvalifikovaných investorov.

Mnohosť kvalifikovaných investorov znamená podmienku aspo dvoch investorov z okruhu § 272 ZISIF. Z požiadavky plurality kvalifikovaných investorov prináša zákon dve výnimky. Trvalá výnimka v § 95 ods. 2 ZISIF vyjadruje, že podmienka plurality kvalifikovaných investorov nemusí byť splnená, pokiaľ sú spoločníkmi, podielníkmi

i obmyslenými: a) štát, medzinárodná finančná organizácia, právnická osoba podriadená ústrednými orgánmi štátnej správy (**etatický investor**) alebo b) kvalifikovaný investor investujúci peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci v prospech iných kvalifikovaných investorov, s ktorými je pre účely investície v zmluvnom vzahu (**investor investorov**). Do asnej výnimky v § 188 ods. 4 ZISIF spočíva v tom, že pri prijatí podielových listov alebo investícií akcií na obchodovanie na regulovanom trhu sa k podmienke plurality podielnikov alebo akcionárov neprihliada (**exchange traded funds**).

Na rozdiel od fondov kolektívneho investovania (§ 205 ZISIF), **fondy kvalifikovaných investorov môžu zhromažďovať peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci** (§ 95 ZISIF).

Investičná stratégia znamená politiku investovania fondu stanovenú v štatúte (§ 219 an. ZISIF). Kým vo fondoch kolektívneho investovania je investičná stratégia stanovená relatívne rigidne,⁴ **vo fondoch kvalifikovaných investorov je otvorená možnosť zmeny investičnej stratégie** (*a contrario* § 93 ods. 3 ZISIF). Podstatnou zložkou investičnej stratégie sú investičné limity. Bez toho aby som zabíhal do detailov, **základný investičný limit je max. 35% hodnoty majetku fondu do tej istej právnickej osoby, cenného papiera vydaného tým istým emitentom, cenného papiera jedného druhu, pohľadávok za tým istým dlžníkom, jednej komodity, jednej hromadnej veci i jednej inej majetkovej hodnoty**. Obdobne do imania fondu možno nadobudnúť nehnuteľnosť max. do výšky 35% majetku fondu. **Od týchto kogentných pravidiel sa určité fondy kvalifikovaných investorov môžu dočasne alebo trvale odchýliť**.⁵

V otázke plurality právnych foriem **ZISIF rozširuje prípustné právne formy fondov kvalifikovaných investorov na všetky právne formy obchodných korporácií s výnimkou verejnej obchodnej spoločnosti**. Fondom kvalifikovaných investorov môžu byť nasledovné právne formy a ich variácie (§ 101 ZISIF):

- a) podielový fond (otvorený a uzavretý),
- b) zverenecký fond,
- c) komanditná spoločnosť (k.s. a SICAR),
- d) spoločnosť s ručením obmedzeným (s.r.o a s.r.o. na kmeňové listy),
- e) akciová spoločnosť (a.s. a SICAV),

⁴ Investičnú stratégiu možno v zmysle zákona zmeniť len v prípade: i) zmeny právnej úpravy, ii) zmeny štatútu fondu, ktorá mu umožňuje investovať ako podriadený fond (*master-feeder structure*), alebo iii) rozhodnutia NB o obmedzení rozsahu investičnej stratégie (§ 207 ZISIF). V tejto súvislosti možno zaiste uvažovať i nad právnymi udalosťami, akou určité bude zánik indexu, ktorý investičný fond kopíruje [§ 93 ods. 3 písm. c)].

⁵ Porov. §§ 90, 91 a 93 nariadenie vlády č. 243/2013 Sb. o investovaní investičných fondov a o technikách k jejich obhospodarování v aktuálnom znení.

- f) európska spoločnosť
- g) družstvo (družstvo a európska družstevná spoločnosť).

3. Zverenecký fond všeobecne

Keďže úprava v ZISIF predstavuje „nadstavbu“, treba začať s východiskovou úpravou. Základnú úpravu zvereneckého fondu môžeme nájsť v občianskom zákonníku (§§ 1448 – 1474 ObZ) s tým, že sa subsidiárne uplatnia ustanovenia o správe cudzieho majetku (§§ 1400 – 1447 ObZ).

Východiskové ustanovenie v § 1448 ObZ určuje, že *„zverenecký fond sa vytvára vylenením majetku z vlastníctva zakladateľa a tak, že ten zverí správcovi majetok na určitý úcel zmluvou alebo konaním pre prípad smrti a správca sa zaviazuje tento majetok držať a spravovať“*. Vidíme, že pre vznik zvereneckého fondu sa vyžaduje existencia zmluvy *inter vivos* alebo konanie *mortis causa* a prijatie poverenia správcom.⁶ Zmluva bude zvyčajne uzavretá medzi zakladateľom a správcom, prípadne zakladateľom a obmysleným, či zakladateľom a treťou osobou, napr. osobou poverenou dohľadom. Pre platné uzavretie zmluvy sa nevyžaduje písomná forma, čo však neplatí pre investičné zverenecké fondy (§ 148 ZISIF).

Z textu je jasné, že vylenenie majetku znamená, že nemožno vyleniť dlhy, čo nevyhnutne, aby v dôsledku vylenenia majetku prešli i dlhy. To bude typické v prípade vylenenia obchodného závodu (§ 502 ObZ). Každopádne, po vzniku zvereneckého fondu je presnejšie hovoriť o fondovom imaní (fondovom jmění), pretože fond svojou aktivitou nadobudne tak majetok, ako i záväzky.

Zverenecký fond môže byť zakladaný za verejnoprospešným alebo súkromným účelom (§ 1449 ObZ) s tým, že toto rozdelenie je podstatnou náležitosťou štatútu [§ 1452 ods. 2 písm. c)]. Okrem toho, že prevažná časť činnosti verejnoprospešného fondu nemôže byť komerčného charakteru, účel fondu vystúpi do popredia v prípade zmeny (§ 1469 ObZ) a zániku fondu (§ 1473 ObZ).

Každý zverenecký fond musí mať štatút, ktorý vydáva zakladateľ (§ 1452 ObZ). V kontexte s § 1448 ObZ však nie je celkom jasné, aké následky sú spojené s jeho absenciou. Každopádne, úlohou štatútu je upraviť podmienky fungovania fondu, preto zákonodarca stanovuje minimálne obsahové náležitosti. Okrem toho, že sa vyžaduje forma

⁶ Nakoľko založenie zvereneckého fondu konaním pre prípad smrti je pre investičné fondy neaplikovateľné (§ 148 ZISIF), nebudem sa ním zaoberať.

verejnej listiny je štatút je relatívne rigidným dokumentom, pretože po vzniku zvereneckého fondu je rozhodnutie súdu jediným spôsobom, ktorým ho možno variovať; súd je však povinný rešpektovať pôvodný úmysel zakladateľa a (§ 1469 ods. 2 Ob Z).

Všeobecne sa poukazuje na to, že **zverenecký fond nie je predmetom zápisu do verejného zoznamu i evidencie a predmetom zápisu sú len správcovia** (§ 1456 Ob Z).⁷ K tomu však potrebné pridať **zoznam NB v zmysle § 596 písm. f) ZISIF**,⁸ do ktorého sa musia nechať zapísať všetci, o materiálne vykonávajú nie o podobné ako obhospodarovatelia investičných fondov (§ 15 ods. 1 ZISIF). Zákonodarca tým mal zaistiť na mysli správu hedgeových fondov i fondov súkromného kapitálu, nepochybne sa však táto povinnosť bude vzťahovať i na správcov zvereneckých fondov, ak by sa rozhodli vložené prostriedky investovať. Registrácia nemá poriadkový charakter – pokiaľ by dotknuté subjekty nesplnili povinnosť, súd rozhodne, že správa zvereneckého fondu končí. Pred takýmto rozhodnutím však musí danej entite umožniť vykonať nápravu (§ 15 ods. 3 ZISIF). Ak by však hodnota spravovaného majetku presiahla rozhodné limity v § 16 ZISIF, museli by dotknutí správca získať povolenie rovnaké ako správcovia investičného fondu (§ 17 ZISIF).

Nová úprava ignoruje otázku, či má zverenecký fond subjektivitu a kto je jeho vlastníkom, z čoho možno vypožičovať snahu vyhnúť sa dogmatike vlastníckeho práva so všetkými problémami súvisiacimi so spoluvlastníctvom i *res nullius*. Možno však uzavrieť, že zverenecký fond predstavuje **autonómny majetok, v ktorom zverenecký správca vykonáva z titulu svojej funkcie všetky vlastnícke oprávnenia** (§ 1448 Ob Z). Každopádne, to neplatí vo verejnom práve priznávajúcom zvereneckému fondu daňovú subjektivitu.⁹

Spôsob konania zvereneckého správcu je stanovený pravidlom, že zverenecký správca vykonáva vlastnícke právo vlastným menom na účet fondu (§ 1448 ods. 3 Ob Z). Vymedzený spôsob právnikovi automaticky evokuje vzťah medzi komisionárom a komitentom (§ 2455 Ob Z) až na to, že zverenecký správca nevystupuje ako zástupca vlastníka, ale zástupca

⁷ Napr. Eppinger, A, Kolářová, A. P íležitost, jejíž potenciál ukáže až praxe: Trusty v českém pojetí. Právní rádce, 2013, . 9, s. 14.

⁸ Zoznamy NB (podľa §§ 596 a 597 ZISIF) nie sú verejnými registrami i verejnými zoznamami podľa Ob Z. Česká národná banka (NB) tieto zoznamy zverejňuje na svojich internetových stránkach: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz

⁹ Zverenecký fond je poplatníkom dane z príjmu právnických osôb [§ 17 ods. 1 písm. f) zákona . 586/1992 Sb.], na účely DPH sa na neho hľadí ako na právnickú osobu [§ 4b ods 2 zákona . 235/2004 Sb.] a je samostatnou ústavnou jednotkou [§ 1 ods. 2 písm. i) . 563/1991 Sb.].

vlastníctva. Z pozície správcu potom nepochybne vyplýva, že môže pre zverenecký fond majetok vydržať a nadobudnúť od neoprávneného.¹⁰

Správcu menuje a odvoláva zakladateľ s tým, že štatút môže určiť inak (§ 1455 ods. 1 Ob Z). Zakladateľ si tým ponecháva veľký vplyv nad fondom. V prípade, že by zverenecký fond z nejakého dôvodu nemal správcu, menuje ho súd na návrh osoby, ktorá má právny záujem (§ 1455 ods. 2 Ob Z). Správcom môže byť v zásade fyzická osoba, právnická osoba len s pripustením osobitného zákona (akým je napr. ZISIF).

S uplatňovaním vlastníckych práv správcom sú spojené *inter alia* viaceré povinnosti a obmedzenia: a) povinnosť dbať o rozmnoženie majetku, pretože v prípade zvereneckého ide o plnú správu (§ 1456 Ob Z), b) fiduciárne povinnosti, tj. „*péče a ústredného hospodárenia*“ (1411 Ob Z), c) povinnosť vykonávať správu nestranne (§ 1412 Ob Z), d) povinnosť predchádzať konfliktom záujmov notifikáciou (§ 1413 Ob Z), e) zákaz sebaobchodovania postihnutý relatívnou neplatnosťou (§ 1415 Ob Z), f) povinnosť viesť záznamy o spravovanom majetku a zákaz zmiešať svoj majetok so spravovaným majetkom (§ 1414 ZISIF) a g) obmedzenie možnosti bezplatne previesť majetok (§ 1416 Ob Z).

Zmluva o správe, poprípade iná právna skutočnosť (napr. rozhodnutie súdu) môže stanoviť ďalšie povinnosti správcu.

Za porušenie svojich povinností je správca zodpovedný podľa všeobecnej úpravy záväzkov z deliktu (§ 2894 an. Ob Z). Špeciálna úprava zároveň stanoví, že správca nehradí škodu na majetku vyvolanou vyššou mocou, starnutím alebo prirodzeným vývojom a bežným opotrebovaním pri riadnom užívaní (§ 1417 ZISIF).

Pokiaľ správca vystupuje prekročí svoju pôsobnosť, je zo svojho konania osobne zaviazaný. Ak by ale bola v tomto prípade dotknutá ochrana dobrej viery tretej osoby, je zaviazaný spoločne s fondom, od ktorého však možno požadovať plnenie len z majetku, ktorý sa v ňom nachádza (§ 1420 Ob Z).

Špeciálna úprava sprísuje všeobecné moderačné právo súdu (§ 2953 Ob Z) tým, že zníži rozsah náhrady škody možno len so zreteľom k okolnostiam, za ktorých bola správa prijatá, alebo pokiaľ správca vykonáva správu bezúplatne, prípadne ak je správca maloletý alebo je jeho svojprávnosť obmedzená (§ 1418 Ob Z).

S obmedzením správcu súvisí i súdna kontrola správy. Zakladateľ, obmyslený, alebo iná osoba, ktorá osvedčí právny záujem, môže navrhnúť súdu súdny príkaz, výmenu správcu,

¹⁰ Podobne tiež Pihera, V. in *Spáčil, J. a kol.* Občiansky zákoník III. V občianske právo (§ 976 – 1474). Komentár. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013, s. 1188 an.

žalobu na neplatnosť žalobu v záujme zvereneckého fondu (§ 1446 Ob Z). Riešia sa prípady nespokojnosti, pochybenia zvereneckého správcu.

S pozíciou obmysleného vzniká právo požadovať plnenie zo zvereneckého fondu a nemôžu byť spojené žiadne povinnosti (§ 1461 Ob Z). Vedľa toho má obmyslený jednoducho ne vlastnícke právo k pohľadávke na plnenie.

Zákonodarcou upravuje osobitne zánik zvereneckého fondu (uplynutie doby, dosiahnutie účelu, rozhodnutie súdu, totálne vzdanie sa práva na plnenie). S tým úzko súvisí i zákonné obmedzenie trvania zvereneckého fondu, pretože vznik práva na plnenie vzniká najneskôr do 100 rokov od vzniku zvereneckého fondu a právo na plody a úžitky zanikne uplynutím 100 rokov od vzniku fondu, avšak u človeka trvá toto právo až do smrti (§ 1460 Ob Z).

4. Investičný zverenecký fond - základná charakteristika

Medzi zvereneckým fondom (§§ 1448 – 1474 Ob Z) a investičným zvereneckým fondom (§§ 148 – 153 ZISIF) je vzťah *lex generalis* a *lex specialis*. Vo výklade sa zameriam len na odlišnosti.

Oproti všeobecnej úprave sa **investičný zverenecký fond vytvára na základe písomnej zmluvy, v ktorej kvalifikovaný investor ako zakladateľ vyhlasuje majetok a určuje jeho účel, keď správca (obhospodarovateľ) prijme poverenie k správe.**

Zároveň aby išlo o investičný zverenecký fond, musia byť splnené znaky v ustanovení § 95 ods. 1 písm. c) ZISIF:

- a) **štatút určuje viac kvalifikovaných investorov ako obmyslených, ktorými sú zakladateľ zvereneckého fondu alebo ten, kto zvýšil majetok tohto zvereneckého fondu zmluvou a**
- b) **je zriadený za účelom investovania na základe určenej investičnej stratégie v prospech obmyslených.**

Podmienka plurality kvalifikovaných investorov nemusí byť splnená podľa zásad všeobecnej úpravy kvalifikovaných investorov (§§ 95 ods. 2 a 188 ods. 4 ZISIF).

Na rozdiel od obchodnoprávnej úpravy **za vyhotovenie a aktualizáciu štatútu je zodpovedný správca (obhospodarovateľ)** (§ 189 ZISIF). Štatút investičného zvereneckého fondu je špecifický tým, že vylučuje použitie štatútu podľa obchodnoprávnej úpravy (§ 149 ZISIF). Pre štatút fondu kvalifikovaných investorov stanoví zákon len základné náležitosti ako je investičná stratégia fondu, popis rizík spojených s investovaním a ďalšie údaje

nevyhnutné k „zasvätenému“ (tj. informovanému) posúdeniu investície (§ 288 ZISIF). Z toho, čo sme si uviedli, je jasné, že štatút musí obsahovať i **stanovenie obmyslených zvereneckého fondu** [§ 95 ods. 1 písm. c) ZISIF].

Zverenecký fond sa stáva investičným fondom zápisom do zoznamu NB podľa § 597 ZISIF (§§ 309 – 310 ZISIF). Žiadosť o zápis podáva obhospodarovateľ s tým, že ide o zápis bez prieskumu (§ 503 ZISIF). Zároveň zákon stanoví, že po vzniku investičného zvereneckého fondu nemožno zakladateľské právne konanie prehlásiť za neplatné a nemožno z tohto dôvodu zrušiť jeho zápis v zozname investičných fondov (§ 148 ods. 3 ZISIF). Nezvratnosť a nezrušiteľnosť zápisu zvereneckého fondu má evidentne pôvod v komerčných kódexoch.

Ďalším špecifikom je aplikácia nového inštitútu **promotéra** (§ 148 ods. 4 ZISIF). Znamená to, že v názve zvereneckého fondu zásadne nesmie figurovať meno fyzickej osoby alebo označenie právnickej osoby. To neplatí, pokiaľ by išlo o meno, názov alebo prírodný prvok názvu jeho obhospodarovateľa, obchodníka s cennými papiermi, banky, poisťovne, úverového družstva alebo porovnateľnej zahraničnej osoby alebo toho, kto získal v zmysle §§ 531 a § 532 ZISIF povolenie pre účely označenia zvereneckého fondu. Kto takto zastrešuje svojím zvereneckým fondom svojím menom, **má právo vstúpiť do jeho inosti tým, že rozhoduje, kto bude jeho obhospodarovateľ, administrátor a depozitár.**

Inšpirácia tohto inštitútu pochádza z luxemburskej úpravy a je vyjadrením morálnej zodpovednosti toho, kto zaštieňuje fondový produkt.

4. 1 Infraštruktúra zvereneckého fondu

Schéma kolektívneho investovania predstavuje schému vzťahov medzi investičným fondom a osobami, ktoré sa na jeho investovanie podieajú. Avšak tieto osoby netreba chápať len z hľadiska organizačnej schémy kolektívneho investovania, ale hlavne z hľadiska zabezpečenia ochrany vložených prostriedkov investorov.

Presne tomu zodpovedá i koncepcia novej úpravy neobracajúca sa priamo na investičné fondy, pretože ich vníma ako nástroj v gescii obhospodarovateľa, administrátora, depozitára a pod., ktorí sú priamym predmetom regulácie.¹¹ Z toho dôvodu sa správne ani

¹¹ Podobne Šovar, J. Jaké mýty provázejí novou právní úpravou fondů kvalifikovaných investorů? Právní rádce, 2013/6, s. 16.

nepredpokladá, že by investičný fond mohol mať odlišné záujmy od svojich členov, podielnikov i obmyslených.¹²

Z podstaty zvereneckého fondu ako non subjektu vyplýva, že zverenecký fond môže byť len nesamosprávnym fondom. Nesamosprávnou schémou je prípad, keď investičný fond nie je oprávnený sám seba obhospodarovať (v zmysle § 8 ZISIF), ale musí mať samostatného **obhospodarovateľa**. Okrem neho do jeho infraštruktúry patria **depozitár**, prípadne **administrátor, prime broker, promotér**. Taktiež musíme počítať s **NB** a **audítorm**. Audítor plní svoju úlohu pri overovaní účtovnej závierky zvereneckého fondu s tým, že NB môže výnimkou nariadiť jeho zmenu (§ 544 ZISIF). NB je dozorovým orgánom a adresátom oznamovacej povinnosti v rozsahu zákona (§ 455 – 478 ZISIF). Podstatným zdrojom oznamovacej povinnosti je o.i. výrobná správa i štatút.

4. 1. 1 Správca (obhospodarovateľ)

Bez toho, čo sme si už uviedli, by mohlo byť ustanovenie o investičnom zvereneckom fonde sporné, či správca a obhospodarovateľ nie sú dve rôzne osoby, nakoľko sa zdá, že ZISIF v § 152 s danou možnosťou počíta.¹³ Tu by ale išlo o výklad *ad absurdum*, pretože pozície správcu a obhospodarovateľa sa obsahovo a funkčne kryjú, čo anticipuje i dôvodová správa k § 153 ZISIF.¹⁴

Zákonodarcia vo východiskovom ustanovení § 5 ods. 1 ZISIF definuje činnosť obhospodarovateľa ako správu majetku fondu, ktorá zahŕňa investovanie na účet fondu a riadenie rizík spojených s investovaním. Ide o veľmi neobratnú definíciu, s ktorou chce povedať, že **obhospodarovanie (alebo správa) je riadenie investícií, ktoré znamená minimálne riadenie portfólia (portfolio management) a riadenie rizík (risk management)**.

Oproti všeobecnej úprave sa však **správa investičného zvereneckého fondu vyznačuje nasledovnými špecifikami:**

- a) investičné zverenecké fondy môžu mať **iba jedného správcu**,
- b) **správcom môže byť** iba právnická osoba, ktorá je oprávnená obhospodarovať investičný fond (§ 150 ods. 2 ZISIF), ktorou ZISIF myslí zásadne **investičnú**

¹² Európske smernice používajú promiskue požiadavku konania v najlepšom záujme tak investičného fondu, ako jeho investorov, napr. pri výkone činností správcovskej spoločnosti (čl. 14 UCITS IV alebo čl. 12 AIFMD).

¹³ Porov.: „Dohľad nad správou svetského fondu, ktorý je investičným fondom, vykonáva obhospodarovateľ tohoto fondu“ (§ 152 ods. 1 ZISIF).

¹⁴ Porov. dôvodovú správu na stránke MF ČR: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovyy-trh/investicni-fondy/2013/doplujici-informace-k-zakonu-o-investic-13895>.

spolo nos pod a § 7 alebo **zahrani ná osoba so sídlom mimo EÚ s povolením NB** pod a § 481 ZISIF,

c) **doh ad nad správou v zmysle Ob Z vykonáva obhospodarovate (správca).**

Zverenecký správca môže v rozsahu povolenia NB: a) **obhospodarova investí ný fond alebo zahrani ný investí ný fond,** b) **realizova administráciu investí ného fondu,** c) **obhospodarova majetok zákazníka, ktorého sú as ou je investí ný nástroj na základe vo nej úvahy v rámci dohody,** d) **prijíma a odovzdáva pokyny týkajúce sa investí ných nástrojov,** e) **poskytova investí né poradenstvo (§ 11 ZISIF).**

Obhospodarovate môže za podmienok stanovených v zákone poveri výkonom jednotlivej obhospodarovacej innosti iného (**delegácia**). Zákon síce hovorí o delegovaní jednotlivej innosti, ale z § 23 ZISIF vyplýva, že **správca môže delegova prakticky „všetko“, musí si však ponecha kontrolu a rozhodovanie o výkone poverenej innosti, vrátene zrušenia poverenia.** V opa nom prípade by išlo o zakázanú *letter box entity*. Po novom musí vždy poverenie zdôvodni [§ 23 písm. f) ZISIF]. Okrem iných požiadaviek na povereného nemôže by poverenou osobou depozitár [§ 25 ods. 1 písm. f)], o prekra uje rámec AIMFD, ktorá v tomto prípade zakazuje len poverenie riadením portfólia a rizík [1. 20 ods. 2 písm. a) AIFMD]. Delegovanie nemá vplyv na zodpovednos obhospodarovate a vo i tretím osobám.

Zákon umož uje i **subdelegáciu**, a to za predpokladu, že s tým *ex ante* súhlasí obhospodarovate , bolo to notifikované NB a sú splnené podmienky pre delegáciu (§ 26 ZISIF).

K innostiam správcu treba doda , že **správca môže ako podnikate vykonáva len innos , ktorá priamo súvisí so správou jeho majetku (§ 11 ods. 5 ZISIF).** Výnimkou pri správe investí ného zvereneckého fondu je, že **investí ná spo lo nos môže by správcom i neinvestí nému zvereneckému fondu.** Podmienkou vzniku správcovstva bežnému zvereneckému fondu je, aby bol správca oprávnený presiahnu rozhodný limit a mal povolenie k obhospodarovaniu majetku zákazníka, ktorého sú as ou je investí ný nástroj na základe vo nej úvahy v rámci dohody pod a § 11 ods. 6 ZISIF (§ 151 ZISIF).

Oprávnenie k správe (obhospodarovaniu) vzniká pod a toho, i je osoba zapísaná do obchodného registra (§ 13 ZISIF). V prípade, že osoba je zapísaná do obchodného registra d om nadobudnutia právnej moci rozhodnutia NB o udelení povolenia pre investí nú spo lo nos alebo zahrani nú osobu alebo neskorším d om uvedeným vo výrokovej

asti rozhodnutia. V prípade nezapísanej osoby, ktorej NB udelila povolenie, d om zápisu do obchodného registra.

Zákon kladie prísne požiadavky na výkon pôsobnosti obhospodarovate a:

- a) **odborná starostlivosť („odborná pé e“)** zakotvená v § 18 ZISIF nahrádza povinnosť „pé e ádneho hospodá e“, ktorú ob iansky zákonník vyžaduje od bežného zvereneckého správcu (§ 1411 Ob Z). Odborná starostlivosť znamená povinnosť uplat ovať pri obhospodarovaní majetku vyšší štandard než je štandard „pé e ádneho hospodá e“ (§ 159 ods. 1 Ob Z) a z dôvodu imperatívu úplnej profesionality reprobuje aplikáciu pravidla podnikate ského úsudku pod a § 51 ods. 1 ZOK,
- b) **zásady odbornej starostlivosti** v § 22 ZISIF postulujú, aby obhospodarovateľ nenarušoval stabilitu a fungovanie trhu, konal kvalifikovane, estne, spravodlivo a v najlepšom záujme obmyslených; cit. paragraf v alších ustanoveniach konkretizuje tieto zásady,
- c) **riadny a obozretný výkon funkcie** predpokladá, že obhospodarovateľ zavedie, udrží a uplat ťuje riadiaci a kontrolný systém (§ 19 ZISIF),
- d) **riadiaci a kontrolný systém** zah ťa požiadavky na strategické a operatívne riadenie, vnútornú organizáciu, systém riadenia rizík, systém vnútornej kontroly, systém vnútornej a vonkajšej komunikácie, compliance, vedenie ú tovnictva, systém odme ovania a pod. (§ 20 ZISIF),
- e) **požiadavky na vedúce osoby** prinášajú obhospodarovateľovi povinnosť mať **aspo dve vedúce osoby, ktoré majú dostato né skúsenosti so správou majetku, na ktorý je zameraná investícia (asset management)** (§ 21 ods. 4 ZISIF). Pod pojmom vedúca osoba sa myslí štatutárny orgán, jeho len, riaditeľ právnickej osoby, alebo osoba, o skuto ne riadi innosť. Ak je štatutárnym orgánom právnická osoba, alebo jeho len, vedúcou osobou sa rozumie fyzická osoba zmocnená na zastupovanie (§ 624 ods. 1 ZISIF). Požiadavku na vedúce osoby možno nahradiť dvoma osobami, ktoré riadia innosť obhospodarovateľa a majú skúsenosť so správou majetku, na ktorú je zameraná menšinová stratégia (§ 21 ods. 5 ZISIF). Vedúce osoby musia mať predchádzajúci súhlas NB (§ 515 ZISIF).

Nadlimitný obhospodarovateľ sa alej riadi nariadením Komisie . 231/2013 zo d a 19.12.2012, ktoré vykonáva AIFMD (§ 27 ZISIF). **Pre podlimitného obhospodarovateľa, ktorý obhospodaruje len fondy kvalifikovaných investorov alebo porovnatelne**

zahrani né fondy stanovujú pravidlá iba 1. 7 – 10 EuVECA. Kvalitatívne výrazné odlišnosti z nich však neplynú.

4. 1. 2 Administrátor

alšou formálnou zmenou je **možnos oddelenia innosti administrácie od obhospodarovania** inšpirovaná luxemburskou úpravou.¹⁵ Podstatou je, že **administrácia, ktorá môže zah a široké spektrum doplnkových služieb k obhospodarovaniu** od vedenia ú tovnictva, zais ovania právnych služieb, rozde ovania a vyplácania výnosov z fondu, cez vyhotovenie propaga ných materiálov, uverej ovania a poskytovania údajov obmysleným a iným osobám, až po ponúkanie investícií fondu (§ 38 ods. 1 a 2 ZISIF),¹⁶ **sa zverí v štatúte špeciálnemu subjektu – administrátorovi.**

Jediným dôsledkom oddelenia administrácie od obhospodarovania je rozdelenie zodpovednosti medzi dva subjekty. V tejto súvislosti mám však za to, že **administrátor môže by len jeden**, pretože pluralita administrátorov by mohla by riziková: v kone nom dôsledku by viedla k neprípustnej stratifikácii zodpovednosti za administráciu, o by bolo v rozpore so záujmom investorov.

Administrátor sa ujíma svojej funkcie na základe písomnej zmluvy o administrácii, ktorú uzatvára s obhospodarovate om. **Zmluvou o administrácii sa administrátor investí ného fondu alebo zahrani ného investí ného fondu zaväzuje vykonáva administráciu tohto fondu a obhospodarovate sa zaväzuje plati administrátorovi za administráciu úplatu** (§ 59 ods. 1 ZISIF). V súlade so vznikom poverenia obhospodarovate a vzniká oprávnenie právnickej osobe pod a toho, i je alebo nie je zapísaná do obchodného registra (§§ 43 – 44 ZISIF).

Pravidlá innosti zodpovedajú zhruba pravidlám innosti obhospodarovate a.

V súvislosti rozštiepením pojmu obhospodarovania sa zavádza po luxemburskom vzore nový subjekt **hlavného administrátora**¹⁷ ako právnická osoba so sídlom v R, ktorá sa na základe povolenia NB **vykonáva jedine administráciu špeciálnych fondov a fondov kvalifikovaných investorov**, a nie je oprávnená obhospodarova investí né fondy i

¹⁵ Porov. 1. 29-2 *loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle qu'elle a été modifiée.*

¹⁶ Zo dikcie § 38 ods. 1 – „*administracj jsou [...] vždy tyto innosti*“ – vyplýva, že okrem tých inností, ktoré musí administrácia zah a vždy, môže zah a i innosti iné. Okrem toho hlavný administrátor, ktorý nie je bankou i obchodníkom s cennými papiermi môže ako podnikate vykonáva iba innos , ktorá priamo súvisí so správou vlastného majetku (§ 42 ods. 2 ZISIF).

¹⁷ Porov. 1. 5 a 17 *loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle qu'elle a été modifiée.*

zahraničné fondy (§§ 41 a 42 ZISIF). Jeho poistný kapitál musí zodpovedať aspoň 50 000 EUR (§ 57 ZISIF).

Podľa dôvodovej správy sa vychádza z toho, že pokiaľ budú chcieť obhospodarovatelia vyleniť administráciu, administrátormi stanú české subjekty. Na druhej strane sa zákonodarca nepredpokladá, že by obhospodarovatelia hromadne uzatvárali zmluvy o administrácii.¹⁸

4. 1. 3 Depozitár

Depozitárskou zmluvou sa depozitár investíčného fondu zaväzuje v rozsahu povinností vyplývajúcich mu zo ZISIF vykonávať úlohy depozitára tohto fondu a obhospodarovať tento fond. Depozitár sa zaväzuje plniť povinnosti plynúce mu v súvislosti s výkonom depozitára zo ZISIF a platí depozitárovi tohto fondu za jeho úlohy úplatu (§ 67 ZISIF). Depozitárska zmluva musí byť uzavretá vždy v písomnej forme.

Depozitár je na základe depozitárskej zmluvy oprávnený: i) mať v opatrovaní majetok investíčného fondu, ak mu to umožňuje povaha majetku, ii) zriadi, viesť peňažné účty a evidovať pohyb peňažných tokov náležiacich do majetku fondu a iii) evidovať, ak mu to umožňuje povaha, alebo kontrolovať stav iného majetku investíčného fondu, tj. napr. nehnuteľností (§ 60 ZISIF).

V rámci svojich úloh depozitár zaisťuje i evidenciu o majetku, ktorý drží alebo je oprávnený držať hlavný podporca (§ 71 ods. 2 ZISIF).

Okrem opatrovania a evidencie **depozitár plní i kontrolné funkcie, a to *ex ante* a *ex post*. Z kontrolných povinností vykonávaných depozitárom *ex post* treba uviesť predovšetkým kontrolu nad prispievaním a vysporiadaním s prispievateľmi, nad výpočtom aktuálnej hodnoty podielu, nad oceňovaním dlhov a majetku, nad vyplácaním protiplnenia z obchodov z majetkom fondu, nad používaním výnosov [§ 73 ods. 1 písm. a) – e) ZISIF], ale už nie nad nadobúdaním a scudzovaním majetku fondu (§ 83 ZISIF).**

Pokiaľ depozitár zistí porušenie zákonných, štatútových i zmluvných povinností obhospodarovateľa, uplatní pri náprave *eskalačnú procedúru*. To znamená, že najprv je povinný prerokovať porušenie s obhospodarovateľom (§ 66 ZISIF) a potom, ak nadobudne presvedčenie, že došlo k uvedenému porušeniu, oznámi túto skutočnosť NB. Eskalačná postupnosť neaplikuje, ak by v akejkoľvek dobe neoznámením skutočností mohlo dôjsť k

¹⁸ Porov. d. vodová zpráva k návrhu zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch, s. 38–39.

nebezpečenstvu omeškania (§ 474 ods. 1 ZISIF). Každopádne, depozitár musí oznámi každú skutočnosť, ktorú zistil pri výkone svojej činnosti a ktorá môže viesť k podstatnému zhoršeniu hospodárenia tohto fondu (§ 474 ods. 2 ZISIF).

Medzi kontrolné povinnosti vykonávané depozitárom ex ante patrí kontrola, i sú príkazy obhospodarovateľa a v súlade so štatútom a depozitárskou zmluvou (§ 73 ods. 2 ZISIF). Pri kontrole pokynov sa môže zamerať na to, či sú dodržané investičné limity, či realizácia pokynu prebehne na relevantnom trhu, na spôsob vyrovňania a pod.

Depozitárom môže byť : a) banka alebo pobočka zahraničnej banky so sídlom v SR, b) kapitálovo najvybavenejší obchodník s cennými papiermi s povolením poskytovať investičnú službu úschova a správa cenných papierov vrátane súvisiacich služieb alebo c) zahraničná osoba, ktorá spĺňa uvedené podmienky pre obchodníka s cennými papiermi a služby poskytuje prostredníctvom pobočky obchodného závodu (§ 69 ZISIF). Výnimkou je, že do 22.7.2017 môže byť depozitárom fondu kvalifikovaných investorov i banka zo sídlom v inom členskom štáte, ktorá nemá pobočku v SR, ak spĺňa ostatné požiadavky na depozitára (§ 657 ods. 2 ZISIF).

Okrem týchto subjektov **depozitárom fondu kvalifikovaných investorov môže byť po novom i notár** za predpokladu, že takýto fond a) je uzamknutý aspoň na 5 rokov a zároveň b) najviac 10% hodnoty svojho majetku vloží do investičných nástrojov, ktoré má inak depozitár v opatrovaní alebo viac ako 90% hodnoty svojho majetku vloží do práv duševného vlastníctva alebo úasti v obchodnej spoločnosti alebo iných právnických osôb (§ 84 ZISIF).

Zákon sa snaží eliminovať riziko tunelovania zavedením pravidla **inkompatibility depozitára investičného fondu a obhospodarovateľa tohto fondu** (§ 61 ZISIF).

Fond kvalifikovaných investorov môže mať i viac depozitárov, fond kvalifikovaných investorov, ktorý obhospodaruje obhospodarovateľ oprávnený presiahnuť rozhodný limit môže mať iba jedného depozitára (§ 83 ZISIF).

Delegovanie činnosti depozitára (§§ 77 – 78 ZISIF) zodpovedá úprave administrátora a obhospodarovateľa.

Zodpovednosť depozitára za majetkovú ujmu spôsobenú obhospodarovateľovi alebo obmyslenému je subjektívnou zodpovednosťou s možnosťou exkulpácie (§§ 80 a 83 ods. 3 ZISIF). Výnimkou je objektívna zodpovednosť depozitára za stratu investičných nástrojov s možnosťou liberácie písomnou dohodou o náhrade straty s delegovaním alebo preukázaním *vis maior* (§ 81 ZISIF). Za stratu investičného nástroja možno považovať predovšetkým jej

zmiznutie z evidencie i úschovy, ale nie pokles jeho hodnoty (§ 82 ZISIF).¹⁹ I keď to zo zákona nevyplýva, použitím argumentu *a fortiori* možno tvrdiť, že depozitár zodpovedá i za subdelegáciu opatrovania majetku (*sub-custody*).

4. 1. 4 Hlavný podporca (*prime broker*)

Hlavný podporca investičného fondu je osoba, ktorá je na základe písomnej zmluvy s obhospodarovateľom fondu alebo na základe zmluvy s obhospodarovateľom a depozitárom oprávnená vykonáva tieto finančné služby: a) poskytovať alebo prenechávať peňažné prostriedky i investičné nástroje za účelom podpory financovania tohto fondu alebo b) vysporiadávať obchody realizované v rámci určenej investičnej stratégie (§ 85 ZISIF).

K tomu je potrebné pridať, že hlavný podporca sa môže v zmluve dohodnúť, že je na účel fondu oprávnený vykonávať: a) iné podporné služby ako zaisťovanie vysporiadania obchodov, poskytovanie technologickej podpory alebo odovzdávanie údajov o uzavretých obchodoch obhospodarovateľovi alebo b) **držať majetok tohto fondu za účelom realizácie finančných služieb v § 85 ZISIF alebo iných podporných služieb podľa a)** (§ 87 ZISIF). V poslednom uvedenom prípade ide o výnimku z pravidla, že opatrovanie, úschovu a evidenciu majetku fondu vykonáva depozitár fondu (§ 71 ods. 4 ZISIF). Dôležité však je, že delegáciou týchto tzv. *kustodiánskych služieb* nezaniká depozitárova zodpovednosť za majetok, ktorý má u seba hlavný podporca (§§ 81 – 82 ZISIF).

Hlavný podporca teda môže vykonávať inos depozitára, pretože sa predpokladá, že má prístup na trhy, ktorý nemá depozitár. **Podmienkou toho je, že:** a) spĺňa podmienky stanovené zákonom pre výkon funkcie depozitára, b) má funkčne a hierarchicky oddelený výkon inosti hlavného podporcu od inosti depozitára a c) má postupy riadenia stretu záujmov medzi hlavným podporcom a depozitárom vrátane ich zisťovania, zamedzovania a oznamovania (§ 91 ods. 1 ZISIF). V prípade, že hrozí stret záujmov oznámi túto skutočnosť hlavný podporca obhospodarovateľovi ako i obmysleným (§ 91 ods. 2 ZISIF).

Hlavným podporcom môžu byť len nasledovné subjekty: a) banka so sídlom v SR, b) zahraničná banka so sídlom v členskom štáte, c) kapitálovo najvybavenejší obchodník s cennými papiermi, d) zahraničná osoba, ktorá má povolenie dohodu iného členského štátu a

¹⁹ Problematickejším sa javí pozícia derivátov. Derivát je termínovaná zmluva o budúcom obchode, depozitár ju nemá v evidencii a právo zo zmluvy je vecou. Ak sa však s derivátom obchoduje na kapitálovom trhu, zaiste ide o investičný nástroj.

sp a kapitálové požiadavky najvybavenejšieho obchodníka s cennými papiermi a e) zahrani ná osoba so sídlom mimo EÚ, ktorá je povinná dodržiava pravidlo obozretnosti pod a práva domovského štátu a podlieha doh adu vo svojom domovskom štáte (§ 86 ZISIF).

5. Ponúkание investícií do investí ného zvereneckého fondu

Ponuka investícií do zvereneckého fondu je verejná i neverejná ponuka možnosti sta sa zakladate om fondu alebo osobou zvyšujúcou majetok fondu zmluvou (tj. obmysleným) (§ 294 ods. 2 ZISIF).

I ke pod a európskeho práva má na ponúkание investícií obhospodarovate (. 31 AIMFD), v zmysle ZISIF právomoc vykonáva túto innos patrí administrátorovi [§ 38 ods. 2 písm. b) ZISIF], poprípade môže túto innos i zabezpe i [§ 38 ods. 1 písm. s) ZISIF]. K výkonu tejto innosti pre iného však administrátor musí ma povolenie k poskytovaniu investí nej služby prijímanie a pokynov týkajúcich sa investí ných nástrojov (§ 39 ods. 4 ZISIF).

Investície do fondu kvalifikovaných investorov možno ponúka i verejne, avšak obmysleným sa môže sta len kvalifikovaný investor (§ 296 ZISIF).

6. Záver

Investí né zverenecké fondy predstavujú významnú novinku v oblasti fondového biznisu eskej republiky. Táto právna forma je alternatívou obchodných spoločností ako fondov kvalifikovaných investorov, pretože je jednoduchá „na obsluhu“ a rovnako sa na u vz ahuje daové zvýhodnenie.²⁰ So zvereneckým fondom však vznikajú rôzne aplika né ťažkosti, preto možno akáva zo strany investorov primárnu zdržanlivos .

Autor si vo vz ahu k prezentovaným právnym názorom nerobí nárok na úplnos , skôr verí, že sa mu podarilo vnies do nového diskurzu aspo základné záchytné body.

Zoznam použitých zdrojov

Literatúra

Bedna íková, B. Sv enské fondy. Institut pro uchování a p evody rodinného majetku. Praha : Wolters Kluwer R, 2012, 196 s.

²⁰ Paragraf 21 ods. 2 zákona . 586/1992 Sb., o daních z p íjm v aktuálním zn ní.

- Eppinger, A, Kolářová, A.* Příležitost, jejíž potenciál ukáže až praxe: Trusty v českém pojetí. Právní rádce, 2013, . 9, s. 12–17.
- Mimrová, T.* Světský fond jako efektivní nástroj ochrany majetku před vnitřními. Obchodní právní revue 2014, . 3, s. 68 an.
- Pettit, P. H.* Equity and the law of trusts, 12 vyd., Oxford : Oxford University Press, 2012, 741 s.
- Pihera, V.* Nejpodivnější zvíře v lese – poznámky ke světskému fondu. Obchodní právní revue, 2012, . 10, s. 278–282.
- Pihera, V.* Trust. Vybrané aspekty. Obchodní právní revue, 2009, . 7, s. 196–201.
- Raban, P.* Správa cizího majetku a světského fondu. Obchodní právo, 2013, . 3, s. 82–89.
- Spáčil, J. a kol.* Občanský zákoník III. Věcná práva (§ 976 – 1474). Komentář . 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013, 1276 s.
- Šovar, J.* K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování - obecný úvod, Obchodní právní revue, 2013, . 4 s. 117 an.
- Šovar, J.* Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů? Právní rádce, 2013/6, s. 16–19.

Právne a iné predpisy

zákon . 89/2014 Sb., občanský zákoník

zákon . 90/2014 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

zákon . 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

nařízení vlády . 243/2013 Sb. o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodávání ve znění nařízení vlády . 11/2014 Sb.

zákon . 586/1992 Sb., o daních z příjmů v aktuálním znění

zákon . 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty v aktuálním znění

zákon . 563/1991 Sb., o občianství v aktuálním znění

deklarovaná zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle qu'elle a été modifiée (zákon z 5. apríla 1993 o finančních trhoch v znení neskorších predpisov)

smernica Európskeho parlamentu a Rady . 2011/61/EU zo dňa 8.6.2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov

smernica Európskeho parlamentu a Rady . 2009/65/ES zo dňa 13.7.2009 o koordinácii právnych a správnych predpisov týkajúcich sa kolektívneho investovania

nariadenia Komisie a Rady . 345/2013 zo 17.4.2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu

nariadenie Komisie a Rady . 346/2013 zo 17.4.2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania

delegované nariadenie komisie (EÚ) . 231/2013 zo dňa 19.12.2012, ktorým sa doplní a
smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o výnimky, všeobecné
podmienky výkonu inžinierstva, depozitárov, pákový efekt, transparentnosť a dohody