

## **MÍSTO KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V SYSTÉMU FINANČNÍHO PRÁVA**

MICHAELA MOŽDIÁKOVÁ

Masarykova univerzita, Právnická fakulta

### **Abstract in original language**

Cílem tohoto příspěvku je blíže specifikovat místo kolektivního investování ve vnitřním systému finančního práva, zejména vymežit kolektivní investování vůči právu kapitálového trhu a celkově určit jeho vztah k ostatním složkám nefiskální části finančního práva. Z toho je patrné, že příspěvek je zaměřen na systém finančního práva, jeho vnitřní soudržnost a systém, s akcentem silně kladeným především na jeho nefiskální část.

### **Key words in original language**

Finanční právo; finanční trh; kapitálový trh; kolektivní investování; peněžní trh; systém finančního práva.

### **Abstract**

The main aim of the paper is to specify the position of collective investment schemes in the internal system of financial law, in particular to define the collective investment schemes to the capital market law, and generally determine its relationship to the other sections of non-fiscal part of the financial law. It is obvious that the paper is focused on the system of financial law, its internal coherence and system, with the accent strongly imposed primarily on the non-fiscal part.

### **Key words**

Capital market; collective investment schemes; financial law; financial market; collective investment; money market; system of financial law.

## **1. ÚVOD**

Cílem příspěvku je vymezení práva kolektivního investování a jeho místa v českém právním systému. Cíl byl takto zvolen zejména proto, že problematika pozice práva kolektivního investování v českém právním systému bývá ve vědeckých statích často úplně opomíjena a akcent bývá kladen pouze na kolektivní investování jako takové, nikoli na jeho postavení, které není v rámci českého právního systému úplně samozřejmé.

Pro to, aby bylo možné definovat právo kolektivního investování a vyčlenit jeho místo v českém právním systému je nezbytně nutné se nejdříve vypořádat s postavením finančního práva v českém právním systému, zejména pak reflektovat jeho vnitřní systémovou soudržnost.<sup>1</sup> Z těchto

---

<sup>1</sup> K tomu více viz RADVAN, M. et al. Finanční právo a finanční správa – berní právo. Brno: Masarykova univerzita, 2008. s. 64.

základů je pak možné dále vycházet v rámci snah o charakterizaci práva kapitálového trhu, práva kolektivního investování a jejich vzájemného vztahu. Ambicemi příspěvku není položit nevyvratitelné axiomy týkající se pozice práva kolektivního investování, ale nastínit možný způsob nahlížení na danou materii, která je již ze své povahy<sup>2</sup> poměrně komplikovaná.

## **2. SYSTÉM FINANČNÍHO PRÁVA**

Tato kapitola se věnuje postavení finančního práva v českém právním systému, dále pak jeho vnitřní systémové soudržnosti a jejím cílem je ověřit, zda je vhodné z postavení finančního práva a možných způsobů jeho členění vycházet při formování názoru na místo práva finančního trhu a v jeho rámci práva kapitálového trhu a práva kolektivního investování v českém právním systému.

Dle Petra Mrkývky<sup>3</sup> je finanční právo naplněním všech odvětvotvorných kritérií<sup>4</sup> samostatným odvětvím právního řádu České republiky s vlastním předmětem právní úpravy a specifickou metodou právní regulace. Finanční právo má povahu specifického veřejnoprávního odvětví s úzkými vazbami zejména ke správnímu právu a soukromoprávním odvětvím vzhledem k povaze jím regulovaných veřejných finančních činností. Milan Bakeš<sup>5</sup> definuje finanční právo jako souhrn právních norem, které upravují vztahy vznikající v procesu tvorby, rozdělování a používání peněžní masy a jejích částí, přičemž dodává, že finančním právem jsou upravovány především ty vztahy, ve kterých vystupuje či do nichž zasahuje stát.<sup>6</sup> Dle Jozefa Králíka<sup>7</sup> je finanční právo, jako jeden z nástrojů uskutečňování finanční politiky státu, považováno za samostatné právní odvětví právního pořádku

---

<sup>2</sup> Zde je možné poukázat na relativní novost právní úpravy kolektivního investování (zavedena zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, účinným od 29.5.1992) a malou četnost odborných publikací zabývajících se tímto tématem.

<sup>3</sup> MRKÝVKA P., PAŘÍZKOVÁ, I. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008. s. 6.

<sup>4</sup> Dle Petra Průchy jsou odvětvotvornými kritérii samostatnost předmětu právní úpravy a jeho odlišnost od předmětu právní úpravy jiných právních odvětví, příslušná metoda právní regulace, vnitřní systémová soudržnost předmětného okruhu právních norem a objektivní zájem společnosti na dané výšce právního řádu jako samostatného odvětví práva. Více viz. PRUCHA, P. *Správní právo: obecná část*. 6. dopl. a aktualiz. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2004. s. 34.

<sup>5</sup> BAKEŠ, M. *Finanční právo*. 5. upr. vyd. Praha : C. H. Beck, 2009. s. 12.

<sup>6</sup> Na tomto místě je třeba upozornit, že vztahy vznikající na smluvním základě jsou upraveny soukromoprávními odvětvími, zejména pak právem obchodním a občanským.

<sup>7</sup> KRÁLÍK, J. JAKUBOVIČ, D., ŠMÁTRALA, M. *Abeceda finančního práva*. Bratislava : Veda, 2005. s. 14.

Slovenské republiky, jehož předmětem je osobitý okruh majetkových vztahů. Delší dobu odbornou veřejností diskutovaná samostatnost finančního práva jako veřejnoprávní části českého právního systému již není odbornými kruhy zpochybňována. Lze konstatovat, že došlo k naplnění posledního odvětvotvorného kritéria, kterým je společenská akceptace samostatnosti odvětví.

Vnitřní systém finančního práva se zabývá jeho vnitřní diferenciací, tedy členěním finančního práva na ucelené skupiny finančněprávních norem (odvětví) s ohledem na jejich obsah a příbuznost jimi regulovaných společenských vztahů.<sup>8</sup> V současnosti neexistuje úplná shoda na systematizaci finančního práva jako relativně nového samostatného právního odvětví. Milan Bakeš<sup>9</sup> například člení finanční právo na část obecnou a zvláštní. Do obecné části řadí problematiku finanční činnosti, předmětu, systému, pramenů a institutů finančního práva, finančněprávních vztahů, dozor, kontrolu ve finančním právu a do části zvláštní zařazuje oblast veřejných rozpočtů a státních fondů, daní, poplatků a cel, úvěru, měny a peněžního oběhu, deviz a finančního trhu, které pak tvoří jednotlivá pododvětví finančního práva. Petr Mrkývka<sup>10</sup> pak používá následující podrobnější členění na část obecnou (řeší základní otázky finančního práva v obecné rovině, zabývá se instituty obecného charakteru, které se pak dotváří v jednotlivých částech finančního práva), část zvláštní (resp. finanční právo hmotné, jež se dále člení na fiskální část, do níž spadá regulace toku peněz a jež je dále členěna na rozpočtové právo, berní právo, celní právo a právní regulaci veřejných výdajů a nefiskální část, do níž spadá regulace podstaty peněz a jež je dále členěna na měnové právo, devizové právo, veřejné bankovní právo, veřejné pojišťovnické právo a veřejné právo kapitálového trhu), část procesní (resp. finanční právo procesní, které není upraveno jedním právním předpisem, ale promítá se ve fiskální i nefiskální části a jednotlivých pododvětvích finančního práva, např. rozpočtový proces, proces správy daní, proces udělování licencí bankám, atd.), část správní (resp. finanční právo správní, je souborem norem regulujících veřejnou správu na úseku veřejných financí a jiných veřejných činností) a část trestní (resp. finanční právo trestní, vymezuje základ a následky odpovědnosti za porušení finančněprávních norem).

Jak již bylo zmíněno výše, neexistuje shody o systematickém uspořádání finančního práva a ani autorka se plně neztotožňuje s uvedenými členěními.

---

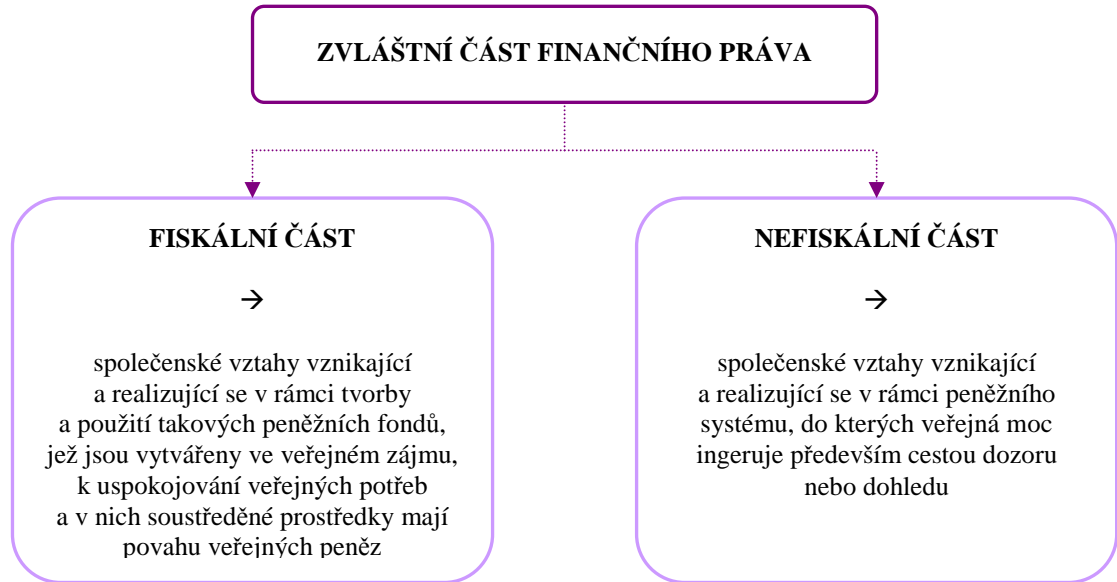
<sup>8</sup> SLOVINSKÝ, A. a kol. *Základy česko-slovenského finančního práva*. Bratislava: Univerzita Komenského, 1992.

<sup>9</sup> BAKEŠ, M. *Finanční právo*. 5. upr. vyd. Praha : C. H. Beck, 2009. s. 13.

<sup>10</sup> MRKÝVKA P., PAŘÍZKOVÁ, I. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008. s. 48-56.

V plné míře však akceptuje členění zvláštní hmotněprávní části finančního práva na část fiskální a nefiskální, tak jak je uvádí Petr Mrkývka.<sup>11</sup>

Obr. 1 Členění zvláštní části finančního práva

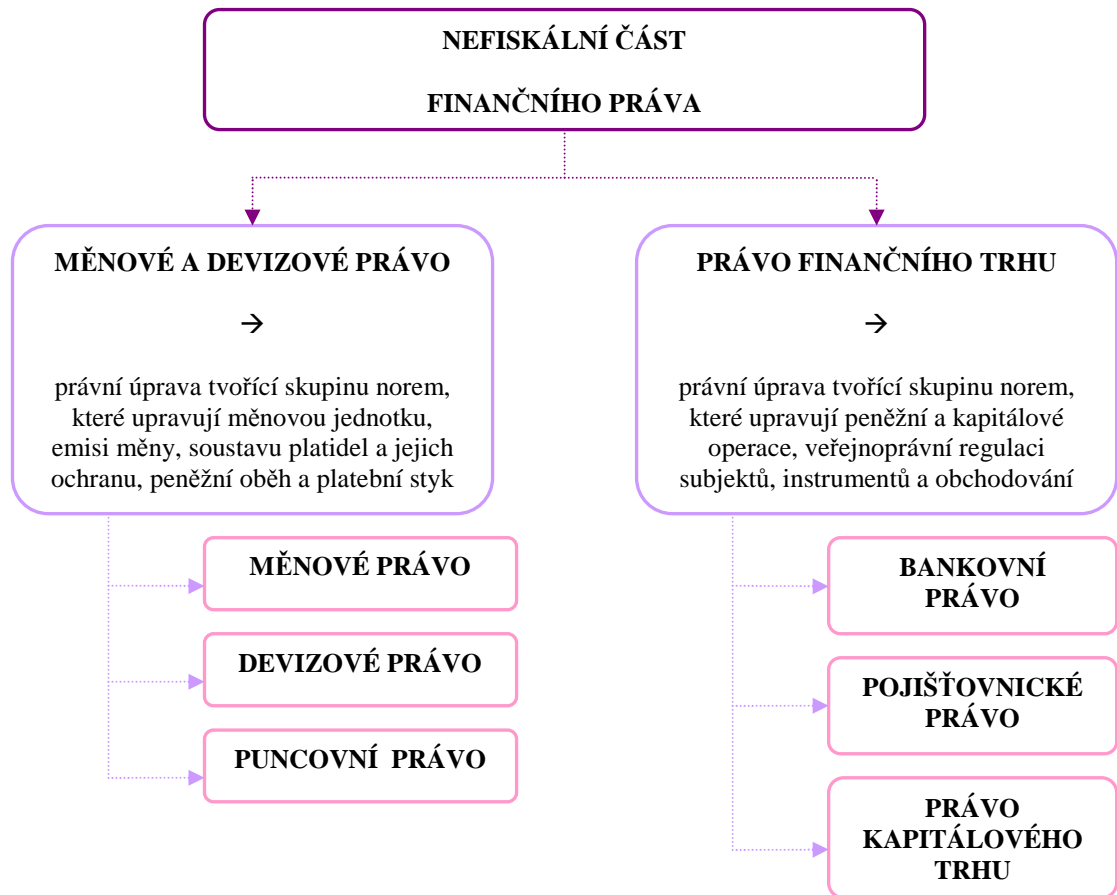


V dalším vnitřním členění nefiskální části finančního práva se autorka nemůže bez jistých výhrad ztotožnit ani s jednou ze zmiňovaných diferenciací a domnívá se, že existuje vhodnější strukturování nefiskální části tak, aby odpovídala současným ekonomickým trendům, které jsou koneckonců materiálním pramenem finančního práva a které se tak postupně, jak je zákonodárci vnímají, odrážejí ve formálních pramenech finančního práva. Autorka se dále pokusí navrhnout systém nefiskální části finančního práva jako části práva finančního, který by korespondoval s globálním pojetím současné ekonomiky a zároveň respektoval formální prameny finančního práva.

Obr. 2 Nestandardní systematika nefiskální části finančního práva

---

<sup>11</sup> MRKÝVKA P., PAŘÍZKOVÁ, I. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008. s. 25.



Výše uvedené členění bylo zvoleno proto, že autorka rozlišuje mezi veřejnoprávní regulací nezbytně nutnou pro fungování státu, jeho vnějších vztahů a uskutečňování finanční politiky státu s tím, že neexistuje soukromoprávní regulace upravující stejný předmět činnosti (měnové a devizové právo, puncovní právo) a mezi veřejnoprávní regulací mající za cíl ochranu subjektů jinak soukromoprávních vztahů, kde je ingerence státu v podobě veřejnoprávní regulace žádoucí pro udržení stability (právo finančního trhu). Tyto důvody vedou autorku k tomu vydělit v nefiskální části další dvě kategorie a ty pak teprve členit na jednotlivá subodvětví dle předmětu úpravy.

V závěru kapitoly lze potvrdit samostatné postavení finančního práva jako veřejnoprávního odvětví českého právního systému s tím, že v odborných kruzích neexistuje shoda na přesnou vnitřní diferenciaci finančního práva. Z tohoto důvodu autorka nepovažuje za vhodné vycházet při formování názoru na místo práva peněžního trhu a v jeho rámci práva kapitálového trhu a práva kolektivního investování v českém právním systému z nastíněných členění, ale poskytuje vlastní řešení, od kterého se bude odrážet v následující kapitole.

### **3. PRÁVO KAPITÁLOVÉHO TRHU A PRÁVO KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ**

Tato kapitola se věnuje argumentaci pro řazení práva kapitálového trhu a práva kolektivního investování do nefiskální části finančního práva, jakožto samostatného veřejnoprávního odvětví v rámci českého právního systému. Jak bylo naznačeno výše, právo finančního trhu lze v rámci jeho vnitřní systémové soudržnosti členit na soubory právních norem upravujících postavení, pravomoci a činnosti jeho jednotlivých článků (subjektů).<sup>12</sup> V rámci této diferenciaci se dle předmětu právní úpravy vyčleňují soubory právních norem upravujících bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh.

#### **3.1 PRÁVO KAPITÁLOVÉHO TRHU**

Je nutné si uvědomit, že právo kapitálového trhu nemá žádnou zákonnou definici. Dle Zdeňka Hustáka<sup>13</sup> se jedná spíše o obecnou kategorii odpovídající jeho širokému ekonomickému vymezení, přičemž naopak některá vymezení kapitálového trhu v právních předpisech neodpovídají plně obsahu ekonomického vymezení kapitálového trhu, a proto je obsah tohoto pojmu třeba dovozovat z kontextu jeho použití. Neexistuje tedy žádná přesná definice práva kapitálového trhu a v právních pramenech přetrvává nejednotné používání pojmu kapitálový trh jak v právním, tak v ekonomickém slova smyslu.

Vzhledem k tomu, co bylo uvedeno výše (nejednotnost názorů na systém finančního práva a nesoulad v používání pojmu kapitálový trh) je pochopitelné, že lze snadno inklinovat k názoru, že právo kapitálového trhu se jeví spíše jako pododvětví některého ze soukromoprávních odvětví, zejména obchodního práva s tím, že právo kapitálového trhu v podstatě upravuje podnikání (obchodování) na kapitálovém trhu. O tenké hranici svědčí i řazení oblasti práva kapitálového trhu jednou jako součástí obchodněprávních, podruhé jako součástí finančněprávních odborných publikací.<sup>14</sup>

Nicméně, při snaze o zařazení práva kapitálového trhu pod určité právní odvětví jako jeho pododvětví, nelze v právních předpisech regulujících tuto oblast opomenout převažující výskyt vrchnostenských (nerovných) právních vztahů a zřejmý veřejný zájem. V souladu s kontinentální právní kulturou je

---

<sup>12</sup> KRÁLÍK, J. JAKUBOVIČ, D., ŠMÁTRALA, M. *Abeceda finančního práva*. Bratislava : Veda, 2005. s. 193.

<sup>13</sup> HUSTÁK, Z. Kapitálový trh. In KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. *Kurs obchodního práva : právo cenných papírů*. 5.vyd. Praha : C.H.Beck, 2005. s 85.

<sup>14</sup> U obchodněprávních publikací je navazováno na cenné papíry jakožto nejčastěji obchodované instrumenty, u finančněprávních odborných publikací můžeme sledovat návaznost na finanční trhy.

třeba uvažovat o právu kapitálového trhu jako o součásti některého veřejnoprávního odvětví. Pokud se na tomto místě zaměříme na vymezení kapitálového trhu dle Petra Kotáby,<sup>15</sup> jako jednoho z finančních trhů, který je definován jako systém vzájemně provázaných vztahů, nástrojů a institucí umožňující soustředování, rozmisťování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na dobrovolném smluvním základě, prostřednictvím tržního principu, tj. střetu nabídky a poptávky a který je, narozdíl od trhu peněžního, zaměřen na financování dlouhodobých investic, pak si uvědomíme, jak velký akcent je kladen na peněžní prostředky.

Dle Zdeňka Hustáka<sup>16</sup> právo kapitálového trhu reguluje zejména problematiku nástrojů kapitálového trhu a jejich vydávání, subjektů kapitálového trhu a jejich postavení, fungování organizovaných trhů a vypořádání obchodů, ochrany kapitálového trhu a investorů a dohled nad kapitálovými trhy. Při zvážení všech výše uvedených důvodů lze právo kapitálového trhu v českém právním systému zařadit do systému práva finančního (veřejnoprávní regulace, akcent kladen na finanční prostředky) a to do jeho nefiskální části (ingerence státu ve formě právní úpravy peněžních a kapitálových operací, veřejnoprávní regulaci subjektů, instrumentů a obchodování) a v rámci nefiskální části pak do práva finančních trhů (veřejnoprávní regulací s cíli směřujícími k ochraně subjektů a udržení stability). Autorka tedy nechápe právo kapitálového trhu za přemostující pododvětví mezi obchodním a finančním právem, ale za samostatné pododvětví nefiskální části finančního práva, tedy jako specifickou veřejnoprávní regulaci vznikající na základě jinak soukromoprávních vztahů a vystavěnou na soukromoprávních institutech.

### **3.2 PRÁVO KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ**

Kolektivním investováním se rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.<sup>17</sup> Právním kolektivního investování je pak souhrn právních norem upravující činnost institucí kolektivního investování. Jedná se tedy o souhrn právních norem upravujících zvláštní formu podnikání, jehož předmětem je kolektivní investování (instituce kolektivního investování zprostředkovávají svým klientům nepřímou formou investici do bezpečných majetkových hodnot). Právo kolektivního investování spadá svým charakterem do práva

---

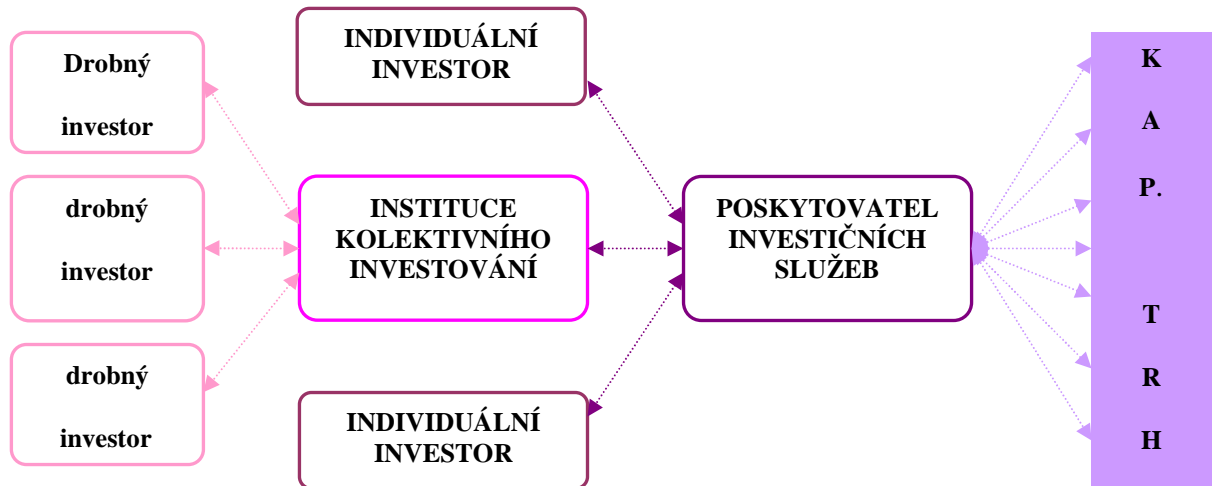
<sup>15</sup> KOTÁB, P. Základní finančněprávní instituty. In BAKEŠ, M. *Finanční právo*. 4. aktualiz. vyd.. Praha : C. H. Beck, 2006. s.108.

<sup>16</sup> HUSTÁK, Z. Kapitálový trh. In KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. *Kurs obchodního práva : právo cenných papírů*. 5.vyd. Praha : C.H.Beck, 2005. s 86.

<sup>17</sup> § 2 odst. 1 písm. a) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

kapitálového trhu. Otázkou však je, zda je možné právo kolektivního investování vůči právu kapitálového trhu přesně vymezit.

Obr. 3 Vztah kolektivního investování ke kapitálovému trhu



Kolektivní investování probíhá tak, že drobní individuální investoři svěří za účelem dosažení zvýšeného výnosu své disponibilní prostředky instituci kolektivního investování. Instituce kolektivního investování použije sdružené prostředky drobných investorů k nákupu cenných papírů obchodovaných na kapitálovém trhu do svého portfolia a to právě prostřednictvím poskytovatele investičních služeb. Instituce kolektivního investování se tak ocitá v postavení institucionálního investora na kapitálovém trhu.

Dle názoru autorky tedy lze za jistého zjednodušení vymezit právo kapitálového trhu v širším slova smyslu jako soubor právních norem upravujících poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu a postavení institucionálních investorů a finančních zprostředkovatelů, úpravu nástrojů kapitálového trhu a veřejnou nabídku cenných papírů, fungování organizovaných trhů a vypořádání obchodů a ochranu kapitálového trhu a investorů.<sup>18</sup> Ze zastřešujícího práva kapitálového trhu v širším slova smyslu je pak možno vyčlenit právo kapitálového trhu v užším slova smyslu a právo kolektivního investování jako dva souběžně postavené soubory právních norem upravujících činnost poskytovatelů investičních služeb na

---

<sup>18</sup> Srov. § 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů a HUSTÁK, Z. Kapitálový trh. In KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. *Kurs obchodního práva : právo cenných papírů*. 5.vyd. Praha : C.H.Beck, 2005. s 86.



kapitálovém trhu nebo činnost institucí kolektivního investování a současně ochranu investorů jinak soukromoprávních vztahů.

Obr. 4 Vymezení práva kolektivního investování



#### 4. ZÁVĚR

V závěru lze konstatovat, že vymezení práva kolektivního investování a jeho místa v českém právním systému není lehkým úkolem, zejména proto, že neexistuje shoda odborné veřejnosti na konkrétní podobě vnitřní systémové soudržnosti finančního práva (především pak jeho nefiskální části) a tímto chybí řádné teoretické zázemí, ze kterého by bylo možno vycházet. Autorka byla nucena suplovat tuto absenci vlastní diferenciací, kdy nefiskální část finančního práva člení na právo měnové a devizové (veřejnoprávní regulací nezbytně nutná pro fungování státu, jeho vnějších vztahů a uskutečňování finanční politiky státu s tím, že neexistuje soukromoprávní regulace upravující stejný předmět činnosti) a právo finančního trhu (veřejnoprávní regulace mající za cíl ochranu subjektů jinak soukromoprávních vztahů, tedy ingerence státu do činnosti subjektů, jejímž cílem je udržení stability).

Právo finančního trhu dále autorka dělí dle předmětu právní regulace na bankovní právo, pojišťovnické právo a právo kapitálového trhu. Právo kapitálového trhu autorka nepovažuje za přemostující pododvětví mezi

obchodním a finančním právem, ale za samostatné pododvětví nefiskální části finančního práva, tedy za specifickou veřejnoprávní regulaci vznikající na základě jinak soukromoprávních vztahů a vystavěnou na některých soukromoprávních institutech.

Otázka členění práva kapitálového trhu není zcela jednoznačná a pohledy různých autorů na ni se tedy zákonitě liší. Dle názoru autorky však lze vysledovat určité funkční uskupení finančněprávních norem i v právu kapitálového trhu. Autorka vymezuje právo kapitálového trhu v širším slova smyslu jako soubor právních norem upravujících poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu a postavení institucionálních investorů a finančních zprostředkovatelů, úpravu nástrojů kapitálového trhu a veřejnou nabídku cenných papírů, fungování organizovaných trhů a vypořádání obchodů a ochranu kapitálového trhu a investorů. Z práva kapitálového trhu v širším slova smyslu pak vyčleňuje právo kapitálového trhu v užším slova smyslu jako soubor právních norem upravující činnost poskytovatelů investičních služeb na kapitálovém trhu, dozor nad jejich činností a ochranu investorů a právo kolektivního investování jako soubor finančněprávních norem upravující činnost institucí kolektivního investování, dozor nad jejich činností a ochranu investorů.

Dle názoru autorky je tedy možné považovat právo kolektivního investování za část práva kapitálového trhu, které je součástí nefiskální části finančního práva.

#### **Literature:**

- Bakeš, M. Finanční právo. 4. aktualiz. vyd.. Praha : C. H. Beck, 2006. 741 s. ISBN: 80-717-9431-7
- Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. Kurs obchodního práva : právo cenných papírů. 5.vyd. Praha : C.H.Beck, 2005. 728 s. ISBN 80-717-9855-X.
- Králík, J. Jakubovič, D., Šmátrala, M. Abeceda finančního práva. Bratislava : Veda, 2005. 282 s. ISBN 80-224-0851-4.
- Mrkývka P., Pařízková, I. Základy finančního práva. Brno : Masarykova univerzita, 2008. 252 s. ISBN: 978-80-210-4514-9.
- Průcha, P. Správní právo: obecná část. 6. dopl. a aktualit. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2004. 356 s. ISBN: 80-210-3350-9.
- Radvan, M. et al. Finanční právo a finanční správa – berní právo. Brno: Masarykova univerzita, 2008. 509 s. ISBN: 978-80-210-4732-7.

*Dny práva – 2009 – Days of Law: the Conference Proceedings, 1. edition.  
Brno : Masaryk University, 2009, ISBN 978-80-210-4990-1*

- Slovinský, A. a kol. Základy česko-slovenského finančního práva.  
Bratislava: Univerzita Komenského, 1992.

**Contact – email**

*michaela.mozdiakova@law.muni.cz*