

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

katedra bankovníctví a pojišťovnictví



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2018

Tereza Zacharieva

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

katedra bankovníctví a pojišťovnictví

obor: Finance

**Právní formy investičních fondů a jejich
specifika oproti obecné úpravě
obchodních korporací**

Autor bakalářské práce: Tereza Zacharieva

Vedoucí bakalářské práce: Mgr. Ing. Jana Brodani, MBA, LL.M.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Právní formy investičních fondů a jejich specifika oproti obecné úpravě obchodních korporací“ vypracovala samostatně s využitím literatury a informací, na něž odkazuji.

V Praze dne

.....

Tereza Zacharieva

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé bakalářské práce Mgr. Ing. Janě Brodani, MBA, LL.M. za cenné rady, věcné připomínky, a především její čas, který věnovala odbornému vedení při zpracování mé bakalářské práce.

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá vymezením pojmu investiční fond a dalšími souvisejícími pojmy, popisem konkrétních právních forem investičních fondů a jejich odlišením od obecných právních forem obchodních korporací. Zvláštní důraz je zde kladen na právní úpravu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, jejíž význam v oblasti investičních fondů roste nejen v České republice. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je porovnávána s dalšími dvěma užívanými právními formami investičních fondů v českém právním řádu, konkrétně s podílovým fondem a akciovou společností. Dále je v této práci porovnávána česká právní úprava akciové společnosti s proměnným základním kapitálem s právní úpravou této formy v Lucembursku.

Klíčová slova: investiční fond, právní formy investičních fondů, SICAV, akciová společnost s proměnným základním kapitálem, podílový fond, akciová společnost, Lucembursko

Abstract

This bachelor thesis concerns the definition of the investment fund and the other related terms, description of the specific legal forms of the investment funds and their differentiation from the common legal forms of the business corporations. Greater emphasis is placed on the legislation of SICAV, whose significance in the field of investment funds is increasing not only in the Czech Republic. SICAV is compared with the other two used legal forms of the investment fund in the Czech Republic, the mutual fund and the public limited company in particular. Furthermore, Czech SICAV is also compared with the SICAV in Luxembourg.

Key terms: investment fund, legal forms of the investment funds, SICAV, mutual fund, public limited company, Luxembourg

Obsah

Úvod	8
1. Investiční fondy a jejich rozdělení.....	10
1.1 Vymezení investičního fondu a některé další základní pojmy	10
1.2 Fondy kolektivního investování.....	14
1.2.1 Standardní fondy	15
1.2.1 Speciální fondy	15
1.3 Fondy kvalifikovaných investorů.....	16
2. Právní formy investičních fondů	18
2.1 Podílový fond.....	18
2.2 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV)	20
2.3 Akciová společnost	23
2.4 Ostatní právní formy	24
2.4.1 Komanditní společnost na investiční listy.....	24
2.4.2 Svěřenský fond.....	25
3. Komparace podílového fondu, akciové společnosti a SICAV v českém právním řádu	26
3.1 Základní kapitál.....	27
3.2 Účast na řízení.....	29
3.3 Druhy cenných papírů	30
3.4 Zápis do obchodního rejstříku.....	31
3.5 Zdanění.....	32
3.6 Porovnání	32
4. Lucemburská právní úprava SICAV a její komparace s českou právní úpravou	35
4.1 Lucemburská právní úprava SICAV	36
4.2 Porovnání	39
Závěr	41
Seznam schémat	43
Seznam grafů.....	43
Seznam tabulek	43
Bibliografie	44

Úvod

Tato práce se věnuje právní úpravě investičních fondů, konkrétně jejich právním formám. Toto téma jsem si vybrala nejen kvůli tomu, že mě problematika investičních fondů zaujala a ráda bych v této oblasti získala hlubší poznatky, ale i z toho důvodu, že se jedná o velmi aktuální téma. Investiční fondy jsou v České republice stále oblíbenější, na konci roku 2017 drželo obyvatelstvo a instituce v domácích a zahraničních fondech kolektivního investování nabízených v České republice 483,5 miliard Kč.¹ U fondů kvalifikovaných investorů se jednalo o částku ve výši 132,75 miliard Kč.²

Cílem této práce je vymezit investiční fond jako takový a nalézt odlišnosti u konkrétních právních forem investičních fondů, přičemž si kladu otázku, zda právní forma může mít dopad na fungování investičního fondu. Větší důraz je zde kladen na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, u níž budu též zkoumat, zda česká právní úprava odpovídá takovým rozvinutým fondovým jurisdikcím, jako je například Lucembursko, které jsem si v této práci zvolila ke komparaci.

V práci nejužívanějším pramenem bude Zákon o investičních společnostech a investičních fondech³ a jeho Komentář.⁴

Nejčastěji je v tomto textu využita metoda deskripce v souvislosti s charakteristikou investičního fondu a konkrétních právních forem se spojením metody analýzy a komparace, kterou jsem využila v části věnující se porovnání podílového fondu, akciové společnosti a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem v České republice a též při porovnání právní úpravy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem v České republice a v Lucembursku.

Práce je rozčleněna do čtyř kapitol. V první kapitole bych chtěla objasnit pojem investiční fond a další základní pojmy, se kterými se můžeme v oblasti

¹ Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh. *Akat.cz* [online]. [vid. 2018-03-06]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/public/vypisNovinku.do;jsessionid=5FB466E28B7AF7047CEEC50DD1669859?id=3961>.

² Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh. *Akat.cz* [online]. [vid. 2018-03-06]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/public/vypisNovinku.do;jsessionid=5FB466E28B7AF7047CEEC50DD1669859?id=3961>.

³ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

⁴ ŠOVAR, J. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Vydání první. Praha: Wolters Kluwer, 2015. xlvii, 1669 stran. Komentáře Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7478-783-6.

investičních fondů setkat. V druhé kapitole popisují jednotlivé právní formy, kterých může investiční fond nabývat a pokud je tato právní forma dostupná v obecné úpravě obchodních korporací, popisují i jejich odlišnosti. Třetí a čtvrtá kapitola jsou věnovány komparaci, konkrétně tří užívaných právních forem investičních fondů v České republice a právní úpravy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem v České republice a v Lucembursku.

1. Investiční fondy a jejich rozdělení

1.1 Vymezení investičního fondu a některé další základní pojmy

Na rozdíl od předešlé právní úpravy v Zákoně o kolektivním investování z roku 2004 (dále jen ZKI),⁵ v současném Zákoně o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2013 (dále jen ZISIF)⁶ definice investičního fondu chybí. **Pojem „investiční fond“** je navíc v obou právních úpravách chápán různě. V ZKI byl pojem „investiční fond“ spolu s „podílovým fondem“ podřazen „fondu kolektivního investování“ a mohl mít pouze právní formu akciové společnosti. V ZISIF je „investiční fond“ obecný pojem a může nabývat různých právních forem. Setkáme se zde s rozčleněním investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, fondy kolektivního investování jsou dále rozděleny na standardní a speciální fondy.⁷

Podstatné znaky investičního fondu vyčteme z ustanovení věnovaných konkrétním fondům, z nichž můžeme investiční fond vymezit nepřímo. Investiční fond je definován mnohostí investorů, od nichž je shromažďován kapitál, aby byl spravován za účelem společného investování.⁸ Důležitý je též znak „investiční politiky“, podle které je kapitál shromážděný od investorů investován.⁹

Na evropské úrovni se setkáme s rozdělením investičních fondů na **UCITS fondy a alternativní investiční fondy**. UCITS fondy jsou regulovány Směrnicemi o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen UCITS), z nichž poslední tvoří směrnice UCITS V.¹⁰ Podmínky směrnice jsou poněkud přísné, a to, proto aby byla zaručena dostatečná ochrana pro běžné, ne příliš

⁵ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Zrušen k 19. 8. 2013 a nahrazen Zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

⁶ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26] (dále jen ZISIF).

⁷ § 92 ZISIF.

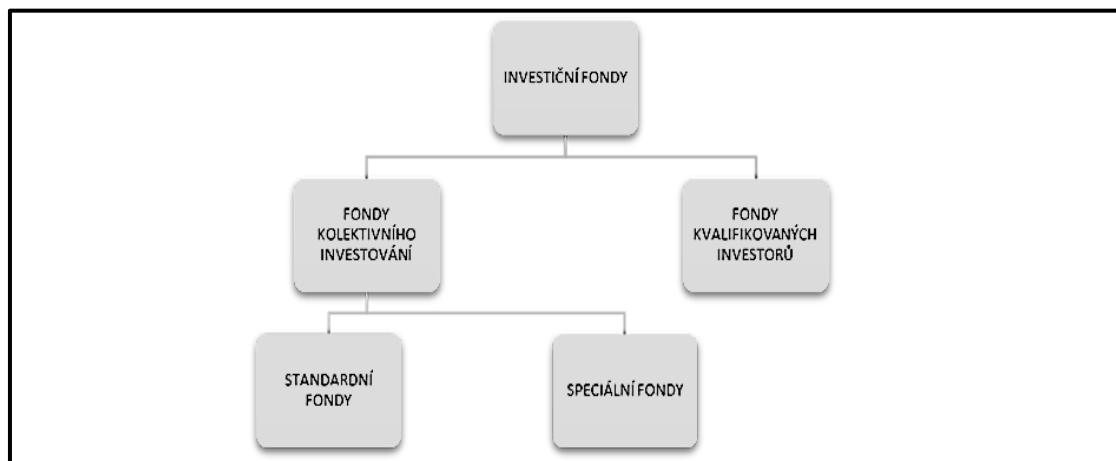
⁸ PIHERA, V. Investiční fond. Vyměrování teritoria. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2017, s. 242. ISSN 1803-6554.

⁹ PIHERA, V. Investiční fond. Vyměrování teritoria. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2017, s. 243. ISSN 1803-6554.

¹⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

informované retailové investory. V českém právním řádu je takovýto UCITS fondem standardní fond. Alternativní investiční fondy jsou regulovány Směrnicí o správcích alternativních investičních fondů (dále jen AIFMD.)¹¹ Tyto fondy podléhají mírnější regulaci, jako alternativní investiční fondy mohou vzniknout například hedgeové či nemovitostní fondy. V České republice se můžeme setkat s alternativními investičními fondy, které spravují peněžní prostředky od veřejnosti (speciální fondy) a s alternativními investičními fondy, které shromažďují prostředky od kvalifikovaných investorů (fondy kvalifikovaných investorů).¹²

Schéma 1: Rozčlenění investičních fondů v českém právním řádu



Zdroj: vlastní zpracování

Investiční fondy lze dále rozdělit dle toho, zda disponují právní osobností.

Investiční fond s právní osobností je možné založit v některé zákonem povolené formě obchodních korporací, konkrétně akciové společnosti, akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (dále i jako SICAV), evropské společnosti, společnosti s ručením omezeným, komanditní společnosti, komanditní společnosti na investiční listy a družstva. Investiční fond s právní osobností je nositelem práv a povinností, je schopen vstupovat do právních vztahů, vlastnit majetek a dlužit.

¹¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnice 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

¹² Alternativní investiční fondy. *Glopolis.org* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://glopolis.org/wp-content/uploads/soubory/alternativni-investicni-fondy.pdf>.

Investiční fond bez právní osobnosti může existovat jako podílový nebo svěřenský fond. Nositelem práv a povinností je pak obhospodařovatel takového fondu.

Podle toho, jestli je s cenným papírem investora spojeno právo na zpětný odkup jeho výstavcem, členíme investiční fondy také na **otevřené a uzavřené**.

Například u **otevřeného** podílového fondu je investiční společnost spravující tento podílový fond vždy povinna od podílníka odkoupit zpět podílový list za aktuální tržní cenu, což je pro investora výhodné z hlediska likvidity. Pro zpracování požadavku na odkup pak zákon stanovuje lhůty, například u fondu peněžního trhu nebo krátkodobého fondu peněžního trhu pak tato lhůta činí tři pracovní dny.¹³ Otevřenou formu nemá ale pouze podílový fond, může jím být i otevřený investiční fond nadán právní osobností, a to akciová společnost s proměnným základním kapitálem anebo družstvo.

Naopak u **uzavřeného** podílového fondu žádné takové právo s podílovým listem spojeno není. Výjimku tvoří § 146 ZISIF, který umožňuje ve statutu určit lhůty, ve kterých mohou podílníci žádat o odkup. V době trvání podílového fondu se jedná o lhůty delší než 1 rok, pokud je uzavřený investiční fond založen na dobu neurčitou anebo na dobu delší než 10 let a žádná lhůta ve statutu určena není, podílník má ze zákona právo na odkoupení podílových listů po 10 letech od vzniku fondu a dále přinejmenším každých 10 let.¹⁴ Uzavřený investiční fond může mít kromě podílového fondu též formu svěřenského fondu, akciové společnosti (dle Zákona o obchodních korporacích z roku 2012¹⁵ s fixním kapitálem), evropské společnosti, společnosti s ručením omezeným a komanditní společnosti (i komanditní společnosti na investiční listy).

Každý investiční fond musí mít svého **obhospodařovatele, administrátora a depozitáře**.

Obhospodařovatel spravuje majetek investičního fondu, investuje na účet tohoto fondu a řídí rizika spojená s tímto investováním.¹⁶

¹³ § 132 ZISIF.

¹⁴ § 146 ZISIF.

¹⁵ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26]. (Zákon o obchodních korporacích, dále jen **ZOK**.)

¹⁶ § 5 ZISIF.

Z hlediska obhospodařování můžeme investiční fondy rozdělit na **samosprávné a nesamosprávné**.

Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou (dále jen ČNB) oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci. **Nesamosprávným investičním fondem** je poté investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněna obhospodařovat tento investiční fond. Za nesamosprávný fond tak jedná vždy jeho obhospodařovatel, kterým je typicky investiční společnost, neboť investiční fond s právní osobností nesmí obhospodařovat jiný investiční fond.¹⁷

Administrací investičního fondu se rozumí činnosti obsažené v § 38 ZISIF, jako například vedení účetnictví, poskytování právních služeb, poskytování informací ČNB či oceňování jeho majetku a dluhů.¹⁸ Je možná kumulace funkcí administrátora a obhospodařovatele, u standardních fondů je tato kumulace dokonce zákonem vyžadována. Na druhou stranu, v zemích s propracovanou právní úpravou investičních fondů, jako např. v Lucembursku, je oddělení činnosti obhospodařovatele a administrátora obvyklé.¹⁹ Stejně jako u obhospodařování, investiční fond není oprávněn vykonávat funkci administrátora pro jiný investiční fond. Pokud typicky investiční společnost získá od ČNB povolení pouze pro vykonávání administrace investičního fondu, nazýváme ji hlavním administrátorem. V České republice je takto v současnosti registrován pouze jeden subjekt.²⁰ Činnost **depozitáře** musí být od činnosti obhospodařovatele a administrátora oddělena vzhledem k její kontrolní povaze. Většinou tuto funkci zastává banka na základě uzavřené depozitářské smlouvy.²¹ Depozitář je poté

¹⁷ § 8 (3) ZISIF.

¹⁸ § 38 ZISIF.

¹⁹ KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013, s. 146. ISSN 1803-6554.

²⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam hlavních administrátorů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné

z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=8.2.2018&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=236.

²¹ Dle údajů v Seznamu subjektů ČNB jsou v ČR depozitáři investičních fondů čtyři, a to Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka a Unicredit Bank. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam depozitářů investičních fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=8.2.2018&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=239.

oprávněn mít v opatrování majetek investičního fondu, zřídit a vést peněžní účty, evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku fondu a evidovat nebo kontrolovat stav jiného majetku.²²

Investiční fond může též využít služeb **hlavního podpůrce** (tzv. prime brokera), který na základě smlouvy s obhospodařovatelem či smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem poskytuje fondu služby nutné k realizaci investičních strategií.²³ ZISIF tyto služby definuje jako přenechání či poskytnutí peněžních prostředků či investičních nástrojů za účelem podpory financování tohoto fondu anebo vypořádávání obchodů prováděných v rámci určené investiční strategie tohoto fondu.²⁴ Tyto služby bývají atraktivní zejména pro hedgeové fondy, které často využívají efektů finanční páky.²⁵

Na závěr bych chtěla ještě dodatečně objasnit pojem **investiční společnost**, což je právnická osoba, která je na základě povolení ČNB oprávněna obhospodařovat investiční fond, případně provádět jeho administraci.²⁶

Nyní bych se chtěla věnovat popisu jednotlivých investičních fondů v základním dělení obsaženém v § 92 ZISIF.

1.2 Fondy kolektivního investování

Základním pojmovým znakem fondů kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, a to zpravidla té neprofesionální. Toto tak činí buď vydáváním akcií anebo podílových listů. Takto nashromážděné peněžní prostředky jsou poté společně investovány na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií anebo podílových listů. Za fond kolektivního investování se také považuje podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem, shromažďující peněžní prostředky alespoň od dvou fondů či podfondů fondu kolektivního investování, pokud takto investuje více než 85 % hodnoty svého majetku.²⁷

²² § 60 ZISIF.

²³ ŠOVAR, J. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Vydání první. Praha: Wolters Kluwer, 2015. xlvii, 1669 stran. Komentáře Wolters Kluwer. S. 269. ISBN 978-80-7478-783-6. (Dále jen **Komentář ZISIF**.)

²⁴ § 85 ZISIF.

²⁵ DOLEŽALOVÁ, D. K návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Některé aspekty nové právní úpravy depozitáře a hlavního podpůrce investičních fondů. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013, s. 220. ISSN 1803-6554.

²⁶ § 7 ZISIF.

²⁷ § 93 ZISIF.

Vzhledem ke specifické povaze shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti jsou fondy kolektivního investování povinny investorovi sdělit tzv. klíčové informace. Ty jsou obsaženy v dokumentu, který obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování, nezbytné pro pochopení povahy a rizik spojených s investováním do tohoto fondu, zpracované srozumitelnou formou běžnému investorovi.²⁸ Sdělení klíčových informací seznamuje investora s vymezením produktu a investora, pro kterého je tento produkt určen, podstupovaným rizikem a očekávaným výnosem, náklady spojenými s investicí či s možností podání stížnosti ohledně daného produktu.²⁹ Fondy kolektivního investování se dále dělí na standardní a speciální fondy.

1.2.1 Standardní fondy

Standardní fondy podléhají nejprísnější regulaci, neboť musejí splňovat požadavky již zmíněných směrnic UCITS.³⁰ Tyto požadavky jsou promítnuty do § 511 ZISIF. Při splnění vyšších požadavků směrnic jsou tyto fondy zapsány do příslušného seznamu ČNB a získají výhodu v podobě tzv. evropského pasu, díky kterému pak mohou nabízet investice i v dalších státech Evropské unie (dále jen EU). Jak již bylo zmíněno výše, obhospodařovatel standardního fondu musí být současně i jeho administrátorem. Standardní fond lze založit jenom jako akciovou společnost s proměnným základním kapitálem nebo jako otevřený podílový fond.

1.2.2 Speciální fondy

Speciálním fondem je fond kolektivního investování, který nesplňuje podmínky směrnic UCITS a není jako standardní fond zapsán v příslušném seznamu vedeném ČNB.³¹ Speciální fond lze založit jako akciovou společnost (včetně akciové společnosti s proměnným základním kapitálem) anebo podílový fond (otevřený i uzavřený).

²⁸ § 227 ZISIF.

²⁹ Čl. 8. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-08].

³⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-08].

³¹ § 94 ZISIF.

1.3 Fondy kvalifikovaných investorů

Kvalifikovaným investorem je profesionální investor, který si je plně vědom rizik spojených s investováním na finančním trhu, a proto nepotřebuje požívat zvýšené ochrany jako investoři do fondů kolektivního investování. Dvěma základními definičními znaky je dostatečný kapitál k investování a dostatečné znalosti a zkušenosti s investováním. První možností je investování částky vyšší než 125 000 eur a prohlášení, že si jsme plně vědomi rizik spojených s investováním a že máme dostatečné zkušenosti. Druhou možností je po novelizaci ZISIF z 1. 6. 2016 investování částky minimálně ve výši 1 milionu Kč (zhruba 40 000 eur), avšak při současné povinnosti administrátora fondu provést hodnocení toho, zda investice do fondu kvalifikovaných investorů odpovídá investičnímu profilu investora. Dle zákonodárce nová definice lépe odpovídá podmínkám na střeoevropském kapitálovém trhu, kdy dřívější úprava znevýhodňovala Českou republiku v porovnání se sousedními státy (v Polsku hranice činí 40 000 euro, na Slovensku 50 000 euro).³²

Právní úprava fondů kvalifikovaných investorů je pružnější a ponechává větší volnost, což je již vidět u přípustných právních forem. Fond kvalifikovaných investorů může mít formu otevřeného i uzavřeného podílového fondu, svěřenského fondu, komanditní společnosti (i komanditní společnosti na investiční listy), společnosti s ručením omezeným (včetně s.r.o. vydávající kmenové listy), akciové společnosti (též akciové společnosti s proměnným základním kapitálem), evropské společnosti a družstva (včetně evropské družstevní společnosti). Výjimkou je pouze fond kvalifikovaných investorů investující jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu, který může být založen pouze jako otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.³³

³² Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (s ohledem na změny provedené v Poslanecké sněmovně), s. 26.

³³ § 101 ZISIF.

Schéma 2: Právní formy u konkrétních druhů investičních fondů

STANDARDNÍ FONDY	• SICAV • podílový fond (otevřený)
SPECIÁLNÍ FONDY	• akciová společnost (i SICAV) • podílový fond (otevřený i uzavřený)
FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ	• podílový fond (otevřený i uzavřený) • svěřenský fond • komanditní společnost (i k.s. na investiční listy) • společnost s ručením omezeným (i s.r.o. vydávající kmenové listy) • akciová společnost (i SICAV) • evropská společnost • družstvo (i evropská družstevní společnost)

Zdroj: vlastní zpracování

2. Právní formy investičních fondů

2.1 Podílový fond

Jako první právní formě bych se chtěla věnovat podílovému fondu, neboť právě podílový fond je nejčastěji užívanou právní formou investičních fondů.³⁴ Zároveň se jedná o právní formu, která je upravena pouze v ZISIF, navíc právní formu podílového fondu může mít pouze investiční fond.

Přímá definice podílové fondu v zákoně chybí, avšak z ustanovení věnovaných jeho právní úpravě můžeme vyvodit některé **charakteristické znaky**. Mezi tyto znaky patří především chybějící právní osobnost³⁵, kdy podílový fond je tvořen jměním, vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům (v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů), avšak vlastnická práva k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem a na účet podílového fondu jeho obhospodařovatel.³⁶ Věřitelé nejsou oprávněni žádat splnění svých pohledávek přímo po podílnících a můžou se uspokojit pouze z majetku v podílovém fondu.³⁷ To znamená, že v případě chybné investiční strategie podílníci nesou případnou ztrátu, avšak jen do částky, kterou investovali do svých podílových listů. Správu majetku neprovádějí vlastníci podílových listů, nýbrž odborný management. Podílníci se také nepodílejí na rozhodování o důležitých otázkách týkajících se dalšího směřování podílového fondu (ledaže by bylo zřízeno shromáždění podílníků).³⁸

Každý podílový fond musí mít vlastní **označení**, které se musí odlišovat od jiného podílového fondu a nesmí být klamavé.³⁹

Podílový fond lze **vytvořit** buď na základě souhlasu zakladatelů s tím, kdo bude obhospodařovatelem podílového fondu, anebo jednostranným právním jednáním toho, kdo se má stát jeho obhospodařovatelem. Právní jednání

³⁴ K 8. 2. 2018 bylo v Seznamu podílových uvedeno 227 podílových fondů. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam podílových fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné

z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=82.

³⁵ Chybějící právní osobnost je v oblasti kolektivní správy majetku spíše výjimečná, entity jako penzijní fondy či důchodové fondy právní osobností disponují (Komentář ZISIF, s. 347.)

³⁶ § 102 ZISIF.

³⁷ Komentář ZISIF, s. 345.

³⁸ Komentář ZISIF, s. 343.

³⁹ § 104 (1) ZISIF.

týkající se vytvoření podílového fondu musí mít vždy písemnou formu, jinak je neplatné.⁴⁰ Podílový fond **vzniká** dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeného Českou národní bankou a **zaniká** dnem výmazu z tohoto seznamu.⁴¹

S právní úpravou podílových fondů je spojen institut tzv. **promotéra**. Jedná se o právnickou nebo fyzickou osobu, jejíž název nebo příznačný prvek názvu je s jejím souhlasem obsažen v označení podílového fondu. Takováto osoba má poté právo rozhodovat o tom, kdo bude obhospodařovatelem, administrátorem nebo depozitářem podílového fondu, případně i o jejich výměně.⁴² Promotérem podílového fondu může být obhospodařovatel tohoto fondu, banka, obchodník s cennými papíry či další subjekty, jejichž název či příznačný název může být dle § 104 (2) ZISIF obsažen v označení podílového fondu.

Podílový fond vydává **podílové listy**, což jsou cenné nebo zaknihované cenné papíry, které představují poměr podílníka k podílovému fondu. Vydávány mohou být různé podílové listy, s kterými jsou spojena i různá práva. Podílové listy, s kterými jsou spojena stejná práva, poté tvoří jeden druh. Mezi takováto práva patří například právo na rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo likvidačním zůstatku či právo na vyplacení zálohy na zisk.⁴³ Záloha na zisk ale bude vyplacena pouze tehdy, pokud podílový fond má nebo bude mít dostatek prostředků na rozdělení zisku.⁴⁴ Podílový list musí splňovat minimální obligatorní náležitosti, které jsou vyjmenovány v § 117 ZISIF. Mezi tyto náležitosti patří například označení „podílový list“ a údaje nutné k identifikaci podílového fondu.

Podílový fond může být buď **otevřený** nebo **uzavřený**. Definicí těchto pojmů jsem se ale již věnovala v první kapitole. Ráda bych pouze zmínila, že drtivou většinu v České republice tvoří otevřené podílové fondy, jak je koneckonců vidět v následujícím grafu.

⁴⁰ § 106 ZISIF.

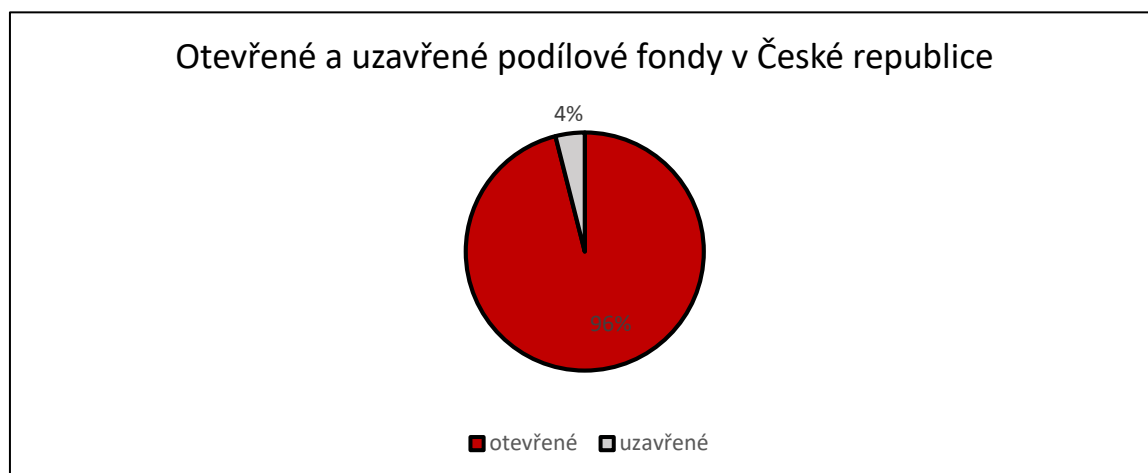
⁴¹ § 108 (1) ZISIF.

⁴² § 107 ZISIF.

⁴³ § 120 ZISIF.

⁴⁴ ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013, s. 175. ISSN 1803-6554.

Graf 1: Otevřené a uzavřené podílové fondy v České republice



Zdroj: vlastní zpracování, data z ČNB⁴⁵

2.2 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV)

Zkratka SICAV je v různých jurisdikcích odkazem na francouzské označení *Société d'Investissement à capital variable*, které se rozšířilo především díky oblíbené lucemburské právní úpravě investičních fondů.⁴⁶ SICAV může být založena pouze jako investiční fond.⁴⁷ Zařazení SICAV do českého právního řádu je výsledkem snahy, aby akciová společnost (jako investiční fond) mohla při co nejnížší administrativní zátěži pružně měnit výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií, a to za co nejmenšího zásahu do obecné úpravy akciové společnosti v ZOK.⁴⁸ Z hlediska **vnitřní struktury** může SICAV volit jak mezi monistickým, tak mezi dualistickým systémem. V původním ZISIF sice byl na výběr pouze monistický systém, dle důvodové zprávy k jeho novele ale byl takovýto požadavek zbytečně svazující.⁴⁹ Koneckonců u nesamosprávného investičního fondu přísluší statutárnímu řediteli SICAV obchodní vedení v plném rozsahu, pouze statutární ředitel

⁴⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam podílových fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=82.

⁴⁶ Komentář ZISIF, s. 430.

⁴⁷ § 154 (2) ZISIF.

⁴⁸ Komentář ZISIF, s. 430.

⁴⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (s ohledem na změny provedené v Poslanecké sněmovně), s. 23.

navíc určuje základní zaměření obchodního vedení,⁵⁰ což významně omezuje pravomoci správní rady, která poté plní spíše podobnou funkci jako dozorčí rada v dualistickém systému.⁵¹ Působnost správní rady SICAV je významně okleštěna i tím, že statutárního ředitele volí a odvolává valná hromada, jakož i schvaluje jeho smlouvy o výkonu funkce včetně jejich změn.⁵² **Obchodní firma** SICAV obsahuje označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“ nebo jeho zkrácenou verzi „SICAV.“⁵³

Základní kapitál SICAV se rovná jejímu fondovému kapitálu,⁵⁴ což je hodnota majetku investičního fondu snížená o hodnotu jeho dluhů (*net asset value*).⁵⁵ Jelikož se tato hodnota stále mění, v obchodním rejstříku můžeme najít zapisovaný základní kapitál, což je částka vložena úpisem zakladatelských akcií.⁵⁶ ZISIF pro zapisovaný základní kapitál stanovuje pouze minimální částku 1 Kč nebo 1 EUR, vzhledem k ustanovením určujícím minimální fondový kapitál.⁵⁷ U fondu kolektivního investování musí do 6 měsíců ode dne vzniku dosahovat fondový kapitál částky 1 250 000 EUR,⁵⁸ u fondu kvalifikovaných investorů je tato částka stejná, avšak až do 12 měsíců ode dne vzniku.⁵⁹ Spíše fondový kapitál plní tedy podobnou funkci jako základní kapitál u akciové společnosti dle ZOK, a to jako jistá pojistka pro věřitele.

Obecné zákonné požadavky na obsah **stanov** akciové společnosti jsou uvedeny v § 250 ZOK. Ty jsou rozděleny na požadavky, které musí stanovy obsahovat jen při založení společnosti a požadavky, které musí stanovy obsahovat po celou dobu trvání a.s. Po celou dobu trvání a.s. musí stanovy obsahovat údaje o firmě, sídle, předmětu podnikání nebo činnosti, zda má společnost monistický nebo dualistický systém, údaje o základním kapitálu (u SICAV zapisovaném základním kapitálu) a další. Vzhledem ke specifické povaze SICAV, stanovuje § 156 ZISIF další povinné údaje, a to, zda SICAV může vytvářet podfondy, způsob určení úplaty a nákladů souvisejících

⁵⁰ § 154 (3) ZISIF.

⁵¹ Komentář ZISIF, s. 432.

⁵² § 154 (4) ZISIF.

⁵³ § 154 (1) ZISIF.

⁵⁴ § 155 (1) ZISIF.

⁵⁵ § 16 (5) ZISIF.

⁵⁶ § 155 (1) ZISIF.

⁵⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (s ohledem na změny provedené v Poslanecké sněmovně), s. 24.

⁵⁸ § 208 ZISIF.

⁵⁹ § 281 ZISIF. Výjimkou je ustanovení § 281 ZISIF, který pro určité fondy kvalifikovaných investorů stanoví nižší minimální výši fondového kapitálu (1 000 000 EUR).

s obhospodařováním a administrací fondu, zásady hospodaření s majetkem a pravidla pro výplatu podílů na zisku a údaje týkající se blíže zakladatelských a investičních akcií, kterým bych se ráda věnovala níže.

SICAV vydává pouze kusové akcie, tedy akcie bez jmenovité hodnoty, které představují stejné podíly na základním kapitálu společnosti.⁶⁰ Ty poté zákon rozděluje na **akcie zakladatelské a investiční**.

Zakladatelské akcie jsou upsány zakladateli při založení SICAV a jsou s nimi vždy spojena hlasovací práva. Zakladatelská akcie musí obsahovat označení, že jde o zakladatelskou akcii. Pokud některý z vlastníků zakladatelských akcií chce převést své zakladatelské akcie, mají ostatní vlastníci zakladatelských akcií k těmto akciím předkupní právo, které trvá 6 měsíců.⁶¹ Vlastníci zakladatelských akcií mají též přednostní právo na jejich upsání při další emisi, a to v rozsahu jejich podílu.⁶²

Investiční akcie jsou akcie, s nimiž je spojeno právo na jejich odkoupení na žádost jejich vlastníka na účet společnosti, tímto odkoupením poté zanikají.⁶³ Stanovy SICAV mohou u investičních akcií vyloučit hlasovací právo, avšak ne zcela, výjimku tvoří § 162 (2) ZISIF, který stanoví, že pokud vyžaduje zákon na valné hromadě hlasování podle druhů akcií, je vlastník investiční akcie bez hlasovacího práva oprávněn též hlasovat.

SICAV může vytvářet **podfondy**, což jsou účetně a majetkově oddělené části jejího jmění. Pokud se SICAV rozhodne založit podfond, musí do něj vložit celé své investiční jmění (majetek a dluhy vzniklé v souvislosti s vydáváním investičních akcií a následným investováním), není možné vložit pouze určitou část. Lze ale vytvořit podfondů více, a tak rozčlenit investiční jmění do různých částí, každý podfond pak má svoji vlastní investiční strategii. Pokud vznikne v souvislosti se vznikem podfondu, za jeho trvání či v souvislosti s jeho zrušením určitá pohledávka, může být uspokojena pouze z majetku tohoto podfondu, a ne celé SICAV.⁶⁴

Na závěr bych chtěla popsat následující graf, na kterém je možné vidět rostoucí význam akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. I když první SICAV začaly vznikat zhruba až po půl roce, kdy byl ZISIF

⁶⁰ § 158 (1) ZISIF.

⁶¹ § 160 ZISIF.

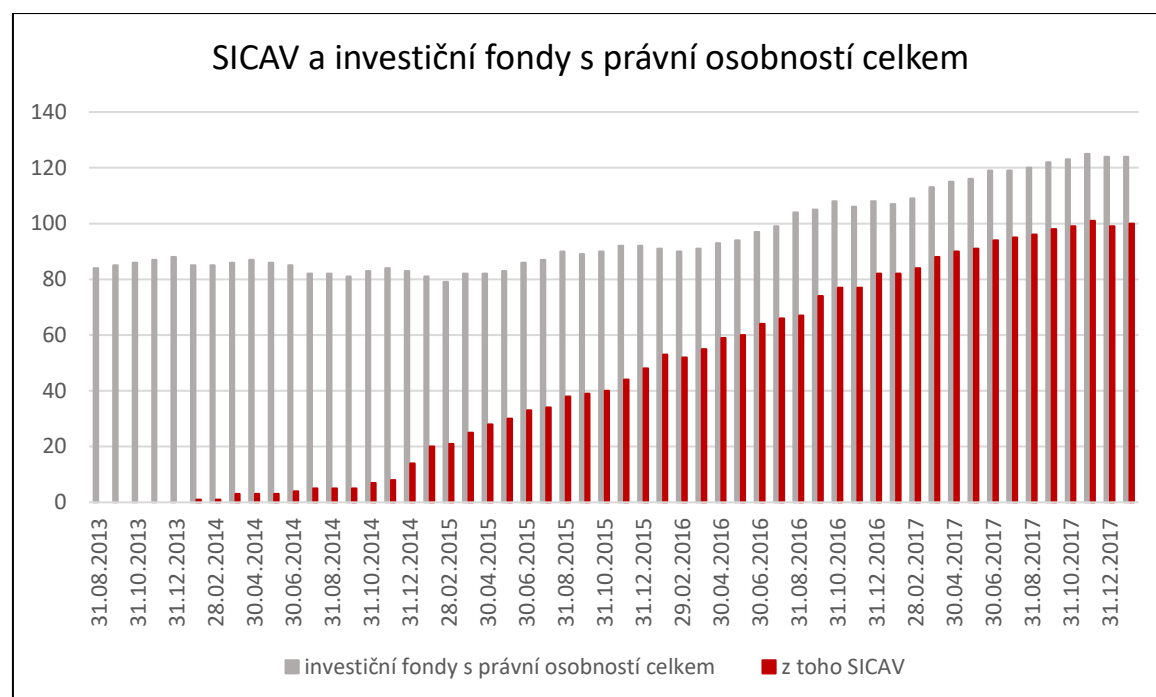
⁶² § 161 ZISIF.

⁶³ § 162 (1) ZISIF.

⁶⁴ § 165 ZISIF.

účinný,⁶⁵ poté následovalo rostoucí zastoupení akciové společnosti s proměnným základním kapitálem mezi dalšími právními formami investičních fondů. Chtěla bych podotknout, že následující graf demonstruje pouze kontrast s ostatními investičními fondy s právní osobností (jež jsou vlastně v našem právním řádu zastoupeny kromě SICAV pouze akciovou společností). Rostoucí trend napovídá, že by zastoupení SICAV v českém právním řádu mohlo být v blízké budoucnosti i významnější.

Graf 2: SICAV a investiční fondy s právní osobností celkem



Zdroj: vlastní zpracování, data z ČNB⁶⁶

2.3 Akciová společnost

Jelikož se jedná o obecně užívanou formu obchodních korporací s rozsáhlou zákonnou úpravou, chtěla bych se v tomto textu věnovat pouze určitým aspektům, které by mohly být pro fungování investičního fondu významné.

V porovnání se SICAV je klasická akciová společnost sice rigidnější, avšak vzhledem k tomu, že se jedná o vyzkoušenou právní formu, která není

⁶⁵ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF) nabyl platnosti a účinnosti 19. srpna 2013.

⁶⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních fondů s právní osobností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB30.CAS_RADAR_DRUHA_STAT4.

v našem právním řádu žádnou novinkou, jsou zde stále investiční fondy, které mají tuto právní formu. Na druhou stranu, jak je vidět v grafu na předešlé straně, stále více investičních fondů si volí jako právní formu akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, a to právě na úkor klasické akciové společnosti.

V oblasti kolektivního investování se ale stále jedná o významnou právní formu, neboť všechny investiční společnosti v České republice jsou právě akciové společnosti.⁶⁷

Úpravou akciové společnosti se budu zabývat podrobněji v první části třetí kapitoly, která je věnovaná komparaci v České republice tří nejužívanějších právních forem investičních fondů.

2.4 Ostatní právní formy

Mezi další právní formy, o kterých bych se chtěla více zmínit a kterých může investiční fond nabývat, patří komanditní společnost na investiční listy a svěřenský fond. Vzhledem ale k tomu, že v současnosti žádný investiční fond ani jednu z těchto právních forem nemá, jedná se tu spíše o jakýsi teoretický exkurs.

2.4.1 Komanditní společnost na investiční listy

Začlenění komanditní společnosti na investiční listy do českého právního řádu mělo vést k zatraktivnění českého právního prostředí, neboť se jedná prakticky o obdobu *limited liability partnership (LLP)*, což je forma typická v angloamerickém právu. V oblasti venture kapitálových fondů a fondů *private equity* se jedná o nejčastěji užívanou formu.⁶⁸ Komanditní společnost na investiční listy je komanditní společnost, v níž pouze jeden společník ručí za její dluhy neomezeně („komplementář“) a alespoň jeden za její dluhy neručí („komanditista“).⁶⁹ Oproti obecné úpravě je tu rozdíl v tom, že je zde pouze jeden neomezeně ručící společník, v ZOK je neomezeně ručící společník alespoň jeden. Stejně jako akciová společnost s proměnným

⁶⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních společností a poboček investičních společností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=53.

⁶⁸ ŠOVAR, J., MIKULA, O. O komanditní společnosti na investiční listy. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2014, s. 305. ISSN 1803-6554.

⁶⁹ § 170 (1) ZISIF.

základním kapitálem, může komanditní společnost na investiční listy vzniknout pouze jako investiční fond, a to jako fond kvalifikovaných investorů.⁷⁰ Podíly komanditistů musejí být vtěleny do cenných papírů, konkrétně tedy investičních listů.⁷¹ Tím se úprava v ZISIF liší od obecné úpravy v ZOK, kdy je naopak vtělení podílu u osobních společností do cenného papíru zakázáno.⁷²

2.4.2 Svěřenský fond

Svěřenský fond je útvar bez právní osobnosti, který vznikne tím, že zakladatel svěřenského fondu vyčlení ze svého majetku část, kterou svěří svěřenskému správci k určitému účelu, ten se pak zaváže tento majetek držet a spravovat.⁷³ Tímto účelem je u investičního fondu vždy investování svěřených prostředků. Investiční fond jako svěřenský fond může vzniknout pouze na základě písemného právního jednání, a to smlouvy. Svěřenský fond obecně může vzniknout též na základě pořízení pro případ smrti. Další odlišností oproti obecné úpravě je to, že investiční fond jako svěřenský fond může mít pouze jednoho správce, kterým je jeho obhospodařovatel.⁷⁴ Nepoužije se tedy ustanovení § 1454 Nového občanského zákoníku (dále jen NOZ), kdy svěřenským správcem může být i zakladatel svěřenského fondu nebo osoba, které má být ze svěřenského fondu plněno (v takovém případě ale musí být svěřenským správcem i osoba třetí, se kterou se jedná společně.) Dále je oproti obecné úpravě v NOZ prakticky eliminován dohled nad správou, neboť ji podle § 152 ZISIF vykonává obhospodařovatel tohoto fondu, čímž by došlo k situaci, že by měl kontrolovat sám sebe.

⁷⁰ § 101 ZISIF.

⁷¹ § 170 (1) ZISIF.

⁷² § 32 (2) ZOK.

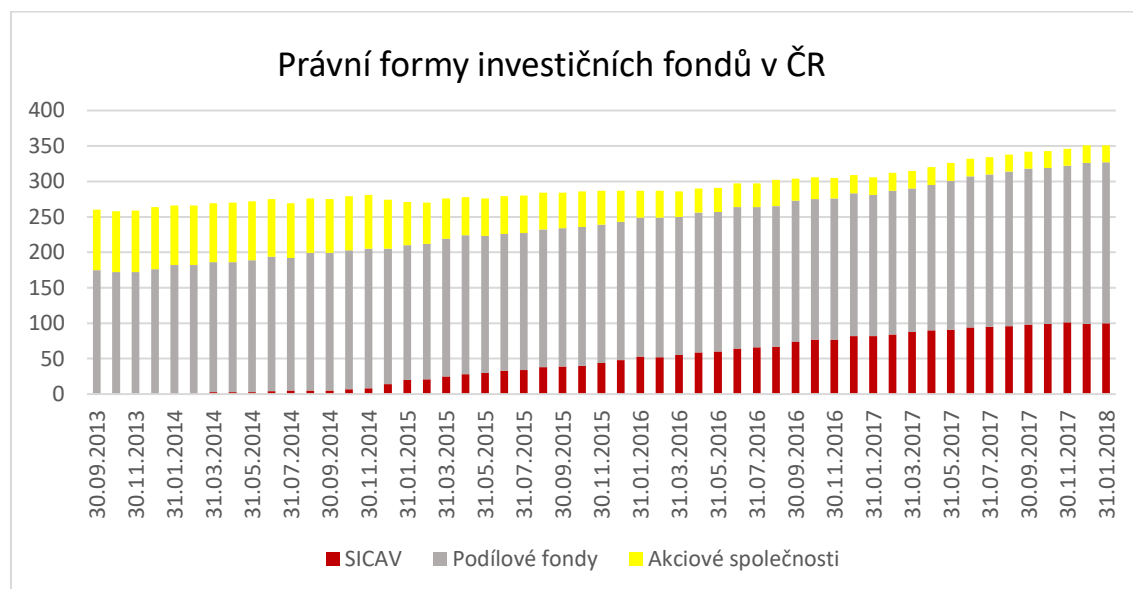
⁷³ § 1448, Zákon č. 89/2012 Sb., Nový občanský zákoník (NOZ). In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-08].

⁷⁴ § 150 ZISIF.

3. Komparace podílového fondu, akciové společnosti a SICAV v českém právním řádu

Ke srovnání jsem zvolila podílový fond, akciovou společnost a akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, jelikož se jedná o jediné užívané právní formy v českém právním řádu. Jejich konkrétní zastoupení demonstruje následující graf, ve kterém vidíme, že zdaleka nejoblíbenější právní formou je dlouhodobě podílový fond. V současné době má právní formu podílového fondu 65 % investičních fondů.⁷⁵ Následuje akciová společnost s proměnným základním kapitálem se současnými 29 % a akciová společnost s 6 %.⁷⁶ Od roku 2013, odkdy je možné v České republice založit akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, se výrazně změnil poměr mezi akciovou společností s proměnným základním kapitálem a akciovou společností, a to právě ve prospěch akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

Graf 3: Právní formy investičních fondů v České republice



Zdroj: vlastní zpracování, data z ČNB⁷⁷

⁷⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam podílových fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=82.

⁷⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních fondů s právní osobností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB30.CAS_RADA_DRUHA_STAT4.

⁷⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních fondů s právní osobností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné

Ke komparaci byly použity určité instituty obchodního a finančního práva, u kterých je možné poukázat na některé charakteristické rysy každé právní formy a zdůraznit jejich odlišnosti. Vybrané instituty jsou také významnými orientačními body, na které by měl být brán ohled při volbě konkrétní právní formy investičního fondu. Porovnávána bude možnost tvorby základního kapitálu, možnost účasti podílníků či akcionářů na řízení, druhy vydávaných cenných papírů, povinnost zápisu do obchodního rejstříku a určité aspekty zdanění.

3.1 Základní kapitál

Každý investiční fond jakékoliv právní formy musí splňovat požadavky na minimální výši **fondového kapitálu**. Jak již bylo zmíněno v druhé kapitole, konkrétně v části věnované akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, jedná se o hodnotu majetku investičního fondu sníženou o hodnotu jeho dluhů (*net asset value*). Zároveň musí každý obhospodařovatel investičního fondu splňovat určitou výši počátečního kapitálu, kterou stanoví § 29 ZISIF. Investiční společnost, která obhospodařuje jiný investiční fond, musí splňovat počáteční kapitál ve výši 125 000 EUR, pokud jde o samosprávný investiční fond, tak musí splňovat počáteční kapitál ve výši 300 000 EUR.⁷⁸

U **podílového fondu** najdeme pouze institut fondového kapitálu, základní kapitál jako o útvar bez právní osobnosti netvoří.

Porovnání základního kapitálu u SICAV a akciové společnosti je zajímavější.

U **akciové společnosti** je základní kapitál rozvržen na určitý počet akcií.⁷⁹

Vždy musí být v minimální předepsané výši, a to 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR,⁸⁰ čímž by měla být vyrovnána absence ručení akcionářů za dluhy akciové společnosti, která je typická u ostatních právních forem. Údaje o základním kapitálu jsou obligatorní součástí stanov a zapisují se do obchodního rejstříku. Jakékoliv změny týkající se základního kapitálu

z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=248. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam podílových fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné

z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=82.

⁷⁸ § 29 ZISIF.

⁷⁹ § 243 (1) ZOK.

⁸⁰ § 246 (2) ZOK.

vyžadují souhlas valné hromady, neboť se jedná o změnu stanov.⁸¹ Zvýšení základního kapitálu má účinky až od okamžiku nově zapsaného základního kapitálu do obchodního rejstříku, výjimku tvoří akciové společnosti, jejíž akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, poté účinky nastávají již upsáním akcií a splacením předepsané části jejich emisního kurzu.⁸² Ke zvýšení základního kapitálu může společnost vést např. snaha o posílení důvěryhodnosti společnosti. Zákon rozlišuje tři formy zvýšení základního kapitálu, a to upsání nových akcií, zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů a podmíněné zvýšení základního kapitálu. O podmíněné navýšení základního kapitálu se jedná tehdy, když se valná hromada usnese na vydání vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů, které zakládají oprávněně osobě právo buď na výměnu za akcie (vyměnitelné dluhopisy) nebo právo na přednostní úpis akcií (prioritní dluhopisy).⁸³ K podmíněnému zvýšení základního kapitálu nedochází tehdy, když vyměnitelné nebo prioritní dluhopisy mají být vyměněny již za existující akcie. Účinky snížení základního kapitálu nastávají bez výjimky zápisem do obchodního rejstříku.⁸⁴ Základní kapitál nesmí nikdy klesnout pod zákonnou minimální úroveň a nesmí způsobit snížení dobytnosti pohledávek věřitelů.⁸⁵ Rozlišujeme povinné snížení základního kapitálu, ke kterému například dochází, když společnost nezákonně nabyde vlastní akcie dle § 306 ZOK. K nepovinnému snížení dochází například v situaci, kdy se například akciová společnost takto rozhodne uhradit ztrátu. Způsoby snížení základního kapitálu zahrnují snížení jmenovité hodnoty akcií, vzetí akcií z oběhu na základě losování, vzetí akcií z oběhu na základě veřejného návrhu smlouvy nebo upuštění od vydání akcií, pokud jsou upisovatelé v prodlení se splacením emisního kurzu.

U **akciové společnosti s proměnným základním kapitálem** máme zapisovaný základní kapitál, který je tvořen zakladatelskými akciemi a který se chová podobně jako u akciové společnosti s tím rozdílem, že jeho minimální výše, jak již bylo řečeno, je symbolicky stanovena pouze na 1 Kč nebo 1 EUR. Na rozdíl od klasické akciové společnosti se akciová společnost

⁸¹ § 421 (2) (a) ZOK. Výjimku tvoří § 511 ZOK, kdy valná hromada může zvýšením kapitálu pověřit představenstvo nebo statutárního ředitele.

⁸² § 464 ZOK.

⁸³ § 505 ZOK.

⁸⁴ § 467 (1) ZOK.

⁸⁵ § 517 ZOK.

s proměnným základním kapitálem může do jisté míry vyhnout komplikovanému procesu změn základního kapitálu, který jsem stručně popsala výše. Je to z toho důvodu, že většina investorů bude kupovat investiční akcie, které tvoří majetek z investiční činnosti a které jsou spojeny s nižší administrativní zátěží.

3.2 Účast na řízení

U **podílového fondu** nemají podílníci téměř žádný vliv na fungování a další směřování podílového fondu, ledaže je statutem určeno, že se zřizuje shromáždění podílníků. Shromáždění podílníků poté může rozhodovat o změnách statutu podílového fondu, které se týkají investiční strategie, změny druhu nebo formy podílových listů, úplaty za obhospodařování a administraci podílového fondu a další.⁸⁶ Je třeba ale zdůraznit, že shromáždění podílníků není ani orgánem obhospodařovatele podílového fondu, ani orgánem podílového fondu, neboť podílový fond jako útvar bez právní osobnosti nemůže vytvářet žádné orgány. Jedná se proto o jakýsi orgán *sui generis*.⁸⁷

Naopak jak u **akciové společnosti**, tak u **akciové společnosti s proměnným základním kapitálem** je obligatorní valná hromada, která je nejvyšším orgánem společnosti.⁸⁸ Na valné hromadě poté vykonávají akcionáři své právo podílet se na řízení společnosti.⁸⁹ Na valné hromadě se řeší ty nejzásadnější otázky, jako rozhodování o změně stanov, o změně výše základního kapitálu, o volbě a odvolávání představenstva či statutárního ředitele (pokud stanovy neurčí, že tato působnost náleží dozorčí radě), schválení řádné, mimořádné nebo konsolidované účetní závěrky, rozhodnutí o rozdělení zisku nebo úhradě ztráty, rozhodnutí o zrušení společnosti s likvidací a další, které vyjmenovává § 421 (2) ZOK. Stanovy mohou působnost valné hromady rozšířit, nesmí se ale jednat o působnost obligatorně náležející jinému orgánu společnosti, jako například obchodní vedení, o kterém zásadně rozhoduje výkonný orgán společnosti. Valná hromada musí být svolána minimálně jednou za účetní období⁹⁰ a je usnášeníschopná, pokud jsou přítomni akcionáři vlastníci akcie,

⁸⁶ § 113 ZISIF.

⁸⁷ Komentář ZISIF, s. 365.

⁸⁸ § 44 (1) ZOK.

⁸⁹ § 398 (1) ZOK.

⁹⁰ § 402 (1) ZOK.

jejichž jmenovitá hodnota nebo počet přesahuje 30 % základního kapitálu, ledaže stanovy určí jinak.⁹¹

Akcionáři vykonávají své právo podílet se na řízení společnosti prostřednictvím hlasování. Ne každý akcionář má akcie spojené s hlasovacími právy, záleží na tom, jaký druh akcie vlastní (jak u akciové společnosti, tak i u akciové společnosti s proměnným kapitálem). Druhy akcií se budu zabývat v další části této komparace.

3.3 Druhy cenných papírů

U všech tří porovnávaných právních forem mohou vznikat různé druhy cenných papírů spojených s různými druhy práv.

U **podílového fondu** bych chtěla v první řadě zmínit právo na zpětný odkup podílového listu na účet podílového fondu, který je vždy spjat s podílovými listy, které vydává otevřený podílový fond. U uzavřeného podílového fondu může být toto právo založeno jeho statutem. Pokud je uzavřený podílový fond založen na déle než deset let nebo na dobu neurčitou má podílník právo na odkup po deseti letech ode dne vzniku tohoto podílového fondu.⁹² Na druhou stranu, podílový fond jako takový může odkupování podílových fondů na určitou dobu pozastavit (nejdéle na tři měsíce)⁹³, avšak jen je-li to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků či z provozních důvodů, jako například v souvislosti s účetní závěrkou.⁹⁴ S podílovými listy mohou být spojena i další práva, která jsem zmínila již v druhé kapitole této bakalářské práce a která jsou vyjmenována v § 120 (2) ZISIF.

Akciová společnost jako uzavřený typ investiční fondu nemá se svými akciemi zákonem garantované právo na zpětný odkup akcií, jako u otevřené formy investičního fondu. Zvláštní práva různých druhů akcií se určí ve stanovách.⁹⁵ Jako příklad mohu uvést prioritní akcie, se kterými zákon spojuje přednostní práva týkající se podílu na zisku, jiných vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku.⁹⁶ Zároveň jsou tyto akcie, pokud není ve stanovách

⁹¹ § 412 (1) ZOK.

⁹² § 146 (1) ZISIF.

⁹³ § 136 (1) ZISIF. U otevřeného podílového fondu investujícího do nemovitostí může být tato doba delší, avšak ne více než dva roky. (§ 136 (2) ZISIF.)

⁹⁴ § 134 (1) ZISIF.

⁹⁵ § 277 (1) ZOK.

⁹⁶ § 278 (1) ZOK.

určeno jinak, vydávány bez hlasovacích práv. Pokud se ale na valné hromadě hlasuje podle druhů akcií, je i vlastník prioritní akcie bez hlasovacího práva oprávněn na této valné hromadě hlasovat.⁹⁷

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem vydává, jak již bylo zmíněno v druhé kapitole, zakladatelské a investiční akcie. Zakladatelské akcie jsou akcie kmenové, není s nimi spojeno žádné zvláštní právo, kromě těch, která zmiňuje zákon (hlasovací právo, také právo přednostní a předkupní k jiným zakladatelským akciím).⁹⁸ Investiční akcie se chovají, co se hlasovacích práv týče, jako prioritní akcie u akciové společnosti dle ZOK. Je s nimi navíc spojeno právo na zpětný odkup na účet investičního fondu.

3.4 Zápis do obchodního rejstříku

Podílový fond se do obchodního rejstříku nezapisuje, vzniká dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeného Českou národní bankou, dnem výmazem z tohoto seznamu podílový fond zaniká.⁹⁹

Akciová společnost vzniká dnem zápisu do obchodního rejstříku, výmazem z obchodního rejstříku zaniká. Pokud ale chce akciová společnost fungovat jako investiční fond, musí získat povolení k činnosti od České národní banky (obojí stejně jako **akciová společnost s proměnným základním kapitálem**). Do obchodního rejstříku se zapisují zákonem stanovené údaje, jako např. firma, sídlo, předmět podnikání, identifikační číslo nebo výše základního kapitálu.

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem se od akciové společnosti liší tím, že se zapisuje pouze základní kapitál tvořený zakladatelskými akciemi (zapisovaný základní kapitál). Zapisuje se též údaj, zda akciová společnost s proměnným základním kapitálem může tvořit podfondy.¹⁰⁰

⁹⁷ § 278 (2) ZOK.

⁹⁸ Komentář ZISIF, s. 439.

⁹⁹ § 108 (1) ZISIF.

¹⁰⁰ § 165 (5) ZISIF.

3.5 Zdanění

Co se týče zdanění, je z pohledu Zákona o daních z příjmů¹⁰¹ rozhodující, zda investiční fond spadá pod pojem „základní investiční fond“ či nikoliv. Pokud ano, je na tento fond uplatněna sazba daně 5 %, pokud ne, sazba daně bude činit 19 %.¹⁰² Základním fondem jsou prakticky veřejně dostupné investiční fondy přístupné pro běžné investory. Konkrétně § 17b Zákona o daních z příjmů vyjmenovává investiční fond, jehož akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu; podílový fond; investiční fond a podfond akciové společnosti s proměnným základním kapitálem investující v souladu se svým statutem více než 90 % svého majetku do investičních cenných papírů, účastí v kapitálových obchodních společnostech, nástrojů peněžního trhu a dalších vyjmenovaných v § 17b (1) c) Zákona o daních z příjmů a srovnatelný zahraniční investiční fond. Definice základního investičního fondu je prakticky formulována tak, aby zabránila obcházení daňové povinnosti v případech, ke kterým docházelo před novelou tohoto zákona, kdy bylo možné pro soukromý podnikatelský projekt založit samostatně fond kvalifikovaných investorů a tím platit nižší daně. Nyní již tato situace není možná a pro takovýto subjekt by byla uplatněna daňová sazba jako u daně z příjmů právnických osob, tedy ve výši 19 %.

Co se týče daně z přidané hodnoty, finanční činnosti dle definice v § 54 Zákona o dani z přidané hodnoty¹⁰³ jsou osvobozená plnění od daně bez nároku na odpočet.¹⁰⁴

3.6 Porovnání

Závěrem bych chtěla okomentovat následující tabulku, která stručně shrnuje základní poznatky z této kapitoly. Osobně se domnívám, že akciová společnost je z porovnávaných právních forem pro investiční fond nejhorší volbou. I když je požadavek minimální výše základního kapitálu akciové společnosti nižší než požadavek minimální výše fondového kapitálu, jenž by měl splňovat každý investiční fond, považuji proces změn základního

¹⁰¹ Zákon č. 586/1992 Sb. Zákon České národní rady o daních z příjmů. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-24].

¹⁰² § 21 (1) a (2), Zákon č. 586/1992 Sb. Zákon České národní rady o daních z příjmů.

¹⁰³ Zákon č. 235/2004 Sb., Zákon o dani z přidané hodnoty. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-24].

¹⁰⁴ § 51 (1) b), Zákon č. 235/2004 Sb., Zákon o dani z přidané hodnoty.

kapitálu, kdy je třeba svolání valné hromady, pro investiční fond za příliš svazující. Požadavky na podílový fond jsou vcelku mírné, avšak stále nesmíme zapomínat na to, že se jedná o útvar bez právní osobnosti, který potřebuje mít obhospodařovatele, typicky investiční společnost. Akciovou společnost s proměnným kapitálem považují za zajímavý kompromis mezi oběma právními formami, kdy se jedná o otevřenou formu investičního fondu s právní osobností, jejíž úprava základního kapitálu není tak rigidní jako u akciové společnosti. Zároveň je zde atraktivní možnost vytváření podfondů, které se mohou lišit různými investičními strategiemi. Co se týče zdanění, podílový fond vždy spadá do definice základního investičního fondu, je na něj tedy uplatněna sazba daně ve výši 5 %. Jinak právní forma není tak významná, pro uplatnění nižší sazby daně ve výši 5 % je důležité splňovat definici základního investičního fondu dle § 17 b Zákona o daních z příjmů.

Tabulka 1: Shrnutí porovnání podílového fondu, akciové společnosti a SICAV

Podílový fond	Akciová společnost	SICAV
Základní kapitál		
fondový kapitál	fondový kapitál a základní kapitál ve výši 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR	fondový kapitál a zapisovaný základní kapitál ve výši 1 Kč nebo 1 EUR
Účast na řízení		
fakultativně se zřizuje shromáždění podílníků, podílníci nemají příliš vliv	valná hromada je obligatorní orgán, zásadní otázky společnosti	valná hromada je obligatorní orgán, zásadní otázky společnosti (postavení vlastníků zakladatelských X investičních akcií)
Druhy cenných papírů		
možno více druhů	možno více druhů	možno více druhů, rozdělení na zakladatelské a investiční akcie

Zápis do obchodního rejstříku		
ne	ano	ano (zapisuje se zapisovaný základní kapitál)
Zdanění		
5 % sazba daně	pokud základní investiční fond – 5 % sazba daně, jinak 19 %	pokud základní investiční fond – 5 % sazba daně, jinak 19 %

Zdroj: vlastní zpracování

4. Lucemburská právní úprava SICAV a její komparace s českou právní úpravou

Lucembursko jsem si ke komparaci vybrala z toho důvodu, že se jedná o stát s rozvinutou právní úpravou investičních fondů, který zastává významné postavení nejen v Evropě, jak je vidět v následujícím grafu, ale též ve světě.¹⁰⁵ Pokud porovnáváme celková aktiva ve správě, Lucembursko si se svými 26.3 % mezi evropskými státy drží celkem slušný náskok, následují Irsko (14.24 %) a Německo (12.97 %). Pokud bychom brali v potaz pouze UCITS fondy, bylo by procentní zastoupení Lucemburska ještě vyšší, konkrétně 35.9 %.¹⁰⁶ Další výhodou Lucemburska je též politická stabilita a mimořádná finanční infrastruktura. Hlavní město Lucemburk je sídlem některých významných orgánů, jako je například Evropská investiční banka.

Tabulka 2: Nejvýznamnější evropské jurisdikce v oblasti investičních fondů k 31. 12. 2015

Stát	Celková aktiva ve správě (v milionech EUR)	Procentní zastoupení
Lucembursko	3,506,201	26.30 %
Irsko	1,898,825	14.24 %
Německo	1,729,234	12.97 %
Francie	1,682,808	12.62 %
Velká Británie	1,479,696	11.10 %
Nizozemí	734,686	5.51 %
Švýcarsko	501,528	3.76 %
Švédsko	285,561	2.14 %
Itálie	281,564	2.11 %
Dánsko	285,540	2.14 %
Ostatní	945,427	7.09 %
Celkem	13,331,070	100.00 %

Zdroj: Association of the Luxembourg Fund Industry¹⁰⁷

¹⁰⁵ Celosvětově je Lucembursko na druhém místě, hned za Spojenými státy americkými. Statistics: Luxembourg – a global player. *Alfi.lu* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://rapport.alfi.lu/en/statistics-luxembourg-global-player>.

¹⁰⁶ Statistics: Luxembourg – a global player. *Alfi.lu* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://rapport.alfi.lu/en/statistics-luxembourg-global-player>.

¹⁰⁷ Statistics: Luxembourg – a global player. *Alfi.lu* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://rapport.alfi.lu/en/statistics-luxembourg-global-player>.

4.1 Lucemburská právní úprava SICAV

Obecně bych chtěla nejprve zmínit, v jaké podobě mohou investiční fondy v Lucembursku vznikat. Jako v každém členském státě Evropské unie se zde setkáme se základním rozdělením na UCITS fondy a alternativní investiční fondy. UCITS fondy mohou mít podobu otevřeného podílového fondu (anglicky *common investment fund*, francouzsky *Fond commun de placement – dále jen FCP*) a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (anglicky *investment company with variable capital*, francouzsky *Société d'Investissement à Capital variable – dále jen SICAV*).¹⁰⁸ U alternativních investičních fondů se můžeme setkat s širokou nabídkou typů investičních fondů, které mohou nabývat různých právních forem. Jako typy investičních fondů bych chtěla zmínit specializovaný investiční fond (anglicky *specialised investment fund – SIF*) a investiční společnost, která investuje do rizikového kapitálu (anglicky *investment company in risk capital*, francouzsky *Société d'Investissement en Capital à risque – SICAR*).¹⁰⁹ Tyto typy jsou přístupné pouze pro dobře informované investory (anglicky *well informed investors*, pojem můžeme přirovnat ke kvalifikovaným investorům v českém právním řádu), což znamená investory institucionální, profesionální a ostatní, kteří prokážou dostatečné předpoklady.¹¹⁰ Speciální investiční fond má sloužit jako typ investičního fondu, který je schopný se vyrovnat konkurenci liberálních offshore investičních fondů, zároveň ale splňuje minimální regulační požadavky Evropské unie.¹¹¹

V následujícím grafu vidíme, že i v Lucembursku můžeme vyzorovat rostoucí význam SICAV, avšak s tím rozdílem, že se tak děje na úkor FCP. Od roku 2012 má SICAV v Lucembursku výsadní postavení, v roce 2016 již bylo 55.8 % investičních fondů SICAV, oproti 43.1 % investičních fondů, které si zvolily podobu FCP. V České republice je zatím spíše typické nabývání významu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem na úkor akciové společnosti, procentní zastoupení podílových fondů se u nás

¹⁰⁸ How to set up UCITS fund. *Luxembourgforfinance.com* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: https://www.luxembourgforfinance.com/sites/luxembourgforfinance/files/lff_how_to_set_up_ucits_fund.pdf.

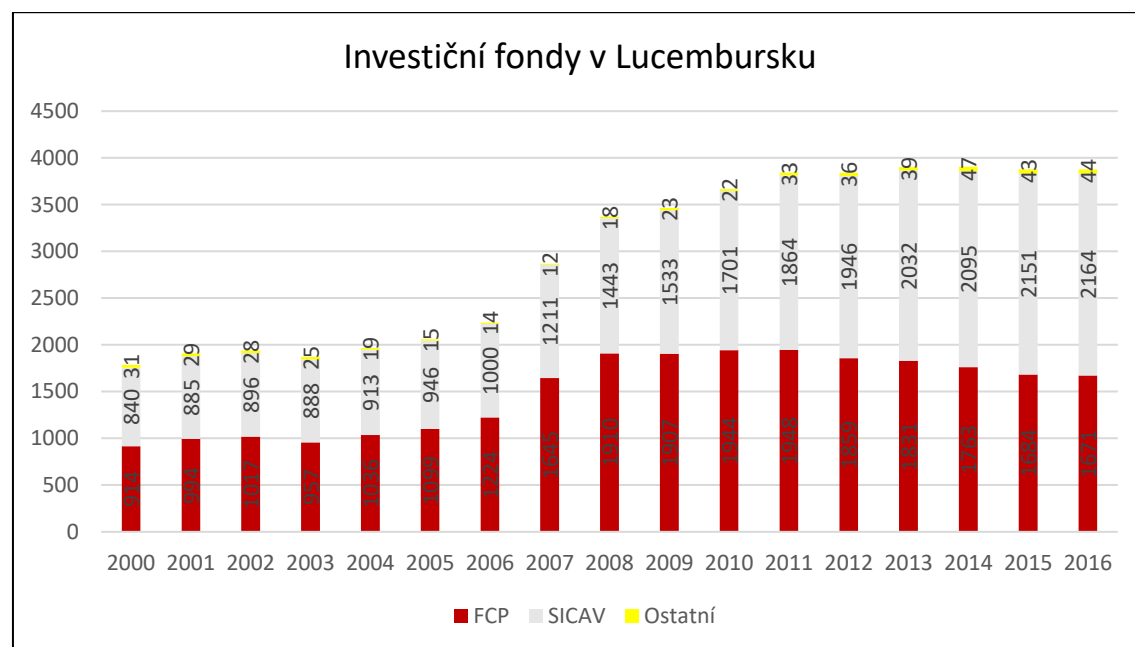
¹⁰⁹ Fund structuring. *Luxembourgforfinance.com* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-funds/fund-structuring>.

¹¹⁰ SICAR. *Alfi.lu* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://www.alfi.lu/setting-luxembourg/alternative-investment-funds/sicar>.

¹¹¹ Specializovaný investiční fond – svěží vítr v Lucembursku. *Akont.cz* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: https://www.akont.cz/nase-znalosti/prispevky.html/83_282-specializovany-investicni-fond-%E2%80%93-svezi-vitr-v-lucembursku/0.

nijak razantně nemění (jak je vidět v grafu č. 3). Dalším významným rozdílem je samotné množství investičních fondů, které opět dokazuje, jakou velmocí v oblasti finančních trhů Lucembursko je.

Graf 4: Investiční fondy v Lucembursku



Zdroj: Association of the Luxembourg Fund Industry¹¹²

Nyní bych chtěla přejít ke konkrétní úpravě SICAV v lucemburském právním řádu. SICAV může vzniknout buď jako UCITS fond nebo jako speciální investiční fond. SICAV je v lucemburském právním řádu chápána jako typ investičního fondu, který musí mít vlastní právní formu. Pokud je SICAV UCITS fond, tak musí mít právní formu *Société anonyme* (obdobu české akciové společnosti).¹¹³

Co se týče **minimálního kapitálu**, SICAV musí do šesti měsíců od svého vzniku dosáhnout fondového kapitálu ve výši 1 250 000 EUR, stejně jako v České republice. Pokud se jedná o speciální investiční fond, musí této částky dosáhnout do 12 měsíců.¹¹⁴ Zároveň pokud se jedná o samosprávný investiční fond, musí taktéž dosáhnout počátečního kapitálu ve výši 300 000

¹¹² Statistics: Luxembourg – a global player. *Alfi.lu* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://rapport.alfi.lu/en/statistics-luxembourg-global-player>.

¹¹³ Art. 25. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf.

¹¹⁴ Art. 27. Law of 13 February 2007 relating to special investment funds [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_130207_SIF_upd_230716.pdf.

EUR.¹¹⁵ Rozdíl je zde v tom, že lucemburský regulatorní orgán *Commission de Surveillance du Secteur Financier (dále jen CSSF)* může v určitých případech navýšit počáteční kapitál na 600 000 EUR a fondový kapitál na 2 500 000 EUR.¹¹⁶ Co se týče minimálního základního kapitálu, záleží pak na konkrétní zvolené právní formě. Například u *Société anonyme* se jedná o 30 000 EUR.¹¹⁷ Změny základního kapitálu neprovázejí žádné složité administrativní požadavky.¹¹⁸

Nejvyšší orgán záleží také na zvolené právní formě, pokud zůstaneme u popisu *Société anonyme*, tak je tímto orgánem **valná hromada**. Stejně jako v České republice tento orgán poté rozhoduje o nejdůležitějších otázkách společnosti.¹¹⁹

Rozdíl oproti České republice můžeme vidět v tom, že se zde nesetkáme s rozdělením na zakladatelské a investiční akcie. Se všemi **akciemi** je spojeno právo na zpětný odkup na účet společnosti.¹²⁰ Lucemburská SICAV, stejně jako ta česká, vytváří podfondy, se kterými mohou být spojeny různé druhy akcií.

Pokud zůstaneme u popisu SICAV jako *Société anonyme*, pro její vznik je nutný zápis do lucemburského **obchodního rejstříku** (Mémorial C). Pokud chce ale fungovat jako investiční fond, je zde nutná licence od lucemburského regulatorního orgánu CSSF.¹²¹

Pro porovnání jako takové bude nejzajímavější otázka **zdanění**. SICAV v Lucembursku nepodléhá dani z příjmů právnických osob. Můžeme se zde setkat s tzv. *subscription tax*, která se počítá z čisté hodnoty aktiv a jejíž roční sazba činí 0.05 %, případně 0.01 % pokud se jedná o speciální investiční fond. Zároveň jsou zde určité výjimky týkající se daně z přidané hodnoty.¹²²

¹¹⁵ Art. 27. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf.

¹¹⁶ Art. 27. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf.

¹¹⁷ Art. 26 (2). Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.mj.public.lu/legislation/commerciale/LOI -10_08_1915.pdf.

¹¹⁸ Art. 29. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf.

¹¹⁹ Art. 67. Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.mj.public.lu/legislation/commerciale/LOI -10_08_1915.pdf.

¹²⁰ Art. 28. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf.

¹²¹ How to set up UCITS fund. *Luxembourgforfinance.com* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: https://www.luxembourgforfinance.com/sites/luxembourgforfinance/files/lff_how_to_set_up_ucits_fund.pdf.

¹²² Luxembourg Investment Vehicles 2016 – Taxation. *Kpmg.com* [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-taxation.pdf>.

4.2 Porovnání

SICAV v České republice a v Lucembursku jsou si v mnoha ohledech podobné, přesto zde můžeme nalézt některé odlišnosti. Na úvod bych zmínila samotné chápání akciové společnosti s proměnným základním kapitálem jako právní formy. Tou SICAV v České republice bezesporu je, v Lucembursku jde spíše o jistou „právní strukturu“, která sama o sobě může mít určitou právní formu. Pokud jde o UCITS fond, je touto formou vždy *Société Anonyme*. Pokud se jedná o speciální investiční fond, právních forem je na výběr více.

Co se týče fondového kapitálu, lucemburský regulátor má právo v určitých případech jej u určitého subjektu navýšit. Nesetkáme se zde s rozdělením na zakladatelské a investiční akcie, se všemi akciemi je v Lucembursku spojeno právo na zpětný odkup na účet investičního fondu. V obou jurisdikcích musí být SICAV zapsána do místního obchodního rejstříku. Pro investory rozhodujícím faktorem bude určitě zdanění. To je v Lucembursku mimořádně přívětivé, investiční fondy zde neplatí daň z příjmu a jsou zde i určité výjimky týkající se daně z přidané hodnoty. Platí se zde tzv. subscription tax, jež se počítá z čisté hodnoty aktiv a jejíž sazba činí 0.05 % u UCITS fondu a 0.01 % u speciálního investičního fondu. Zdanění investičních fondů v České republice sice zatím není nijak dramatické, avšak tomu v Lucembursku rozhodně konkurovat nemůže.

Tabulka 3: Porovnání právní úpravy SICAV v České republice a Lucembursku

Česká republika	Lucembursko
Základní kapitál	
fondový kapitál a zapisovaný základní kapitál ve výši 1 Kč nebo 1 EUR	fondový kapitál, CSSF jej může za určitých okolností navýšit, minimální základní kapitál závisí na konkrétní právní formě

Valná hromada	
obligatorní orgán, zásadní otázky společnosti (postavení vlastníků zakladatelských X investičních akcií)	obligatorní orgán, zásadní otázky společnosti (není zde rozdělení na zakladatelské a investiční akcie)
Druhy akcií	
možno více druhů, rozdělení na zakladatelské a investiční akcie	možno více druhů např. dle podfondů, není zde rozdělení na zakladatelské a investiční akcie
Zápis do obchodního rejstříku	
ano	ano
Zdanění	
pokud základní investiční fond – 5 % sazba daně, jinak 19 %	pouze tzv. subscription tax

Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Na konci této práce bych chtěla stručně shrnout závěry z jednotlivých kapitol a vyjádřit se k cílům, které jsem si vytyčila v úvodu této práce.

Jelikož přímá definice investičního fondu v zákoně chybí, je nutné investiční fond vymezit nepřímě. Investiční fond je definován mnohostí investorů, od nichž je shromažďován kapitál, aby byl spravován za účelem společného investování. Důležitý je též znak „investiční politiky“, podle které je kapitál shromážděný od investorů investován. Velkou roli v oblasti investičních fondů hraje právo Evropské unie, díky kterému je úprava různých institutů týkajících se investičních fondů v evropských státech srovnatelná.

V českém právním řádu je pro investiční fondy k dispozici velké množství právních forem, avšak užívané jsou pouze tři, a to podílový fond, akciová společnost s proměnným základním kapitálem a akciová společnost. Je možné vyzorovat stále rostoucí význam akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, a to na úkor akciové společnosti.

Odlišností je u právních forem investičních fondů možné nalézt mnoho, přičemž se domnívám se, že výběr právní formy může mít významný vliv na fungování investičního fondu jako takového. Rozhodující je právní osobnost, od které se odvíjí, zda investiční fond může vstupovat do právních vztahů či nikoliv. Podílový fond právní osobností nedisponuje, naopak akciová společnost a akciová společnost s proměnným základním kapitálem právní osobnost mají. Při výběru právní formy hraje roli povinnost tvorby základního kapitálu a administrativní zátěž při jeho změnách. Tyto změny jsou náročné u akciové společnosti, naopak akciová společnost s proměnným základním kapitálem má úpravu základního kapitálu flexibilní. Dalšími faktory, které mají vliv na fungování investičního fondu, jsou též například rozdílné druhy cenných papírů, povinnost zápisu do obchodního rejstříku a zdanění.

Pokud se soustředíme pouze na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, domnívám se, že právní úprava v České republice a v Lucembursku je v jistých ohledech srovnatelná. Na druhou stranu, Česká republika nemůže Lucembursku konkurovat v oblasti zdanění a pravděpodobně ani nebude, pokud se uvedou do praxe plánované změny týkající se daně z kapitálových příjmů. Zároveň je výhodou Lucemburska

rozvinutá finanční infrastruktura, dlouhodobé zkušenosti a tradice v oblasti investičních fondů a politická stabilita tohoto státu.

Závěrem bych chtěla ještě upozornit na rostoucí význam akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, který můžeme vyzorovat jak v České republice, tak v Lucembursku. SICAV je v Lucembursku pro investiční fondy již tou nejoblíbenější formou, v České republice je sice stále nejužívanější právní formou podílový fond, může to být ale otázka času, kdy právě nejvíce investičních fondů v České republice si zvolí jako právní formu akciovou společnost s proměnným základním kapitálem.

Seznam schémat

SCHÉMA 1: ROZČLENĚNÍ INVESTIČNÍCH FONDŮ V ČESKÉM PRÁVNÍM ŘÁDU	11
SCHÉMA 2: PRÁVNÍ FORMY U KONKRÉTNÍCH DRUHŮ INVESTIČNÍCH FONDŮ	17

Seznam grafů

GRAF 1: OTEVŘENÉ A UZAVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY V ČESKÉ REPUBLICE	20
GRAF 2: SICAV A INVESTIČNÍ FONDY S PRÁVNÍ OSOBNOSTÍ CELKEM	23
GRAF 3: PRÁVNÍ FORMY INVESTIČNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE	26
GRAF 4: INVESTIČNÍ FONDY V LUCEMBURSKU	37

Seznam tabulek

TABULKA 1: SHRUTÍ POROVNÁNÍ PODÍLOVÉHO FONDU, AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI A SICAV	33
TABULKA 2: NEJVÝZNAMNĚJŠÍ EVROPSKÉ JURISDIKCE V OBLASTI INVESTIČNÍCH FONDŮ K 31. 12. 2015	35
TABULKA 3: POROVNÁNÍ PRÁVNÍ ÚPRAVY SICAV V ČESKÉ REPUBLICE A LUCEMBURSKU	39

Bibliografie

Knižní zdroje

ŠOVAR, J. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Vydání první. Praha: Wolters Kluwer, 2015. xlvii, 1669 stran. Komentáře Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7478-783-6.

Odborné články

DOLEŽALOVÁ, D. K návrhu nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Některé aspekty nové právní úpravy depozitáře a hlavního podpůrce investičních fondů. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013. ISSN 1803-6554.

KRÁLÍK, A. Umožnění provádění administrace investičního fondu osobou odlišnou od obhospodařovatele tohoto fondu. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013. ISSN 1803-6554.

PIHERA, V. Investiční fond. Vyměřování teritoria. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2017. ISSN 1803-6554.

ŠOVAR, J., MIKULA, O. O komanditní společnosti na investiční listy. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2014, s. 305. ISSN 1803-6554.

ŠOVAR, J. Podílový fond – nově a dále. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H. Beck. 2013. ISSN 1803-6554.

Právní prameny

Law of 13 February 2007 relating to special investment funds [online].

[vid. 2018-03-05]. Dostupné z:

http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_130207_SIF_upd_230716.pdf.

Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z:
http://www.mj.public.lu/legislation/commerciale/LOI_-10_08_1915.pdf.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-08].

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnice 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

Zákon č. 89/2012 Sb., Nový občanský zákoník (NOZ). In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-08].

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2017-12-26].

Zákon č. 235/2004 Sb., Zákon o dani z přidané hodnoty. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-24].

Zákon č. 586/1992 Sb. Zákon České národní rady o daních z příjmů. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2018-02-24].

Elektronické zdroje

Alternativní investiční fondy. Glopolis.org [online]. [vid. 2018-03-05].
Dostupné z: <http://glopolis.org/wp-content/uploads/soubory/alternativni-investicni-fondy.pdf>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam depozitářů investičních fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=8.2.2018&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=239.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam hlavních administrátorů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=8.2.2018&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=236.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních fondů s právní osobností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního

trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z:
https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB30.CAS_RADA_DRUHA_STAT4

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam investičních společností a poboček investičních společností. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z:
https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAILS?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=53.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Seznam podílových fondů. In: Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu [online]. Vygenerováno 8. 2. 2018 [vid. 2018-02-08]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAILS?p_lang=cz&p_DATUM=08.02.2018&p_ses_idx=82.

Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (s ohledem na změny provedené v Poslanecké sněmovně).

Fund structuring. Luxembourgforfinance.com [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-funds/fund-structuring>.

How to set up UCITS fund. Luxembourgforfinance.com [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: https://www.luxembourgforfinance.com/sites/luxembourgforfinance/files/lff_how_to_set_up_ucits_fund.pdf.

Luxembourg Investment Vehicles 2016 – Taxation. Kpmg.com [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-taxation.pdf>.

SICAR. Alfi.lu [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z:
<http://www.alfi.lu/setting-luxembourg/alternative-investment-funds/sicar>.

Specializovaný investiční fond – svěží vítr v Lucembursku. Akont.cz [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: https://www.akont.cz/nase-znalosti/prispevky.html/83_282-specializovany-investicni-fond-%E2%80%93-svezi-vitr-v-lucembursku/0.

Statistics: Luxembourg – a global player. Alfi.lu [online]. [vid. 2018-03-05]. Dostupné z: <http://rapport.alfi.lu/en/statistics-luxembourg-global-player>.

Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh. Akat.cz [online]. [vid. 2018-03-06]. Dostupné z:
<https://www.akatcr.cz/public/vypisNovinku.do;jsessionId=5FB466E28B7AF7047CEEC50DD1669859?id=3961>.