

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Tomáš Janoušek

## **Akciová společnost s proměnným základním kapitálem**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 4. května 2017

## **Prohlášení**

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

Tomáš Janoušek, autor diplomové práce

## **Poděkování**

Děkuji vedoucímu práce, PhDr. Mgr. Pavlu Sekničkovi, Ph.D., za rady a připomínky k práci. Děkuji také JUDr. Jiřímu Heneberkovi a Ing. Zuzaně Klatovské za možnost seznámit se s právem akciových společností s proměnným základním kapitálem prakticky, bez ní bych se tímto tématem v diplomové práci zřejmě nikdy nezabýval. V neposlední řadě patří mé uctivé poděkování rodičům, díky jejichž spolehlivé podpoře jsem se k sepsání diplomové práce v pohodlí dostal.

# Obsah

Úvod.....	- 1 -
<b>1. Kolektivní investování v České republice.....</b>	<b>- 5 -</b>
1.1. Využití kolektivního investování v ČR a místo SICAV v něm.....	- 8 -
<b>2. Prameny právní úpravy SICAV.....</b>	<b>- 13 -</b>
2.1. Cesta SICAV do českého právního řádu .....	- 13 -
2.2. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech .....	- 15 -
2.2.1. <i>Akciová společnost s proměnným základním kapitálem v ZISIF</i> .....	- 17 -
2.2.2. <i>Další zákonné prameny právní úpravy SICAV</i> .....	- 17 -
2.2.3. <i>Podzákonné právní předpisy</i> .....	- 18 -
2.2.4. <i>Evropské právo</i> .....	- 19 -
<b>3. Pojem a povaha SICAV .....</b>	<b>- 20 -</b>
3.1. SICAV jako investiční fond .....	- 22 -
3.1.1. <i>Mnohost investorů SICAV</i> .....	- 23 -
3.1.2. <i>SICAV v kontextu jiných právních forem investičních fondů</i> .....	- 26 -
3.2. SICAV jako akciová společnost s právní osobností.....	- 27 -
3.3. Firma SICAV.....	- 31 -
<b>4. Kapitál SICAV.....</b>	<b>- 34 -</b>
4.1. Pojmy týkající se základního kapitálu SICAV .....	- 34 -
4.2. Variabilita základního kapitálu SICAV.....	- 36 -
4.3. Další funkce základního kapitálu SICAV .....	- 39 -
4.4. Minimální výše kapitálu SICAV .....	- 41 -
4.4.1. <i>Minimální zapisovaný základní kapitál</i> .....	- 41 -
4.4.2. <i>Minimální počáteční kapitál a minimální výše kapitálu</i> .....	- 42 -
4.4.3. <i>Minimální fondový kapitál</i> .....	- 43 -
4.4.4. <i>Rozpětí základního kapitálu SICAV</i> .....	- 44 -
<b>5. Jmění SICAV .....</b>	<b>- 48 -</b>
5.1. Zakladatelská část jmění.....	- 48 -
5.2. Jmění z investiční činnosti.....	- 51 -

5.2.1. Podfondy.....	- 51 -
5.2.2. Investiční jmění.....	- 61 -
5.3. Vztahy mezi částmi jmění SICAV .....	- 63 -
5.4. Fondový kapitál SICAV .....	- 65 -
5.4.1. Výklad ustanovení o minimální výši fondového kapitálu SICAV.....	- 68 -
<b>6. Zakladatelské a investiční akcie .....</b>	<b>- 72 -</b>
6.1. Obecně k akciím SICAV .....	- 72 -
6.1.1. Smysl rozdělení akcií SICAV na zakladatelské a investiční .....	- 72 -
6.1.2. Akcie SICAV povinně kusové.....	- 74 -
6.1.3. Subsidiarita ZOK ve vztahu k akciím SICAV .....	- 76 -
6.2. Zakladatelské akcie .....	- 77 -
6.2.1. Omezení zakladatelských akcií .....	- 78 -
6.2.2. Vyloučení subsidiarity ustanovení ZOK ve vztahu k z. akciím .....	- 79 -
6.3. Investiční akcie .....	- 80 -
6.3.1. Nemajetková práva .....	- 81 -
6.3.2. Majetková práva .....	- 89 -
<b>Závěr .....</b>	<b>- 98 -</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>- 102 -</b>
<b>Seznam zkratk.....</b>	<b>- 107 -</b>
<b>Shrnutí.....</b>	<b>- 108 -</b>
<b>Investment Company with Variable Capital (SICAV) .....</b>	<b>- 110 -</b>

# Úvod

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem byla do českého právního řádu zařazena zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Velmi rychle, za tři a čtvrt roku jeho účinnosti, získala dominantní postavení, když dnes již více než tři čtvrtiny<sup>1</sup> investičních fondů s právní osobností jsou právě akciovými společnostmi s proměnným základním kapitálem (dále také „SICAV“ z francouzského výrazu *société d'investissement à capital variable*).

Právní úprava SICAV ani za relativně krátkou dobu své účinnosti nezůstala beze změn. Přijetím zákona č. 148/2016 Sb. byla významně modifikována. I po novelizaci, nebo možná lépe právně kvůli ní, ale také kvůli zásadním koncepčním odlišnostem, které do českého právního řádu přináší, při výkladu právní úpravy SICAV vznikají nejasnosti.

O české SICAV toho přitom prozatím nebylo v odborné právní literatuře napsáno mnoho. Zřejmě nejobsáhlejší počín na toto téma lze nalézt v komentáři k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech.<sup>2</sup> Kromě toho je SICAV předmětem zkoumání nemnoha článků a podkapitol knih, vesměs omezených na její stručnou charakteristiku a uvozujících její základní výhody či nevýhody. O dílčích aspektech SICAV lze najít zmínky v člancích na jiná témata, znovu však uvedené spíše na okraj. Shrnující, delší práce na toto téma úplně chybí, a to i na poli diplomových, rigorózních či dizertačních prací.

Tyto tři hlavní body, tedy nedávné uvedení právní úpravy SICAV do českého právního řádu a její dynamický vývoj, zřejmá atraktivita pro investory a absence pozornosti

---

<sup>1</sup> Přesně 88 ze 114 subjektů. *Investiční fondy s právní osobností (stav ke dni 30. 03. 2017)* [online]. Česká národní banka [cit. 2017-03-30]. Dostupné z: <<http://bit.ly/2aYcXbe>>.

<sup>2</sup> Ten se SICAV věnuje na souvislých 24 stranách, viz PIHERA. V. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 429-453.

doktríny i z ní plynoucí nevyřešené výkladové nejasnosti jsou důvody, proč považuji akciovou společnost s proměnným kapitálem za vhodné téma diplomové práce.

Cílem práce je podat ucelenou charakteristiku specifik české akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a na základě jejího pochopení navrhnout způsob výkladu sporných míst právní úpravy. V případě, že ke zcela funkčnímu výsledku nelze dojít výkladem, pak je cílem i navrhnout možnou úpravu *de lege ferenda*, případně na problematická místa právní úpravy SICAV alespoň upozornit. V posledku je tak hlavním cílem práce přispět k vyjasnění a zlepšení české právní úpravy SICAV. Za vedlejší cíl považuji i záměr poukázat na některé silné a slabé stránky SICAV ve srovnání s jinými právními formami investičních fondů.

Diplomová práce je členěna do šesti kapitol. Začíná stručným teoretickým úvodem do kolektivního investování, kde také zkoumám, zda je podrobný rozbor právní úpravy SICAV odůvodněn. Následuje přehled formálních pramenů její právní úpravy, včetně její historické geneze. Poté se podrobněji věnuji samotnému pojmu a povaze SICAV jakožto investičního fondu i akciové společnosti. Dále v práci objasňuji specifické rysy SICAV, a to postupně odlišné pojetí jejího základního kapitálu a podstatné rozdělení jejího jmění, abych se dostal k zřejmě nejpodstatnější části práce věnované zakladatelským a investičním akciím a zejména s nimi spojeným právům akcionářů. Dodávám, že kvůli omezenému rozsahu práce vynechávám některé další kapitoly a mnohé zajímavé související otázky, které by k tématu mohly zaznít. Týká se to třeba vzniku SICAV či přeměn na SICAV, daňových a účetních souvislostí, vztahu stanov a statutu SICAV či podrobnějších srovnání se zahraniční právní úpravou a historií.

V diplomové práci se přitom držím výkladu toliko specifík SICAV jakožto zvláštní modifikace akciové společnosti, investičního fondu. Na SICAV bude samozřejmě dopadat nespočet dalších ustanovení zákona o investičních společnostech a investičních fondech i jiných zákonů, což však už nebude dáno zvláštním charakterem akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, nýbrž z jiných důvodů, např. povahou SICAV jako akciové společnosti, jako fondu kvalifikovaných investorů nebo jako obhospodařovatele investičního fondu. Podrobněji se tak nebudu věnovat vnitřní struktuře orgánů SICAV nebo zvláštním požadavkům na řídicí a kontrolní systém obhospodařovatele. Ačkoli samosprávná SICAV bude muset určité požadavky v těchto oblastech splňovat, není to dáno její zvláštní povahou.

Ve výkladu vycházím z účinných právních předpisů regulujících SICAV, z důvodových zpráv a komentářů k nim. Dále čerpám z odborných monografických publikací a z článků v právních časopisech, většinou věnovaných obecné teorii akciového práva. Vzhledem k absenci české judikatury k SICAV a specifickému zaměření práce soudní rozhodnutí zmiňuji jen okrajově. Ze zahraničních zdrojů čerpám zejména co do teorie kolektivního investování, pracuji s literaturou v angličtině a francouzštině a zčásti také se zahraničními právními předpisy, zejména lucemburskými. Bohužel neovládám jazyk německý, pročež vynechávám podrobnější zaměření na německou literaturu i právní úpravu.

V práci postupuji metodou analytickou, využívám analýzy i syntézy a místy také komparace. Pro výklad předpisů používám kombinaci běžných metod. Zvláštní důležitost mezi nimi přisuzuji teleologickému výkladu, kterému musí být v některých případech přiznáno nadřazené postavení, aby byl zajištěn funkční výsledek. Při jeho použití je patrný interdisciplinární přístup k výkladu právní úpravy SICAV. Často také přistupuji k historickému výkladu, když důvodové zprávy k předmětným zákonům jsou pro mne při



absenci jiné odborné literatury podstatným zdrojem. Metoda komparativní pak nalézá své místo při porovnávání úpravy s jinými právními formami investičních fondů, případně při přihlížení k zahraniční právní úpravě.

Text mé diplomové práce reflektuje stav právní úpravy ke dni 4. 5. 2017. Dodávám, že ve snaze o zlepšení přehlednosti práce, nenapíšu-li jinak, odkazy na paragrafy v textu míním odkazy na zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Na všechny zákony také, nezmíním-li se jinak, odkazuji v jejich účinném nebo posledním účinném znění.

# 1. Kolektivní investování v České republice

Nejprve v krátkosti shrnu základní pojmy týkající se investování obecně, načež definuji investování kolektivní. Nastínění jeho konceptu umožní správně pochopit charakter a funkci akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, a v důsledku tak poslouží i ke správnému výkladu právních norem ji upravujících.

Pro všechny oblasti ekonomického života v tržním hospodářství je charakteristická ekvivalentní výměna, koupě a prodej, prostřednictvím peněz. Uskutečňuje se na trhu, který zahrnuje trh výrobků a služeb, trh pozemků, trh práce nebo trh finanční. Pro práci relevantní je trh finanční, hypotetické místo, kde se střetává nabídka a poptávka po finančních prostředcích.<sup>3,4</sup> Na jeho jedné straně stojí investor ochotný investovat, poskytnout volné finanční prostředky k určitému účelu s cílem v čase je rozmnožit,<sup>5</sup> na druhé straně ten, kdo tyto prostředky potřebuje. Finanční trh lze systematicky rozdělit na trh peněžní, tvořený trhem krátkodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů, trh kapitálový, sestávající z trhu dlouhodobých úvěrů a dlouhodobých cenných papírů, a dále trhy s cizími měnami a trhy drahých kovů.<sup>6</sup>

Investor může investovat do reálných instrumentů, které mají zpravidla hmotnou podobu, jako třeba nemovitosti, drahé kovy či nerostné suroviny, anebo do finančních instrumentů, jež jsou svou povahou zpravidla nehmotné, typicky u nich půjde o různé druhy cenných papírů.<sup>7</sup> Z jiného pohledu lze investice rozdělit dle povahy z ní vyplývajících práv

---

<sup>3</sup> Finančními prostředky v práci rozumím, slovy ZISIF, peníze a penězi ocenitelné věci.

<sup>4</sup> Finanční trh má několik funkcí, mezi hlavní patří depozitní a kreditní funkce, funkce uchování hodnoty, funkce likvidity, platební funkce, funkce ochrany proti riziku a funkce politická.

Viz REJNUŠ, O. Finanční trhy. Praha: Grada, 2014. ISBN: 978-80-247-3671-6. s. 40-41.

<sup>5</sup> SALACUSE, J. W. *The law of investment treaties*. New York: Oxford University Press, 2010. ISBN: 9780199206056. s. 18

<sup>6</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. Praha: Grada, 2014. ISBN: 978-80-247-3671-6. s. 60-64.

<sup>7</sup> VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN: 9788073572976. s. 23-24.

investora do dvou kategorií, a to na ty, které jsou spojeny s absolutním, vlastnickým právem investora („*equity*“), nebo na ty, které jsou spojeny s právem relativním, s dluhem („*debt*“).<sup>8</sup> Dále lze poukázat na rozdíl mezi přímými a portfoliovými investicemi. Rozhodující rozdíl mezi nimi spočívá v přítomnosti, resp. absenci vlivu investora na řízení či kontrole jednotky, která investici poptává.<sup>9</sup> Blízko tomuto rozdělení má i třídění investic podle způsobu, jakými jsou alokovány volné prostředky investora, a to na investování přímé, při němž dochází k pohybu prostředků od investora přímo k deficitní jednotce, a nepřímé, kde mezi tyto subjekty vstupuje profesionální zprostředkovatel v podobě banky, pojišťovny či penzijního fondu, anebo investičního fondu.<sup>10</sup> Poslední jmenovaný je právě zprostředkovatelem kolektivního investování.

Literatura nabízí více definic kolektivního investování, resp. investičních fondů *largo sensu*,<sup>11</sup> které se v některých znacích překrývají a v jiných rozcházejí. E. Lomnicka lakonicky charakterizuje podstatu investičního fondu ve shromažďování finančních prostředků jeho účastníků a ve vzdání se práva na jejich aktivní správu.<sup>12</sup> J. Benjamin vedle shromažďování finančních prostředků vyzvedává jejich následující profesionální management a rozvádí, že investoři nemají čas ani schopnosti věnovat se správě svých finančních prostředků, proto ji delegují na profesionály. Jako další přidanou hodnotu investičních fondů vidí diverzifikaci, úspory z rozsahu a dostupnost lepších investičních příležitostí.<sup>13</sup> G. Walker rozpoznává hlavní výhodu kolektivního investování v tom, že umožňuje investorovi podílet se na ziscích odvozených ze spravovaného portfolia, bez toho aniž by tento investor měl sám investiční

---

Jde o vyjádření v ekonomickém kontextu, nikoli právním. Nehmotná povaha v tomto smyslu popisuje nehmotnou povahu podílu inkorporovaného do cenného papíru, nikoli povaze „nosiče“. Ten může být v právním smyslu slova „cenný papír“ jak hmotný (cenný papír dle § 514 OZ), tak nehmotný (zaknihovaný cenný papír dle § 525 OZ).

<sup>8</sup> SALACUSE, J. W. *The law of investment treaties*. New York: Oxford University Press, 2010. ISBN 9780199206056. s. 19-20.

<sup>9</sup> *Ibid.* s. 20-21.

<sup>10</sup> VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN: 9788073572976. s. 26-27.

<sup>11</sup> Tedy ve smyslu ekonomického institutu působícího na finančním trhu, nikoli přísně ve smyslu investičního fondu dle ZISIF (k tomu viz níže).

<sup>12</sup> LOMNICKA, E. *Collective Investment Schemes*. In: BLAIR, M., G. A. WALKER a R. L. PURVES et al. *Financial services law*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009. ISBN: 0199564183. s. 873.

<sup>13</sup> BENJAMIN, J. *Financial law*. Oxford: Oxford University Press, 2007. ISBN: 0199282935. s. 187-188.

zkušenosti či aby se osobně podílel na správě investičního fondu. Jeho investice je přitom zajišťována profesionálním manažerem (obhospodařovatelem, příp. i administrátorem), jinou osobou na něj dohlížející a chránící jejich investice (depozitářem, příp. i administrátorem), a k tomu navíc je i pod ochranou autorizací ze strany státu.<sup>14</sup> Ripert myšlenku investičních fondů staví na umístění prostředků na základě politiky diverzifikace a limitace rizika, a zdůrazňuje lepší bezpečnost a výnosnost pro jejich účastníky, než spravovali-li by si prostředky napřímo sami.<sup>15</sup> Podle Spanglera je investiční fond právním *prostředkem*, do kterého jeden nebo více investorů vkládají peníze výměnou za účast v něm. Vyzvedává agregaci a společnou správu peněz, bez ohledu na osobnosti investorů, a diskreci správce nad skladbou jeho portfolia.<sup>16</sup>

Syntézou těchto definic se tak dostávám k třem základním stavebním prvkům kolektivního investování, kterými jsou shromažďování finančních prostředků, určitý právní *prostředek* k dosažení cílů a zvýšená ochrana garantovaná investorům. Shromažďování finančních prostředků předpokládá možnost získávat je od více investorů. Typicky jejich peníze jsou pak vloženy do jiného, od samotných investorů odděleného právního *prostředku*<sup>17</sup>, jenž je charakteristický kolektivním zájmem odlišným od zájmů jednotlivých investorů. Ti se výměnou za účast v investičním fondu a za uvedené výhody z ní plynoucí vzdávají práva disponovat se svými finančními prostředky či přímo je spravovat, a to ve prospěch profesionálního managementu, který tak shromážděné finanční prostředky investuje dále na základně vlastního rozhodování. Poslední složkou je zvýšená ochrana pro investory, zajišťovaná státem (např. skrze licencování subjektů), nebo administrátorem, depozitářem atd.

---

<sup>14</sup> WALKER, G. *Collective Investment Schemes*. In: BLAIR, M. et al. *Financial Services and Markets Act 2000*. Oxford University Press. 2001. ISBN: 1-84174-116-7. s. 193.

<sup>15</sup> RIPERT, G. a R. ROBLOT. *Traité de droit commercial*. 16. éd. Paris: Librairie Generale de droit et de Jurisprudence, 1996. ISBN: 2275001980. s. 1219.

<sup>16</sup> SPANGLER, T. *The law of private investment funds*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012. ISBN: 9780199657735. s. 21.

<sup>17</sup> Ať už dle ZISIF do samostatné právnické osoby, podílového fondu či svěřenského fondu.

Cenné papíry kolektivního investování pak systematicky náleží z hlediska dělení finančního trhu na trh kapitálový, konkrétně trh dlouhodobých cenných papírů. Z hlediska dělení investic je lze charakterizovat jako investice do finančních instrumentů spojených s vlastnickým právem (tzv. *equity*), jako investice portfoliové a nepřímé. Z dalších kapitol práce vyplyne, že SICAV v českém právu tuto definici splňuje, avšak jen jednou ze svých oddělených částí.

Před dalším postupem v práci ještě považuji za vhodné prozkoumat, zda, případně i jak, je kolektivní investování v České republice využíváno. Důvodem toho je snaha získat odpověď na otázku: je rozbor jedné z českých právních forem investičních fondů odůvodněn reálnou ekonomickou poptávkou po jeho produktech?

## 1.1. Využití kolektivního investování v ČR a místo SICAV v něm

Nejprve k číslům dokládajícím aktivitu v oblasti českého kolektivního investování. Ke konci roku 2016 se dle Asociace pro kapitálový trh České republiky meziročně zvýšil objem prostředků investovaných do domácích<sup>18</sup> investičních fondů o 17 %<sup>19</sup> a dosáhl celkové výše 236 mld. Kč.<sup>20</sup> Do této částky přitom nejsou zahrnuty finanční prostředky investované do fondů kvalifikovaných investorů, které jen u členů Asociace<sup>21</sup> dosahují bezmála 100 mld.

---

<sup>18</sup> Zmiňuji se pouze o domácích investičních fondech, protože ty jediné jsou relevantní, chci-li ukázat na důvody, proč je hodno se zabývat českou právní úpravou kolektivního investování.

Ačkoli jsem ve zdrojovém dokumentu údajů: ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Další rekordní rok pro fondy* [online]. Tisková zpráva. 2017. Cit. [13. 3. 2017]. Dostupné z: [http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224\\_2016.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224_2016.pdf), ani na webových stránkách zmíněné Asociace (dostupných z <http://www.akatcr.cz/>) nenašel přesnou definici „domácího“ fondu, předpokládám, že Asociace pojmenovává termínem v souladu se ZISIF investiční fondy se sídlem v České republice (ZISIF používá v této souvislosti několik pojmů, viz např. § 10, § 97, § 481, pro výklad údajů však nepovažuji za nezbytný jejich další rozbor). Tisková zpráva pak na s. 3 jen upřesňuje novou metodiku, kdy „došlo ke změně metodiky pro vykazování majetku v domácích podílových fondech, kdy dosud tato informace vycházela z objemu majetku spravovaného v domácích fondech, nově pak je vykazován objem investic do domácích fondů na území České republiky (správcovský pohled nahrazen pohledem distribučním). Do statistiky majetku v domácích fondech tak nejsou zahrnovány například investice do domácích fondů uskutečněné ze zahraničí.“

<sup>19</sup> Všechny číselné údaje v této kapitole zaokrouhluji na celá čísla.

<sup>20</sup> ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Další rekordní rok pro fondy* [online]. Tisková zpráva, 2017. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z [http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224\\_2016.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224_2016.pdf) s. 2-3.

<sup>21</sup> Přitom řádných členů Asociace je pouze 47 (ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Členové asociace* [online]. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/public/clenoveOpen.do?typ=R>).

Kč.<sup>22,23</sup> Podle lehce odlišných, souhrnných údajů České národní banky pak vlastní kapitál rezidenčních<sup>24</sup> investičních fondů činil na konci minulého roku 360 mld. Kč.<sup>25</sup>

Dále, údaje Ministerstva financí<sup>26</sup> ukazují, že české domácnosti měly na konci roku 2015 v účastnických cenných papírech vydaných investičními fondy uložených 11 % svých úspor (z prostředků domácností umístěných ve finančních produktech bankovních institucí pojišťoven, penzijních a investičních společností, nejsou zde zahrnuty přímé investice domácností do nemovitostí, cenných papírů či komodit).<sup>27</sup> Tyto uložené prostředky se přitom meziročně významně zvýšily, a to o téměř čtvrtinu (absolutně o 65,5 mld. Kč)<sup>28</sup>. Dle Asociace pro kapitálový trh České republiky také do investičních fondů „každý sedmý Čech investuje do fondů“.<sup>29</sup>

Z hlediska růstu výše investovaných prostředků v rezidenčních investičních fondech byla na konci roku 2016 Česká republika dokonce na třetí nejvyšší příčce ze všech zemích Evropské unie, u alternativních investičních fondů<sup>30</sup> dokonce na druhé.<sup>31</sup>

---

<sup>22</sup> Zde tisková zpráva již bohužel nerozlišuje „domácí“ a „zahraniční“ investiční fondy.

<sup>23</sup> ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Další rekordní rok pro fondy* [online]. Tisková zpráva. 2017. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z [http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224\\_2016.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224_2016.pdf). s. 3.

<sup>24</sup> „Pro účely měnové statistiky se investičními fondy (IF) rozumí investiční a podílové fondy podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, které vykonávají činnost podle tohoto zákona a jsou rezidenty v ČR.“ Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Seznam investičních fondů* [online]. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/seznamy\\_mbs/seznam\\_fki/](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_fki/).

<sup>25</sup> ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Komentář ke statistice investičních fondů* [online]. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/harm\\_stat\\_data/fki\\_komentar.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/fki_komentar.html).

<sup>26</sup> MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2015* [online]. [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava\\_2015\\_Zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2015\\_v2.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zprava_2015_Zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2015_v2.pdf) s. 13. Dodávám, že zpráva za rok 2016 nebyla k datu 13. 3. 2017 ještě Ministerstvem vydána. Od roku 2011 byly shrnující roční zprávy publikovány nejčastěji v červnu a červenci následujícího roku, viz MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Vývoj finančního trhu. Informace Ministerstva financí k tématu vývoje finančního trhu. Chronologicky řazená data*. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu>.

<sup>27</sup> Ibid. s. 13

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Další rekordní rok pro fondy* [online]. Tisková zpráva. 2017. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z [http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224\\_2016.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224_2016.pdf) s. 1.

<sup>30</sup> Alternativními investičními fondy jsou fondy spadající do působnosti směrnice AIFMD (viz níže).

<sup>31</sup> Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2016 & Results for the Full Year of 2016. *European Fund and Asset Management Association* [online]. Quarterly Statistical Release. 2017. Dostupné z: [http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/170313\\_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q4%202016.pdf](http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/170313_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q4%202016.pdf).

Kromě absolutních čísel a relativního vývoje se dále pro určení významu českého kolektivního investování nabízí srovnání s alternativními investičními produkty. Dle Asociace pro kapitálový trh České republiky tak např. sektor životního pojištění dosáhl v minulém roce výše 85 mld. Kč, penzijní fondy 377 mld. Kč, stavební spoření 356 mld. Kč,<sup>32</sup> dle České národní banky na začátku letošního roku bankovní depozita rezidentů výše 3 902 mld. Kč.<sup>33</sup> Při velmi hrubém srovnání s částkami 336 mld. Kč a 360 mld. Kč tak mohu konstatovat, že kolektivního investování do investičních fondů podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech je podle výše investovaných prostředků svým významem srovnatelné se sektorem penzijních fondů a se stavebního spoření, asi čtyřikrát větší než sektor životní pojištění a dosahuje asi desetiny výše všech bankovních depozit.

Tabulka č. 1: Srovnání investičních fondů s jinými zprostředkovateli na finančním trhu

Sektor	Částka
Životní pojištění	85 mld. Kč
Stavební spoření	356 mld. Kč
<i>Investiční fondy</i>	<i>360 mld. Kč.</i>
Penzijní fondy	377 mld. Kč
Bankovní depozita	3 902 mld. Kč

Zdroj: Zpracování vlastní, údaje viz výše.

<sup>32</sup> Údaje aktuální k 30. 9. 2016. Zdroje těchto údajů jsou uvedeny v prezentaci. Zdroj: ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Prezentace k Výroční tiskové konferenci AKAT [online]*. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: [http://www.akatcr.cz/download/3781-tk20170224\\_prezentace\\_roku\\_2016.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3781-tk20170224_prezentace_roku_2016.pdf).

<sup>33</sup> ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Bankovní statistika [online]*. Cit. 13. 3. 2017. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/bankovni\\_statistika/bank\\_stat\\_komentar.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/bankovni_statistika/bank_stat_komentar.html).

Uvedené údaje o kolektivním investování dokládají, že jde o institut v Česku využívaný. Z hlediska četnosti zákazníků, absolutní výše investovaných finančních prostředků i ve srovnání s jinými sektory finančního trhu je kolektivní investování významné. Podrobnější zkoumání právních forem, v nichž mohou investiční fondy vznikat, tedy je odůvodněno. Nyní k podílu, který si ze všech investičních fondů ukrajuje SICAV, a k některým dalším údajům o její pozici v českém kolektivním investování.

Již v úvodu jsem psal, že více než tři čtvrtiny českých investičních fondů s právní osobností jsou akciovými společnostmi s proměnným základním kapitálem. Přitom ještě před tři čtvrtě rokem, kdy jsem tyto údaje zkoumal pro účely práce poprvé, to byly jen bezmála dvě třetiny.<sup>34</sup> SICAV je tak zjevně stále populárnější.

Pozoruhodné dále je, že k 30. 12. 2016 nebyl ani jeden z 81 českých SICAV<sup>35</sup> fondem kolektivního investování. Asi polovina fondů kvalifikovaných investorů tak měla právě právní formu SICAV.<sup>36</sup> Jak jsem uvedl, jen ve fondech kvalifikovaných investorů sdružených v Asociaci pro kapitálové trhy bylo investováno 100 mld. Kč, a tak lze alespoň zprostředkovaně dovozovat, že i v SICAV je investováno nikoli zanedbatelné množství finančních prostředků. Pro úplnost doplním, že ani ne pětina SICAV jsou samosprávnými investičními fondy,<sup>37</sup> většina SICAV tedy je nesamosprávných. Za zmínku stojí i to, že 28 SICAV vytvářejících podfondy dohromady vytvořilo 50 podfondů.<sup>38</sup> Nejvíce podfondů u jedné SICAV je v době psaní této práce 10.<sup>39</sup>

---

<sup>34</sup> Přesně 64 z 99 subjektů. *Investiční fondy s právní osobností* (stav ke dni 28. 06. 2016) [online]. Česká národní banka [cit. 2016-06-28]. Dostupné z: <<http://bit.ly/2aYcXbe>>.

<sup>35</sup> Na základě uvedených datů (sic) z *Investiční fondy s právní osobností* (stav ke dni 30. 03. 2017) [online]. Česká národní banka [cit. 2017-03-30]. Dostupné z: <<http://bit.ly/2aYcXbe>>.

<sup>36</sup> Přesně 81 ze 168. Zdroj: *ibid.*

<sup>37</sup> Přesně 15 z 88. Zdroj: *ibid.*

<sup>38</sup> Po započtení i tohoto faktu by podíl SICAV na všech fondech kolektivního investování i na investičních fondech s právní osobností byl ještě vyšší.

<sup>39</sup> Jedná se o společnost RSJ Investments SICAV a.s. *Samosprávné investiční fondy* (stav ke dni 24. 04. 2017) [online]. Česká národní banka [cit. 2017-04-24]. Dostupné z:



Ačkoli tedy nemám k dispozici přesná data k výši finančních prostředků investovaných výlučně skrze SICAV, na základě četnosti jejího výskytu a závěrů z dostupných údajů mohu uzavřít, že právní úprava SICAV zdaleka není pouze teoretickým cvičením zákonodárce.<sup>40</sup> Naopak, SICAV je na reálné společenské poptávce založený, široce využívaný institut. Stále více se prosazuje na českém trhu kolektivního investování, který se nadále zvětšuje ze svých již stomiliardových objemů. Na otázku, má-li význam právní úpravu SICAV dopodrobna rozebírat, tedy dostávám kladnou odpověď a mohu přejít ke zdrojům poznání těchto poznatků, k pramenům právní úpravy SICAV.

---

[https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB10.VIZITKA?p\\_lang=cz&p\\_SEQ\\_ID=665777&p\\_VER\\_ID=1009&p\\_DATUM=24.04.2017&p\\_ROL\\_KOD=10](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB10.VIZITKA?p_lang=cz&p_SEQ_ID=665777&p_VER_ID=1009&p_DATUM=24.04.2017&p_ROL_KOD=10)

<sup>40</sup> Pro srovnání, komanditní společnost na investiční listy dle českého ZISIF, která byla zavedena ve stejné době, prozatím nikým využívána není. Zdroj viz pozn. č. 32. Přitom stejně tak měla sloužit k zatraktivnění českého kolektivního investování pro investory, viz ŠOVAR, J., O. MIKULA. *O komanditní společnosti na investiční listy*. *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 11-12, s. 305–311.

## **2. Prameny právní úpravy SICAV**

Prameny české právní úpravy SICAV uvádím nejprve v historickém kontextu, tak aby byla zřejmá motivace pro její zavedení i způsob, jakým se tak stalo. Z konkrétních právních pramenů pak vyjmenovávám pouze ty, které zohledňují na SICAV jako zvláštní právní formu investičního fondu. Nezmiňuji ostatní prameny práva investičních fondů či akciových společností, které sice na každý SICAV budou dopadat, ne však již kvůli její specifčnosti, ale např. proto, že každý SICAV je též investiční fond.

### **2.1. Cesta SICAV do českého právního řádu**

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem byla do českého právního řádu zavedena relativně nedávno. Samotná právní úprava možných právních forem investičních fondů má však historii delší. Na území dnešní České republiky bylo kolektivní investování poprvé právem komplexně upraveno po pádu komunismu, zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.<sup>41</sup> Tento zákon zavedl pouze dvě právní formy fondů kolektivního investování, a to podílový fond bez právní subjektivity (§ 5, § 9 až 14 a další zákona č. 248/1992 Sb.) a investiční fond jako akciovou společnost (§ 1 odst. 1 a 3, § 7 a další zákona č. 248/1992 Sb.). Podílový fond mohl být otevřený i uzavřený (§ 10 zákona č. 248/1992 Sb.), investiční fond vzhledem k povaze tehdejší akciové společnosti pouze uzavřený. Zákon č. 248/1992 Sb. byl změněn celkem dvanácti novelami, které do něj promítly již i požadavky evropského práva.

---

<sup>41</sup> DĚDIČ, J, L. VACEK a D. KŘETÍNSKÝ. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN: 8071794473. s. V.

Právě evropské právo úpravu kolektivního investování v České republice i v jiných členských zemích výrazně ovlivňuje. Základním cílem Evropské Unie<sup>42</sup> při jejím založení bylo vytvořit vnitřní trh<sup>43</sup> a sblížení právních úprav je nezbytným prostředkem k jeho dosažení. V oblasti kolektivního investování bylo zásadním krokem přijetí směrnice UCITS<sup>44</sup>. Jejím účelem bylo usnadnit subjektům kolektivního investování z jednoho členského státu prodávat své produkty na území jiného členského státu tím, že byla vytvořena společná pravidla pro povolování činnosti kolektivního investování a dozor nad ní, pro strukturu možných investic, obchodní činnost a informační povinnosti.<sup>45</sup>

K vstupu České republiky do Evropské Unie v prostředí společného vnitřního trhu kolektivního investování došlo už za účinnosti zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který zrušil a nahradil zákon č. 248/1992 Sb. Vstup s sebou zákonitě přinesl i konkurenci státních regulatorních prostředí, vzcházející díky zjednodušené možnosti nabízet produkty investičních fondů na celém vnitřním trhu Evropské Unie a jí odpovídající možnosti investorů kupovat snadněji zahraniční produkty. Dle důvodové zprávy k zákonu č. 189/2004 byl jeden z hlavních nedostatků nahrazeného zákona spatřován v tom, že zákon: „...*reguluje pouze určitou výšeč možných způsobů kolektivního investování*“<sup>46</sup> a dalším uvedeným důvodem byla nutnost úplného sjednocení se směrnicí UCITS.<sup>47</sup> J. Hart a V. Pihera uvádějí, že ačkoli věcný záměr zákona počítal se zavedením investiční společnosti otevřené

---

<sup>42</sup> Či jejich předchůdců, dále jen „Evropské Unie“.

<sup>43</sup> SCHÜTZE, R. *European Union law*. United Kingdom: Cambridge University Press, 2015. ISBN: 9781107416536. s. 471.

<sup>44</sup> Směrnice č. 85/611/EHS, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, dále jen „UCITS“ z anglického *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*.

<sup>45</sup> BALÁŽ, Vladimír. *Kapitálový trh Európskej Únie*. Bratislava: VEDA, 1997. ISBN: 8022404918. s. 196.

<sup>46</sup> Vláda České republiky. *Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování*, č. 189/2004 Dz. Dostupné z: <https://www.beck-online.cz/bo/chapterview-document.seam?documentId=oz5f6mrqga2f6mjyhfpwi6q>.

<sup>47</sup> V jejím pozdějším znění. Zdroj: Ibid.

s „proměnlivým“ základním kapitálem, před předložením návrhu vládě byly tyto pasáže vypuštěny.<sup>48</sup>

Nový zákon tak příliš onu „výseč“ nezvýšil a nepřinesl úpravu žádných nových právních forem investičních fondů (srov. § 4 a § 6 zákona č. 189/2004 Sb.). I. Pelikánová, J. Dědič a P. Čech o tom napsali: *„Neochota vyjít vstříc tuzemským podnikatelům je patrná např. ze lpění na odmítavém stanovisku proti úpravě investičních společností s variabilním kapitálem. Navzdory našemu volání po připuštění těchto druhů organismů kolektivního investování (tzv. SICAV, jak je zná např. lucemburské či irské právo), které se staly vyhledávaným objektem investice, ministerstvo tuto formu organizace kolektivního investování českým podnikatelům nabídnout nehodlá. (...). Bude-li tedy chtít tuzemský podnikatel nabídnout českým investorům investici do obdobného aktiva, založí své podnikání podle cizího práva. Česká republika se stane pouhým odbytíštěm moderních finančních produktů, podnikatelé licencovaní zde nebudou schopni zbytku Evropy nabídnout ani dnes už základní standard.“*<sup>49</sup> Zákon č. 189/2004 Sb. prošel za dobu své účinnosti celkem patnácti změnami, avšak i přes další postesky v odborných publikacích<sup>50</sup> do něj nebyla úprava SICAV zařazena.

## 2.2. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

Požadavek doktríny i veřejnosti po možnosti zakládat SICAV tak byl zákonodárcem zohledněn až v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“). Zde je vyjádřen základní charakter akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Ideovými východisky ZISIF jsou vedle zákona o kolektivním

<sup>48</sup> HART, J., V. PIHERA. *Nová právní úprava kapitálového trhu*. Právní rozhledy. 2004, č. 11, s. 409 – 419.

<sup>49</sup> PELIKÁNOVÁ, Irena, DĚDIČ, Jan, ČECH, Petr. *Vládní návrhy zákonů o kapitálovém trhu – ostuda české legislativy i vážná hrozba*. Právní zpravodaj. 2004, č. 1, s. 11-14.

<sup>50</sup> Např. ČECH, Petr. *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte*. Právní zpravodaj. 2006, č. 8, s. 7 – 10.

Požadování SICAV podnikatelskou veřejností potvrzuje i L. Hallóová a M. Němcová v HALLÓOVÁ, L., M. NĚMCOVÁ. *Nové možnosti kolektivního investování v České republice, Díl II.: akciová společnost s proměnným základním kapitálem*. Investiční magazín [online]. Cit. 24. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.investicnimagazin.cz/akciová-spolocnost-s-promennym-zakladnim-kapitalem>.

investování a evropských předpisů<sup>51</sup>, právní úprava Lucemburska a, zejména jde-li o úpravu SICAV, Německa.<sup>52</sup> V důvodové zprávě k ZISIF je zavedení SICAV uvedeno jako jedna z hlavních změn, které mají posloužit k zatraktivnění podnikání v této oblasti v českém právním prostředí.<sup>53</sup>

Dosud byly přijaty dvě významnější novely ZISIF.<sup>54</sup> První z nich, zákon č. 336/2014 Sb., byl navrhnout se záměrem zpřesnit ustanovení, tak aby byl jejich výklad jednoznačný a aby byla posílena právní jistota subjektů jím dotčených,<sup>55</sup> čemuž vesměs odpovídaly i přijaté změny právní úpravy SICAV.

V roce 2015 pak Ministerstvo financí vypracovalo návrh novely ZISIF,<sup>56</sup> který obsahoval výrazné změny právní úpravy SICAV, umožňující např. založit SICAV úplně bez zapisovaného základního kapitálu. J. Šovar návrh kritizoval<sup>57</sup> a Legislativní rada vlády jej dle něj později vrátila navrhovateli k dopracování. Výsledný návrh druhé novelizace se od původního „naprosto lišil.“<sup>58</sup> Vznikla tak další novela ZISIF, provedená zákonem č. 148/2016 Sb. (dále jen „Druhá novela“), která měla na právní úpravu SICAV dopady výraznější. Mezi hlavní změny patřilo snížení minimálního zapisovaného základního kapitálu na 1 Kč, odstup

---

<sup>51</sup> Především směrnice 2009/65/EC o koordinaci právních a správních předpisů týkající se kolektivního investování, nahrazující původní směrnici UCITS (dále jen „UCITS IV“) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (dále jen „AIFMD“).

<sup>52</sup> ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. XLV-XLVI; nebo také

ŠOVAR, J. *K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování - obecný úvod*. Obchodněprávní revue. 2013, č. 4, s. 117-119.

<sup>53</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 298-299.

<sup>54</sup> Další dvě, zákon č. 377/2015 Sb. a 368/2016 Sb., přinesly změny pouze nepatrné.

<sup>55</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o změně některých zákonů v oblasti kapitálového trhu*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 336/2014 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=99590>. s. 31.

<sup>56</sup> MINISTERSTVO FINANCÍ. *Návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu*. Cit. 16. 3. 2017. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh\\_2015\\_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf).

<sup>57</sup> ŠOVAR, J. *Návrh novely ZISIF z pera ministerstva: Prvek očekávání střídá prvek zklamání*. Online 2015. <https://www.patria.cz/pravo/2848115/navrh-novely-zisif-z-pera-ministerstva-prvek-ocekavani-strida-prvek-zklamani.html>.

<sup>58</sup> ŠOVAR, J. *Právní úprava SICAV dozná dalších změn. Po přepracování jsou vyhlídky slibné, doplnění lze však čekat ve Sněmovně*. Online, 2015. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/3003973/pravni-uprava-sicav-dozna-dalsich-zmen-po-prepracovani-jsou-vyhličky-slibne-doplneni-lze-vsak-cekat-ve-snemovne.html>.

od povinné monistické struktury, zavedení podstatného oddělení zakladatelské a investiční části jmění, i pokud SICAV nevytváří podfondy (blíže k těmto změnám viz níže).<sup>59</sup>

### **2.2.1. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem v ZISIF**

Jádrem právní úpravy SICAV jsou § 154 až 169 ZISIF. Systematicky je úprava zařazena do části šesté, investiční fondy, hlavy II, přípustné právní formy, dílu 4, akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Díl je členěn na tři oddíly, základní ustanovení, zakladatelské akcie a investiční akcie a podfondy.

Samozřejmě na SICAV významně dopadají i jiné ustanovení ZISIF. Zákon na ně buď přímo výslovně odkazuje v dílu 4,<sup>60</sup> nebo SICAV v těchto ustanoveních zvlášť zmiňuje<sup>61</sup>. Aplikace mnohých dalších ustanovení ZISIF na SICAV vyplývá z její povahy jako samosprávného či nesamosprávného investičního fondu, jako fondu kolektivního investování nebo kvalifikovaných investorů atd.

### **2.2.2. Další zákonné prameny právní úpravy SICAV**

Velkou skupinou předpisů, které je na SICAV třeba nezbytně aplikovat, neplyne-li ze zákona výslovně jinak, jsou předpisy práva akciových společností. ZISIF je vůči zákonu o obchodních korporacích<sup>62</sup> (dále jen „ZOK“) *lex specialis* a použije se tak na SICAV přednostně, resp. ustanovení ZOK upravující akciové společnosti se použijí, nejsou-li v rozporu s ustanoveními v ZISIF. Na SICAV z této skupiny předpisů dopadá především §

---

<sup>59</sup> V současné době jsou Parlamentem projednávány dvě další novely ZISIF, sněmovní tisky č. 869 a 929, ani jedna z nich se však SICAV přímo nedotýká.

Viz POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR. *Tisky. Navržené změny 240/2013 Sb.* Webové stránky. Cit. 16. 3. 2017. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/tisky.sqw?o=7&gc=240&gr=2013>.

<sup>60</sup> Např. § 163 odst. 2.

<sup>61</sup> Např. § 191 odst. 2, § 556, § 367 až 370 týkající se přeměny investičního fondu ve formě akciové společnosti na SICAV.

<sup>62</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

243 a násl. ZOK, upravující „standardní“ akciové společnosti,<sup>63</sup> pokud některá její ustanovení ZISIF nevyklučuje (např. § 157 ZISIF). Dále na základě principu subsidiarity užije na SICAV podpůrně též úprava občanského zákoníku<sup>64</sup> (dále jen „OZ“) týkající se korporací (§ 210 a násl.) i právnických osob obecně (§ 118 a násl.).

Zvláštnosti SICAV zohledňují i další zákony. Např. zákon o daních z příjmů<sup>65</sup> stanoví, že podfond SICAV je samostatným poplatníkem daně z příjmů (§ 17 odst. 1 písm. d), zákon, o podnikání na kapitálovém trhu<sup>66</sup> (dále jen „ZKPT“), vyjímá investiční akcie z okruhu investičních cenných papírů, na něž se vztahují jeho ustanovení o veřejné nabídce a prospektu (§ 34 odst. 4 písm. j).

### **2.2.3. Podzákoné právní předpisy**

Na SICAV dopadá řada podzákoných předpisů z práva investičních fondů, při přihlížení pouze ke specifikům SICAV však ne příliš významných. Příkladem může být § 16 nařízení vlády o investování investičních fondů<sup>67</sup>, zpřesňující pravidla pro skladbu zakladatelské části jmění SICAV, nebo § 2 odst. 4 vyhlášky o statutu fondu kolektivního investování<sup>68</sup>, týkajícího se povinných náležitostí statutu SICAV v případě, že je fondem kolektivního investování.

---

<sup>63</sup> Pojem „standardní akciové společnosti“ i dále v práci využívám, pokud zamýšlím zdůraznit rozdíly SICAV oproti akciovým společnostem s fixním základním kapitálem, podléhajícím primárně režimu ZOK.

<sup>64</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

<sup>65</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

<sup>66</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

<sup>67</sup> Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování

<sup>68</sup> Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.

## 2.2.4. Evropské právo

Z evropského práva má na SICAV významný vliv především Druhá směrnice<sup>69</sup>. V jejím čl. 1 odst. 2 je členským státům umožněno z její působnosti vyloučit „investiční společnosti s proměnným základním kapitálem“, jejichž nezbytné náležitosti jsou zde uvedeny. Směrnice je tak právním základem pro modifikaci akciového práva, bez které by vznik SICAV nebyl ve vnitrostátních právních úpravách možný, jelikož by znemožnil variabilitu jejího základního kapitálu. Opět mají na SICAV z evropského práva mimořádně významný vliv i jiné předpisy, např. již zmiňované UCITS IV a V, AIFMD, předpisy v oblasti práva proti praní špinavých peněz nebo zneužívání trhu. Ty již však neregulují výlučně SICAV jako zvláštní právní formu a v práci se jimi tak blíže nebudu zabývat, ačkoli v některých případech k nim budu přihlížet z důvodů interpretačních.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření, která nahradila Druhou směrnicí Rady 77/91/EHS.

<sup>70</sup> Např. nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled („nařízení k AIFMD“) stanoví povinnost sledovat nejvyšší zájem investorů, jednání, které by bylo vůči investorům předpojaté nebo by způsobovalo neodůvodněně vysoké náklady, je zakázáno.

Viz též ANDENÆS, M. a I. CHIU. *The foundations and future of financial regulation: governance for responsibility*. Routledge: New York, 2014. ISBN: 978-0-415-67200-9. s. 163.



### 3. Pojem a povaha SICAV

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je v ZISIF částečně definována. Dle § 154 odst. 1 je SICAV akciová společnost, která vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti, a jejíž obchodní firma obsahuje označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“, které může být nahrazeno zkratkou "SICAV". Následující § 154 odst. 2 omezuje možnost využití právní formy SICAV pouze na investiční fondy.

Dále můžeme vyjádření souhrnných vlastností SICAV hledat ve Druhé směrnici, která stanoví věcné požadavky pro vyjmutí ze své působnosti pro výlučný okruh společností:

- jejichž jediným předmětem je investování prostředků do různých cenných papírů, různých nemovitostí nebo jiných majetkových hodnot s výlučným cílem rozložit investiční rizika a poskytovat svým akcionářům podíl na zisku z hospodaření s jejich majetkem,
- které veřejně vyzývají k úpisu vlastních akcií a
- jejichž stanovy určují, že v mezích minimálního a maximálního základního kapitálu mohou kdykoli vydávat, odkupovat nebo dále prodávat své akcie.

Spojím-li podstatné, odlišující zákonné znaky české SICAV do jedné definice, mohu konstatovat, že je SICAV investiční fond, česká akciová společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na zakladatelské a investiční akcie, které může v mezích minimálního a maximálního základního kapitálu kdykoli vydávat a které na žádost akcionářů musí odkupovat. Definice obsahuje zvlášť vynikající prvky, a to samostatnou právní osobnost, variabilitu kapitálu a povahu „otevřeného“ investičního fondu<sup>71</sup>.

---

<sup>71</sup> S pojmem „otevřený investiční fond“ ZISIF nepracuje, v práci jej však nadále používám jako obecnější paralelu otevřeného podílového fondu, který ZISIF upravuje v § 128 a násl. Jeho podstata spočívá v tom, že s podílovým listem vydaným k takovému fondu je spojeno právo podílníka na jeho odkoupení na účet fondu. O otevřených a uzavřených

Do 31. 5. 2016 byl dalším charakteristickým rysem české právní úpravy SICAV její povinně monistické systém vnitřní struktury (§ 154 odst. 1 ZISIF v původním znění). Toto omezení však zákonodárce jako „zbytečně svazující“<sup>72</sup> odstranil Druhou novelou.

SICAV není zvláštní právní formou jako takovou, stále je akciovou společností, byť s určitými odlišnostmi. Pro zdůraznění jejích specifik oproti jiným alternativám však jí v textu práce označuji s vědomím jisté nepřesnosti jako „zvláštní právní formu investičního fondu“.<sup>73</sup>

K pojmu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem doplním, že SICAV je akronymem francouzského slova *société d'investissement à capital variable*. V angličtině bývá ekvivalent označován jako *Open-Ended Investment Company*, případně *Investment Company with Variable Capital*,<sup>74</sup> v němčině *Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*,<sup>75</sup> v Nizozemí „*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal*“, v Itálii „*Società di investimento a capitale variabile*“ či ve Španělsku „*Sociedad de inversión de capital variable*“.<sup>76</sup> Nyní se budu blíže věnovat povaze SICAV jako investičního fondu a její samostatné právní osobnosti. Dalšími charakteristickými znaky SICAV, tedy variabilitou základního kapitálu, zakladatelskými a investičními akciemi a s nimi souvisejícím pojmem otevřeného investičního fondu se podrobně zabývám v samostatných kapitolách.

---

investičních fondech hovoří i Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 694/2014 ze dne 17. prosince 2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy určující typy správců alternativních investičních fondů.

<sup>72</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 148/2016 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=115446>. s. 117.

<sup>73</sup> Hovoří tak o ní i doktrína, viz např. Např. KURKA, R., A. PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-277-9. s. 16.

<sup>74</sup> Např. anglická regulace v *Open-Ended Investment Companies Regulations 2001* nebo viz též FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. *FCA Handbook. Introduction*. Cit. 17. 3. 2017. Dostupné z <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COLLG/1A/1.html>

<sup>75</sup> OSSENDORF, Vít. *Právní úprava fondového podnikání v Německu*. Obchodní právo, 2015, č. 3, str. 3.

<sup>76</sup> ČECH, P. *Kolektivní investování. Obchodní korporace jako investiční fondy*. In: ČERNÁ, Stanislava, Ivana ŠTENGLOVÁ a Irena PELIKÁNOVÁ a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787355. s. 605

### 3.1. SICAV jako investiční fond

ZISIF v § 154 odst. 2 stanoví, že SICAV může být pouze investiční fond. Investiční fond samotný není v ZISIF z roku 2013 definován, na rozdíl od jeho předchůdců<sup>77</sup>, v § 92 jsou investiční fondy pouze rozděleny na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Ty jsou v § 93<sup>78</sup> a § 95<sup>79</sup> více věcně přiblíženy, spojí-li tyto zákonné definice, dostává se k minimálnímu vymezení SICAV jako investičního fondu, právnické osoby se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat prostředky (peněžní, příp. i penězi ocenitelné věci) od investorů (veřejnosti nebo více kvalifikovaných investorů) vydáváním investičních akcií a provádět společné investování shromážděných prostředků založené (vždy nebo zpravidla) na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií.

K činnosti *samosprávného* investičního fondu je třeba povolení České národní banky. § 12 stanoví, že samosprávný investiční fond může jako podnikatel vykonávat pouze činnost, kterou má uvedenu v povolení uděleném Českou národní bankou a jen v rozsahu uvedeném v tomto povolení, *a contrario* tedy investiční fond žádnou jinou činnost vykonávat nemůže.

---

<sup>77</sup> Zákon o kolektivním investování definoval investiční fond v § 4 jako právnickou osobu, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení České národní banky k činnosti investičního fondu. Kolektivní investování pak vymezoval v § 2 odst. 1 písm. a) jako 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. Zákon o kolektivním investování tak terminologicky jako investiční fond vymezoval pouze samostatnou akciovou společnost a do protikladu k ní stavěl podílový fond (obdobně jako zákon o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1992, viz jeho § 1 odst. 3 a § 7). ZISIF z roku 2013 tak stojí na širším pojetí investičního fondu, když jej používá jako zastřešující termín, nehledě na konkrétní právní formu investičního fondu.

K definici investičního fondu v zákoně o kolektivním investování viz např. ŠTENGLOVÁ, I. *Investiční fond*. In: HENDRYCH, D., BĚLINA, M., FIALA, J., ŠÁMAL, P., ŠTURMA, P., ŠTENGLOVÁ, I., KARFÍKOVÁ, M.. *Právní slovník*. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009.

<sup>78</sup> Vezmeme-li právnickou osobu jako fond kolektivního investování dle § 93 odst. 1, musí jít o právnickou osobu se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií a dále spravovat tento majetek.

<sup>79</sup> Obdobně § 95 odst. 1 stanoví, že fondem kvalifikovaných investorů je právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek.

Požadavky nutné k povolení činnosti jsou uvedeny v § 480. Pro „nesamosprávný“<sup>80</sup> investiční fond s právní osobností na druhou stranu ZISIF povolení České národní banky nevyžaduje, takový investiční fond se pouze zapisuje do jejího seznamu (§ 513). Ani „nesamosprávný“ investiční fond nesmí vykonávat po dobu, po kterou je zapsán v seznamu České národní banky, jinou činnost, než je jeho činnost jako investičního fondu (§ 9 odst. 3 písm. b), resp. před tímto zápisem až na výjimky ani žádnou jinou činnost (§ 9 odst. 3 písm. a). SICAV jako zvláštní právní formu tedy lze využít toliko jako investiční fond, nelze ji využít pro žádný jiný účel, jiný předmět podnikání nebo činnosti. SICAV bude též vždy potřebovat povolení České národní banky, nebo alespoň zápis do jejího seznamu.

### 3.1.1. Mnohost investorů SICAV

Již v úvodu jsem jako jednu ze základních charakteristik kolektivního investování vyjmenoval mnohost investorů. Jak se tato podmínka promítá do české právní úpravy a jaké důsledky z ní plynou pro SICAV?

Nejprve k právnímu základu v českém právním řádu. ZOK v § 11 obecně pro akciovou společnost stanoví možnost jejího založení jediným zakladatelem, příp. možnost akciové společnosti stát se jednočlennou v průběhu své existence.

ZISIF však pro investiční fondy stanoví „požadavek mnohosti investorů.“<sup>81</sup> Pro fondy kvalifikovaných investorů tak činí v § 95 odst. 1 písm. a), když stanoví, že fond kvalifikovaných investorů je právnická osoba *oprávněna* shromažďovat prostředky *od více kvalifikovaných investorů*.<sup>82</sup> Důvodová zpráva k tomu uvádí: „*Stanoví se, že fond kvalifikovaných investorů shromažďuje (...) prostředky (...) od více investorů, čímž se myslí*

<sup>80</sup> K pojmu „nesamosprávný“ investiční fond s právní osobností viz KRÁLÍK, A. „Nesamosprávný“ investiční fond. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 34-35.

<sup>81</sup> Pojem z § 95 odst. 2.

<sup>82</sup> V odst. 2 uvedeného ustanovení jsou stanoveny výjimky z „podmínky mnohosti kvalifikovaných investorů.“

alespoň 2<sup>83</sup> a J. Šovar píše: „*U fondu kvalifikovaných investorů platí pravidlo, že jej vytváří vícero investorů,*“ i dále o mnohosti investorů hovoří jako o zákonném požadavku.<sup>84</sup> Pro fondy kolektivního investování dle § 93 odst. 1 písm. a) platí, že jsou to právnické osoby oprávněny shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti. Pojmu veřejnost je mnohost imanentní, argumentem *a minori ad maius* k úpravě fondů kvalifikovaných investorů bychom došli ke stejnému závěru. J. Šovar opět uvádí: „*S ohledem na požadavek veřejnosti je vyloučena pojmově existence fondu kolektivního investování s jedním akcionářem nebo jedním podílníkem. (...) Domníváme se, (...) že veřejnost zásadně netvoří skupina o méně než 20 osobách. (...) Současně ale platí, že to, že fond nemá alespoň takový (popř. jiný) počet investorů, neznámá, že pojmový znak „veřejnosti“ u něj není naplněn. Proto by také měla být přípustná existence fondu kolektivního investování, který má např. méně než 20 podílníků nebo akcionářů, je-li z okolností zřejmé, že jeho poctivým záměrem bylo širokou veřejnost pro investice získat.*“<sup>85,86</sup>

Domnívám se však, že závěry o „*platném pravidlu*“ a „*zákonném požadavku*“ více investorů nejsou opřeny o pevný právní podklad. Inspiraci k rozklíčování pravidla mnohosti investorů tzv. non-UCITS fondů<sup>87</sup> je pojem alternativního investičního fondu z AIFMD, resp. jeho výklad<sup>88</sup> orgánem Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (*European Securities and Markets Authority*, dále jen „ESMA“). AIFMD v čl. 4 odst. 1 písm. a) bodu i) stanoví, že se pro účely této směrnice rozumí alternativním investičním fondem subjekt kolektivního

---

<sup>83</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 386.

<sup>84</sup> ŠOVAR, J. *Fondy kvalifikovaných investorů*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 321.

<sup>85</sup> *Ibid.* s. 315-316.

<sup>86</sup> Mnohost investorů SICAV, tentokrát bez vazby na pojem investičního fondu v ZISIF, předpokládá i dikce čl. 1 odst. 2 směrnice 2012/30/EU, která hovoří o poskytnutí podílu na zisku „(...) svým akcionářům (...)“.

<sup>87</sup> Fondů kvalifikovaných investorů a speciálních fondů kolektivního investování, tedy těch fondů, na které není nutno aplikovat směrnice UCITS IV (dále jen „non-UCITS fondy“, fondy podléhající této směrnici dále jen „UCITS fondy“), srov. § 94.

<sup>88</sup> Dle čl. 16 odst. 3 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy) musí příslušné orgány a účastníci finančního trhu vynaložit veškeré úsilí, aby se obecnými pokyny a doporučeními řídili.

investování, který získává kapitál od většího počtu investorů (...). ESMA pak v *Obecných pokynech ke klíčovým pojmům směrnice o správcích alternativních investičních fondů* v bodu 17 objasňuje, co se tím konkrétně rozumí: „Podnik, kterému jeho vnitrostátní právní předpisy, statut nebo zakládací dokumenty nebo jakákoli jiná ustanovení či ujednání se závazným právním účinkem nebrání v získávání kapitálu od více než jednoho investora, by měl být považován za podnik, který získává kapitál od většího počtu investorů v souladu s čl. 4 odst. 1 písm. a) bodem i) směrnice o správcích alternativních investičních fondů. Mělo by tomu tak být i v případě, že podnik má ve skutečnosti jen jednoho investora.“<sup>89</sup>

Jedná se tedy pouze o oprávnění shromažďovat prostředky od více investorů, ne o zákonnou povinnost fondu v každé chvíli mít více investorů. Non-UCITS SICAV dle české právní úpravy jakož i dle evropské musí mít ve svých stanovách i statutu zakotveno oprávnění shromažďovat prostředky od více investorů a aplikovatelné právní předpisy tomu nesmí bránit.<sup>90</sup> Nemusí však mít neustále více akcionářů.

Zdá se mi, že požadavek mnohosti investorů bývá literatuře i praxi často odbyt jako daný fakt bez důkladnějšího rozboru. Přitom kdybychom vykládali požadavek mnohosti investorů jako požadavek reálné účasti více investorů na SICAV po celou dobu jejího trvání, mohlo by to mít závažné následky. Vylučovala-li by povaha SICAV jako investičního fondu použití § 11 ZOK, vznik SICAV by byl složitější, když by bylo vyloučeno její založení jediným zakladatelem.<sup>91</sup> U SICAV s relativně malým počtem investorů by, vzhledem k jeho

---

<sup>89</sup> EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. *Obecné pokyny ke klíčovým pojmům směrnice o správcích alternativních investičních fondů*. ESMA/2013/611. Cit. 24. 3. 2017. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2013\\_00600000\\_cs\\_tra.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00600000_cs_tra.pdf)

<sup>90</sup> Výjimky, kdy tyto dokumenty mnohosti investorů bránit mohou, jsou vyjmenovány v § 95 odst. 2 pro fondy kvalifikovaných investorů (zjednodušeně jedná se o případ, kdy je jediným investorem stát či podobný subjekt, a o případ, kdy jediný investor investuje prostředky dalších investorů). Přesně řečeno se zde nejedná o průlom do požadavku mnohosti investorů, ale o průlom do požadavku být oprávněn shromažďovat prostředky od více investorů. Pro fondy kolektivního investování výjimka stanovena není, a „pojmově je tak vyloučena“ existence fondu kolektivního investování s jediným investorem, avšak pouze v tom smyslu, že by statut nebo stanovy SICAV neumožňovaly účast více než jediného akcionáře.

<sup>91</sup> Alespoň co se mnohosti akcionářů vlastnicích investičních akcie týče. Paralely se zakládáním podílových fondů jediným zakladatelem, umožněné výslovně v ZISIF, dle dikce § 106 spíše jako výjimka, nechávám stranou.

otevřenosti a tudíž možnosti investorů vystoupit ze společnosti po povinném odkoupení jejich investičních akcií, pravděpodobně investoři museli minimalizovat riziko potíží ve vedlejších dohodách a zvyšovaly by se tak jejich transakční náklady. Dalekosáhlé by byly i možné důsledky nedodržení zákazu, potenciálně vedoucí až k zrušení fondu kvůli porušování zákonných požadavků ZISIF. Tyto problémy nenastanou, budeme-li vykládat požadavek mnohosti investorů v souladu s pokyny ESMA. Samozřejmě předpokládám, že investiční fondy nesplňující tuto charakteristiku se budou vyskytovat jen výjimečně a dočasně. Avšak přece jen si lze představit reálné situace, kdy se v ní ocitnou.<sup>92</sup>

Na SICAV tak stále bude dopadat oprávnění § 11 ZOK za podmínky, že tím nebude právo zneužíváno (např. s cílem snížit daňovou zátěž), a SICAV bude možné provozovat i jako jednočlennou společnost. Požadavek mnohosti investorů je nutno vykládat jako požadavek na to být oprávněn shromažďovat peněžní prostředky nebo i penězi ocenitelné věci od více investorů nebo od veřejnosti, ne jako povinnost být vícečlennou společností po celou dobu její existence, samozřejmě v mezích poctivých záměrů akcionářů.

### 3.1.2. SICAV v kontextu jiných právních forem investičních fondů

Kromě SICAV však může investiční fond existovat i v jiných právních formách. ZISIF uvádí jejich taxativní výčet.<sup>93</sup> Pro fondy *kolektivního* investování je možnost výběru omezena na podílový fond a akciovou společnost (§ 100 odst. 1), přičemž standardní fond, fond peněžního trhu, krátkodobý fond peněžního trhu nebo fond kolektivního investování investujícím do

---

<sup>92</sup> Může se stát, že bude založena menší akciová společnost s proměnným základním kapitálem jako fond kvalifikovaných investorů, s vyšší než minimální vstupní investicí, specializující se na obchody směřující k rozvoji menšího českého města, např. výkup, opravu a pronájem tamních nemovitostí. Založí ji jedna osoba, její investiční akcie budou aktivně veřejně nabízeny, ale v prvních třech měsících nepřilákají žádného dalšího investora. Pokud bychom „požadavek mnohosti investorů“ vykládali jako povinnost, ne pouze jako oprávnění, takový fond by byl v rozporu se zákonem. Měli bychom požadovat nápravu takového stavu? Pokud nebude prokázáno zneužití práva, třeba spočívající v účelovém nastavení podmínek vstupu, domnívám se, že ne.

<sup>93</sup> I v právu investičních fondů se tak uplatňuje tzv. princip nucené formy. K tomu viz PELIKÁNOVÁ, I. *Právo obchodních korporací*. In: ČERNÁ, Stanislava, Ivana ŠTENGLOVÁ a Irena PELIKÁNOVÁ a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787355. s. 87.

nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti mohou být pouze otevřenými podílovými fondy nebo SICAV (§ 100 odst. 2). U fondů *kvalifikovaných* investorů je nabídka podstatně širší, když mohou nabývat právních forem podílového a svěřenského fondu, komanditní, akciové a evropské společnosti, společnosti s ručením omezeným i družstva (§ 101 odst. 1). U fondů investujících jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu však platí omezení obdobně jako u fondů kolektivního investování pouze na otevřené podílové fondy a SICAV (§ 101 odst. 2).

ZISIF, inspirován praxí obvyklou v zahraničí, zejména v Lucembursku,<sup>94</sup> tak nabízí oproti svým předchůdcům mnohem širší možnosti volby právní formy investičních fondů, zejména pokud jde o fondy kvalifikovaných investorů. SICAV z nich spolu s otevřeným podílovým fondem umožňují nejširší využití. Na rozdíl od ostatních forem, včetně standardní akciové společnosti, ji lze využít ve všech případech. Šíře využití SICAV dle důvodové zprávy mělo zajistit pro Českou republiku výhodu, když jiné relativně vyspělé finanční trhy, např. rakouský, tuto právní formu pro obhospodařování standardních fondů nepřipouštěly.<sup>95</sup>

### **3.2. SICAV jako akciová společnost s právní osobností**

Ačkoli se právní osobnost SICAV jako jedna z jejích charakteristik může na první pohled zdát samozřejmá, je vhodné se u ní na chvíli zastavit. SICAV je současně právnickou osobou (§ 20 OZ), korporací (§ 210 OZ odst. 1), obchodní korporací (§ 1 odst. 1 ZOK), obchodní společností (§ 1 odst. 1 ZOK) a kapitálovou společností (§ 1 odst. 2 ZOK). Jako právnická osoba má na základě teorie fikce z uznání zákona způsobilost mít v mezích právního řádu

---

<sup>94</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 387.

<sup>95</sup> MIKULA, O.. *SICAV: v zahraničí známá struktura kolektivního investování u nás bude poprvé*. Patria Online [online]. 2013. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2363348/sicav-v-zahranici-znama-struktura-kolektivniho-investovani-u-nasbude-poprve.html>.

Také *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 310.



práva a povinnosti (§ 20 a 15 OZ). Právní osobnost SICAV úzce souvisí s její povahou jako akciové společnosti, a tak o nich v této kapitole pojednávám souhrnně.

SICAV přímo je nadána generální právní subjektivitou (§ 20 odst. 1 OZ), což znamená, že: „...*právníckým osobám jsou přiznána (...) všechna práva a povinnosti, která mohou mít osoby fyzické, s výjimkou těch, které ze své povahy mohou náležet pouze osobě fyzické (zejména právo na život a zdraví).*”<sup>96</sup> SICAV tak kromě již zmíněné majetkové autonomie může skrze své statutární orgány (§ 151 odst. 1 OZ) jednat a nabývat i jiná práva a povinnosti, která jsou slučitelná s její povahou, třeba být zaměstnavatelem nebo žalovat. Ze samostatné právní osobnosti SICAV lze dovést i další důsledky, např. že v případě samosprávného investičního fondu SICAV postačí jediné povolení České národní banky zastřešující její činnost.

Právní subjektivita SICAV jako důležité specifikum nejlépe vynikne, postavíme-li ji do protikladu k otevřenému podílovému fondu, ke kterému SICAV v inventáři právních forem investičních fondů stojí jako alternativa. Do přijetí ZISIF mohla být otevřenost investičního fondu dosažena právě pouze prostřednictvím otevřených podílových fondů.

Ve zkratce jsou základními charakteristikami podílového fondu následující rysy. Podílový fond není právní osobou a nemá tak samostatnou právní osobnost. Vytváří jej jmění, přičemž vlastnické právo k majetku v něm náleží společně všem podílníkům, avšak podílníci nemůžou žádat o oddělení své části majetku ve fondu (§ 102 odst. 1). Možnost věřitelů, jejichž pohledávky odpovídají dluhu v podílovém fondu, obracet se přímo na podílníky je vyloučena. Podílníci se přes vlastnictví majetku neúčastní řízení každodenního chodu fondu, to je zajišťováno profesionálním managementem. Nepodílí se ani na přijímání

---

<sup>96</sup> HURDÍK, J. In: ŠVESTKA, J., J. DVOŘÁK, J. FIALA et al. *Občanský zákoník: komentář*. I. díl. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014. ISBN: 9788074783708. s. 92.

jiných rozhodnutí, s výjimkou zřízení shromáždění podílníků. Podílníci mohou převádět svou účast ve fondu na jiné osoby a zánik jejich účasti nemá vliv na existenci podílového fondu.<sup>97</sup> Podílový fond má vlastní označení (§ 104) a vyžaduje-li právní předpis nebo právní jednání identifikaci vlastníka, jsou údaje o všech podílnících nahrazeny označením podílového fondu a identifikací jeho obhospodařovatele (§ 105). Je to právě až obhospodařovatel podílového fondu, který vlastnické právo k majetku v něm vykonává, a to vlastním jménem na účet fondu (§ 102 odst. 2). Obhospodařovatelem podílového fondu bude zásadně investiční společnost.<sup>98</sup> (srov. zejména § 7 a 8). Významná část ochrany investorů podílových fondů je zajištěna prostřednictvím regulace vzniku nutností získat povolení a zvýšenými požadavky na kvalitu činnosti investičních společností. Otevřenost podílových fondů pak spočívá v právu podílníka na odkoupení podílového listu na účet podílového fondu (§ 128 odst. 1).

Výše uvedené charakteristiky mají u SICAV svůj protipól. Zatímco však pro podílové fondy musí být odchylky od standardního režimu spoluvlastnictví stanoveny výslovně zákonem<sup>99</sup>, u SICAV jsou obdobné výsledky dány už z povahy akciové společnosti. SICAV jako právnická osoba se samostatnou právní osobností tak sama vlastní majetek a vykonává svá vlastnická práva vlastním jménem, bez ohledu na osoby akcionářů. Za dluhy odpovídá sama společnost, její akcionáři za dluhy neručí. Akcionáři se pak na chodu společnosti podílí jen v zákonných mezích, prostřednictvím valné hromady, a to ještě s výjimkami danými specifickou povahou SICAV. Akcionáři mohou převádět své akcie a výstup ze společnosti nemá vliv na její existenci. Zvýšená ochrana akcionářů jako investorů je zajištěna přímo povolením pro samosprávnou SICAV.

---

<sup>97</sup> Uvedené charakteristiky podílového fondu viz též ŠOVAR, J. *Podílový fond. Základní vymezení*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 343.

<sup>98</sup> Ke zvláštním podmínkám pro zahraniční osoby srov. zejména § 10 a 14.

<sup>99</sup> Např. u „neručení“ podílníků za dluhy v podílovém fondu (§ 102 odst. 3), když by jinak jako spoluvlastníci za dluhy odpovídali, nebo u výkonu vlastnického práva podílníků obhospodařovatelem (§ 102 odst. 2), když by jinak své vlastnické právo měli podílníci vykonávat sami.

Z povahy SICAV jakožto akciové společnosti plyne ještě jeden významný poznatek. Její akcionáři na sebe vnesením kapitálu do společnosti berou konečné podnikatelské riziko. Výměnou získávají právo kontroly nad společností i právo podílet se na případném zisku či likvidačním zůstatku. Jsou nositeli residuálního nároku, jejich „pohledávky“ budou uspokojeny až jako poslední, po uspokojení pohledávek věřitelů obligačních.<sup>100</sup>Tento ekonomický základ korporálního práva bude hrát roli zejména pro výklad ustanovení upravujících rozdělenou povahu SICAV.

Mohu shrnout, že si právní úprava investičních fondů žádá, aby odpovídala snížené angažovanosti investorů, kterou jsem popsal v kapitole týkající se základů kolektivního investování. Toto nastavení poskytuje investorům zvýšenou, zejména majetkovou ochranu. Kdežto podílové fondy k tomuto výsledku dochází skrze poměrně složité právní konstrukce, SICAV stejných výhod dosahuje na základě samostatné právní osobnosti. Na základě modifikací standardního akciového práva umožňuje elegantně dospět dokonce ke kýženým vlastnostem otevřeného investičního fondu. Požadovaných vlastností přitom dosahuje přehledně pod hlavičkou jediného subjektu, namísto kombinace specifického právního útvaru (podílového fondu) a jiného subjektu (investiční společnosti jako obhospodařovatele).

Samostatná právní osobnost SICAV jakožto akciové společnosti přitom k jejímu úspěchu přispívá i jinak. Akciové právo má na území dnešní České republiky poměrně dlouhou tradici,<sup>101</sup> na rozdíl od podílových fondů, které původem navíc náleží do anglosaského právního systému a s principy kontinentálního práva se těžko slučují.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup> K tomu viz zejména EASTERBROOK, F. a D. FISCHER. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1998. ISBN: 0-674-23539-8. Nebo též KRAAKMAN, R. et al. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009. ISBN: 9780199565849. s. 14-15.

<sup>101</sup> Viz např. DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN: 9788074789618. s. 2-4.

<sup>102</sup> Jak zmiňuje L. Vacek, objevují se i názory, že podílové fondy, tzv. *trusts* či *unit trusts*, nejsou s principy kontinentálního právního řádu slučitelné. Sám však s takovými názory nesouhlasí. Viz DĚDIČ, J, L. VACEK a D. KŘETÍNSKÝ. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN: 8071794473. s. 19. Obecně k institutu trustu, jeho vývoji a implementaci do kontinentálního právního řádu viz též PIHERA, V. *Trust. Vybrané aspekty*. Obchodněprávní revue. 2009, č. 7, s. 196-201.

Předpokládám proto, že potencionálním investorům jsou povaha a struktura akciové společnosti, stejně jako práva spojená s účastí v ní, obecně známější a i důvěryhodnější než jejich obdoby u podílových fondů, zvláště v kontextu celého českého práva. V rozhodování investorů může být dále zohledněna i obecně vnímaná prestiž<sup>103</sup> akciových společností. Dohromady tak i tyto faktory mohou hrát stěžejní roli v soutěži produktů kolektivního investování a přispět k úspěchu SICAV.

### 3.3. Firma SICAV

ZISIF pro SICAV stanoví též povinnost v oblasti firemního práva. Obchodní firma společnosti musí obsahovat označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“, jenž může být nahrazeno zkratkou „SICAV“ (§ 154 odst. 1).<sup>104</sup> V návrhu novely ZISIF Ministerstva financí z roku 2015 byla uvedena též alternativa „i. f. s p. z. k.“,<sup>105</sup> avšak později byla vypuštěna. Dále na SICAV dopadá i povinnost firemního dodatku „akciová společnost“, případně „akc. spol.“ či „a. s.“ stanovená v § 243 odst. 2 ZOK, jednoznačně alespoň pokud je použita první varianta „investiční fond s proměnným základním kapitálem.“

---

<sup>103</sup> ČERNÁ, S. *Účast v obchodní korporaci*. In: ČERNÁ, S., I. ŠTENGLOVÁ, I. PELIKÁNOVÁ a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787355. s. 101.

<sup>104</sup> Akronym „SICAV“ byl jako firemní dodatek nahrazující celé české pojmenování umožněn až Druhou novelou. J. Šovar před jeho schválením vyjádřil názor, že tato varianta byla již v původním návrhu ZISIF zvažována, avšak pro rozpor s Druhou směrnicí však nakonec opuštěna.

Směrnice stanoví dvě související povinnosti. První uvádí v čl. 1 odst. 1 a je jí povinnost každé akciové společnosti, aby její firma obsahovala označení odlišné od označení předepsaného pro jiné formy společností. S tím je dodatek „SICAV“ v souladu, alespoň pokud by byl do zákona promítnut důsledně. Druhá povinnost dopadá pouze na akciové společnosti, které jsou vyjmuty z působnosti směrnice, tedy v českém právním řádu na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem. Směrnice v čl. 1 odst. 2 požaduje, aby takové společnosti uváděly na všech dopisech a objednávkových listech výrazy „investiční společnost s proměnným základním kapitálem.“ Už v původním ZISIF se český zákonodárce bez dalšího komentáře odchýlil od oficiálního překladu směrnice a zaměnil pojem „investiční společnost“ za „investiční fond“, zřejmě kvůli tomu, že pojem investiční společnost je v ZISIF vyhrazen jiné instituci. V souladu s pojetím firemního práva u nás pak splnění požadavku zajistil stanovením povinnosti sousloví vtělit do obchodní firmy společnosti, která jakožto jméno podnikatele musí být uváděna všech obchodních listinách (§ 435 OZ). Za situace, kdy směrnice s žádnou zkráceninou nepočítá, tím spíše ne z cizího jazyka, mohu konstatovat, že její česká implementace je poněkud svévolná. Problémy by to mohlo přinést např. v případě retailových fondů, kde nelze předpokládat, že by každý ze zákazníků SICAV znal význam tohoto akronymu. Podstata uvádění firemního dodatku se tak vytrácí.

Zdroj: ŠOVAR, J. *Návrh novely ZISIF z pera ministerstva: Prvek očekávání střídá prvek zklamání*. Online 2015. <https://www.patria.cz/pravo/2848115/navrh-novely-zisif-z-pera-ministerstva-prvek-ocekavani-strida-prvek-zklamani.html>.

<sup>105</sup> MINISTERSTVO FINANCÍ. *Návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu*. Cit. 22. 3. 2017. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh\\_2015\\_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf).

Za dílčí problém považuji absenci zákonné ochrany firemního dodatku „SICAV“. Český výraz „investiční fond“ nesmí ve svém jméně užívat nikdo jiný, než investiční fond s právní osobností (§ 634 odst. 3).<sup>106</sup> Spojení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“ je proti použití nepatřičnou osobou chráněno i obecným zákazem klamavosti názvu právnické osoby (§ 132 odst. 2 OZ), případně obchodní firmy (§ 424 OZ). Přistoupím-li na výklad J. Lasáka, který píše, že: *„Klamavost je (...) nutné posuzovat z hlediska průměrných zákazníků dané právnické osoby, případně z hlediska průměrných subjektů, se kterými právnická osoba prostřednictvím svých zástupců přichází do kontaktu,“*<sup>107</sup> pravděpodobně by užití tohoto sousloví v názvu jiné osoby než SICAV totiž průměrný zákazník mluvící česky mohl považovat za klamavé.

Avšak u zkráceniny „SICAV“ je situace odlišná. Slovo SICAV nemá v češtině žádný význam a vzhledem k jeho uvedení do zákona v roce 2016 ani tradici (jako např. „akciová společnost“). Může se tak stát, že i jiná osoba než akciová společnost s proměnným základním kapitálem, se zcela odlišným předmětem podnikání než je kolektivní investování, bude náhodou chtít užít toto slovo ve své obchodní firmě, třeba jako zkráceninu jiných českých slov. Rejstříkový soud pak v případě splnění ostatních kritérií nebude mít výslovnou zákonnou oporu, proč by takovou firmu neměl zapsat, protože je vysoce pravděpodobné, že průměrný zákazník či průměrný subjekt, se kterým přichází do kontaktu, nebude spojení „SICAV“ znát a nebude jej tak považovat za klamavé (srov. zejm. § 90 zákona č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících). Proto by bylo vhodné do ZISIF po zavedení zkratky „SICAV“ doplnit i ustanovení tento akronym chránící před použitím jinou osobou než akciovou společností s proměnným základním kapitálem, obdobně jako ZISIF chrání jiné slovní spojení v § 634.

<sup>106</sup> I když to zcela neodpovídá koncepci investičního fondu v ZISIF, když dle něj jsou investičním fondem i podílový nebo svěřenský fond, které však právní osobnost nemají.

<sup>107</sup> LASÁK, Jan. *Odlišnost názvu a zákaz jeho klamavosti*. In: LAVICKÝ, P. a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654)*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-529-9. s. 701.

V poslední poznámce k firemnímu právu SICAV bych se rád krátce pozdržel u tématu současného užití zkratky „SICAV“ a dodatku „akciová společnost.“ Zmatení může vyvolat fakt, že je pojem SICAV využíván záměnně s pojmem akciová společnost s proměnným základním kapitálem, a to nejen u nás, ale i v zahraničí, jak uvádím výše. Např. v lucemburském právu tak postačuje, když jsou na obchodních listinách společnosti slova „akciová společnost“ nahrazena pouze akronymem „SICAV“ (čl. 32 zákona ze 17. prosince 2010). Ten tedy v sobě již obsahuje údaj o právní formě společnosti. Dle ZISIF při současném uvedení „SICAV“ i „akciová společnost“ tak je vlastně ve firmě zmíněna povaha akciové společnosti dvakrát.<sup>108</sup> Ustanovení § 154 odst. 1 by tedy sice dle mého názoru za absence jiných skutečností též šlo vyložit jako speciální k § 243 odst. 2 ZOK a v dodatku obchodní firmy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem tak uvádět jen „SICAV.“ Požadavky směrnice 2012/30/EU by byly zachovány v míře, v jaké jsou s ní v souladu v současné právní úpravě. Z důvodové zprávy ke Druhé novele, která možnost zkratky „SICAV“ zavedla, je nicméně patrný úmysl zákonodárce používat dodatek „SICAV“ vedle dodatku „akciová společnost,“<sup>109</sup> a především by uvedení pouze SICAV s sebou neslo jiné obtíže zmíněné výše. Nezbyvá, než ve firmě uvádět obojí. Podotýkám, že obdobný problém nenastává, pokud je použito spojení „investiční fond s proměnným základním kapitálem,“ protože ten vyjadřuje pouze povahu investičního fondu a variability kapitálu, kterou splňují třeba i podílové fondy. Po rozboru základních charakteristik SICAV nyní přejdu k tématu jejího základního kapitálu.

---

<sup>108</sup> I přestože výraz „*société d'investissement*“ sám o sobě neznamená „akciová společnost“ (pro tu je ve frankofonním světě zažit výraz „*société anonyme*“), v souvislosti s dodatkem „à capital variable“ se již akciovou společností rozumí.

<sup>109</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 148/2016 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=115446>. s. 117.

## 4. Kapitál SICAV

Pojetí základního kapitálu je specifikem SICAV, které ji od standardních akciových společností výrazně odlišuje. ZISIF v souvislosti s ním operuje s několika pojmy: základním kapitálem, zapisovaným základním kapitálem, fondovým kapitálem, majetkem a dluhy investičního fondu, téma úzce souvisí s pojmy jmění akciové společnosti nevytvářející podfondy (zakladatelská část jmění a investiční jmění) a jmění akciové společnosti vytvářející podfondy (zakladatelská část jmění a jmění v podfondech). Pro přehlednost ve výkladu o základním kapitálu nejprve shrnu pojmy a jejich definice a poté na podkladu teorie základního kapitálu standardních akciových společností zdůrazním odlišnosti SICAV, spočívající ve variabilitě jejího základního kapitálu. Posléze se budu věnovat některým funkcím základního kapitálu SICAV a minimálním požadavkům na její kapitál. S výkladem o závažnějších problémech ZISIF, především týkajících se základního kapitálu SICAV jakožto fondového kapitálu, budu kvůli složitosti výkladu však muset počkat, než proberu i související pojmy fondový kapitál, zakladatelskou část jmění a investiční jmění a podfondy v další kapitole.

### 4.1. Pojmy týkající se základního kapitálu SICAV

Základní kapitál je pojem v právu zažitý a často užívaný. U SICAV je však zákonem o investičních společnostech a investičních fondech definován od tradičního českého pojetí odlišně. Porozumění pojmu základní kapitál SICAV tak pomůže, postavím-li tyto dva rozdílné přístupy do srovnání.

V právu standardních akciových společností představuje základní kapitál souhrn všech vkladů<sup>110</sup> do základního kapitálu společnosti.<sup>111</sup> Jedná se tedy o peněžní vyjádření

---

<sup>110</sup> Vkladů jakožto peněžních vyjádření hodnoty předmětu vkladu do základního kapitálu akciové společnosti (§ 15 ZOK).

počátečního kapitálu (ať už v procesu vzniku společnosti nebo při změnách základního kapitálu) vloženého do společnosti. V tomto smyslu má „základní kapitál“ SICAV dvě složky, zapisovaný základní kapitál roven částce vložené úpisem zakladatelských akcií (§ 155) a „investiční kapitál“ roven částce vložené úpisem dosud zpět neodkoupených investičních akcií (srov. zejm. § 158 odst. 3, dále jen „investiční kapitál“).

Zapisovaný základní kapitál lze přirovnat k základnímu kapitálu standardní akciové společnosti. Je rigidní, vztahují se na něj ustanovení ZOK týkající se změn výše základního kapitálu i rozhodování valné hromady ve vztahu k těmto změnám (§ 159 odst. 3). Zapisovaný základní kapitál se také zapisuje do obchodního rejstříku i stanov namísto základního kapitálu SICAV (§ 155). Tato část kapitálu tak je proměnná pouze velmi omezeně, a to v mezích ustanovení ZOK.

Samotný pojem „základní kapitál“ SICAV je však pojem zcela odlišný od prostého souhrnu zapisovaného základního kapitálu a investičního kapitálu.<sup>112</sup> Rozdílnost je dána tím, že ZISIF pro SICAV stanoví zákonnou definici pojmu základní kapitál. Dle § 155 se základní kapitál SICAV rovná jejímu fondovému kapitálu. Fondovým kapitálem SICAV je dle § 16 odst. 5 věty druhé<sup>113</sup> hodnota majetku SICAV snižená o hodnotu jejích dluhů (též tzv. NAV fondu z anglického *net asset value*<sup>114</sup>). Základní kapitál je tak souhrn všeho, co SICAV patří (§ 495 OZ věta první), snižený o její dluhy, což odpovídá definici jmění osoby dle § 495 OZ.

---

111 LASÁK, J. *Základní kapitál*. In: LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL et al. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. I. díl. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN: 9788074785375. s. 1167.

<sup>112</sup> K odlišnému názoru viz PIHERA, V. *Základní kapitál*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 434.

<sup>113</sup> Tento paragraf se přitom týká přesažení rozhodného limitu investičního fondu, jeho odstavec 5 využití pákového efektu. Proč je důležitý pojem schovaný na tomto místě a není uveden spolu s definicemi dalších pojmů v § 623 a násl., je mi nejasné.

<sup>114</sup> ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 47.



## 4.2. Variabilita základního kapitálu SICAV

Pojem základní kapitál SICAV tedy neodpovídá pojmu základního kapitálu v právu standardních akciových společností. Základní kapitál SICAV je ze zákona její jmění, vše co jí v daný moment patří, snížené o její aktuální dluhy, jmění neustále se měnící, závislé nejen na SICAV samotné a na rozhodnutí jejích akcionářů, ale i na jejích věřitelích a dlužnících nebo situaci na trhu. Základní kapitál SICAV není roven původní částce vložené úpisem zakladatelských a dosud zpět neodkoupených investičních akcií a není prostým součtem těchto dvou složek, které odpovídají chápání základního kapitálu u standardních akciových společností. Je výrazem jejich proměny v čase, jeho hodnota se bude odvíjet od toho, bylo-li hospodaření s částkou vloženou úpisem akcií úspěšné, nebo ne. Základní kapitál SICAV ve smyslu souhrnu všech vkladů do SICAV, tedy v souladu s pojmem základního kapitálu standardních akciových společností, budu v práci dále pojmově označovat jako „upsaný základní kapitál“ SICAV.

Pojetí upsaného základního kapitálu SICAV nestojí na stejných principech jako je tomu u standardních akciových společností. Přestože ZOK již nevnímá základní kapitál akciové společnosti jako primární kategorii, která by měla zajišťovat ochranu jejích věřitelů, v určité míře tuto vlastnost na rozdíl od společnosti s ručením omezeným stále zachovává.<sup>115</sup> Standardní akciové společnost tak třeba musí dosáhnout výše základního kapitálu alespoň 2 000 000 Kč, nebo 80 000 EUR (§ 246 odst. 2 ZOK). Ochrana *stakeholderů* společnosti je udržována aplikací principu zachování kapitálu, zakazujícím společností, aby právně jednaly s akcionáři za jiných podmínek, než stanoví zákon, nebo též v jiném pojetí spočívající v zachování určitých rezerv, které nesmí být rozděleny mezi společníky.<sup>116</sup> Jinými slovy,

---

<sup>115</sup> LASÁK, Jan. *Akciová společnost na prahu rekonstrukce: základní novinky*. Obchodněprávní revue. 2012, č. 2, s. 46-51.

<sup>116</sup> K principu zachování základního kapitálu viz RYCHLÝ, Tomáš. *Záhady ustanovení § 196a odst. 3 obchodního zákoníku*. Právní rozhledy. 2003, č. 10, s. 512-517.

princip zachování základního kapitálu znamená, že splacený základní kapitál společnosti je stálým fondem dostupným věřitelům společnosti, ze kterého se mohou uspokojit jejich pohledávky, nesmí proto být společností rozložen a vrácen akcionářům.<sup>117</sup> Tyto principy se u SICAV uplatní zčásti u zapisovaného základního kapitálu, po snížení minimálního zapisovaného základního kapitálu jen ve velmi omezené míře.

U investičního kapitálu, tedy částky získané úpisem dosud zpět neodkoupených investičních akcií se však již neuplatní. ZISIF stanoví, že se ve vztahu k investičním akciím a investičními kapitálu nepoužijí ustanovení ZOK upravující změny výše základního kapitálu a rozhodování valné hromady o změnách výše základního kapitálu (a contrario § 159 odst. 3), ani ustanovení týkající se upisování a nabývání vlastních akcií a finanční asistenci (§ 157 odst. 1). O změně investičního kapitálu ani základního kapitálu ve smyslu fondového kapitálu SICAV nebude rozhodovat valná hromada, ale statutární orgán (a contrario § 159 odst. 3 ve spojení s § 163 OZ). Investiční kapitál se dále nezapisuje do obchodního rejstříku (a contrario § 155 věta druhá). Zároveň ZISIF stanoví povinnost akciové společnosti na žádost odkoupit investiční akcie od jejich vlastníků (§ 162 odst. 1), a spolu s dalšími pravidly stanovícími odchylky od ZOK a zprostředkovaně i směrnice 2012/30/EU tak ve svém důsledku umožňují pružně měnit její základní kapitál.

Alternativa k ochranné funkci kapitálu je u akciové společnosti s proměnným základním kapitálem zajištěna jiným způsobem, a to příklonem ke koncepci adekvátní kapitalizace,<sup>118</sup> u české SICAV zejména pomocí stanovení minimálního výše fondového kapitálu.

---

<sup>117</sup> MCGEE, A. *Share capital*. London: Butterworths, 1998. ISBN: 0406900698. s. 2.

<sup>118</sup> ČERNÁ, S. *O nepravých a pravých kusových akciích*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 5, s. 129-134.

Dodám, že § 159 odst. 3 limitující užití ustanovení týkající se změn výše základního kapitálu a související rozhodování valné hromady toliko na souvislosti se zakladatelskými akciemi a zapisovaným základním kapitálem není dostatečně široké. Bude jej třeba vykládat extenzivně nejen ve vztahu k ZOK, ale i k dalším zákonům. Např. § 120 ZPKT stanoví povinnost emitenta, jehož vydaný investiční cenný papír je přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu, oznámit organizátorovy tohoto trhu rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu. To se však z povahy věci musí týkat jen zapisovaného základního kapitálu.

V souhrnu je variabilita investičního kapitálu je tak pro SICAV *conditio sine qua non*, a to u nás i v zahraničních právních úpravách.<sup>119</sup> Je umožněna skrze ZISIF, stanovící odchylky vůči ZOK, spočívající v odstranění rigidních, zdlouhavých a nákladných administrativních požadavků při změnách upsaného základního kapitálu pružným mechanismem odkupu investičních akcií, automatizujícím změny výše upsaného základního kapitálu. V tom spočívá přední odlišnost SICAV od standardních akciových společností.<sup>120</sup> Tento průlom do pojetí základního kapitálu akciových společností tak ve svém důsledku umožňuje dosáhnout i výhod otevřeného investičního fondu za využití právní formy akciové společnosti.

---

<sup>119</sup> Viz RIPERT, G. a R. ROBLOT. *Traité de droit commercial*. Paris: Librairie Generale de droit et de Jurisprudence, 1996. ISBN: 2275001980. s. 1196, také

LOMNICKA, EVA. *Collective Investment Schemes*. In: BLAIR, M. C., G. A., WALKER, R. L. PURVES et al. *Financial services law*. New York: Oxford University Press, 2009. ISBN: 0199564183. s. 894-895.

<sup>120</sup> Ke stejnému závěru dochází NĚMEC, L. a J. TORNOVÁ. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídné i SICAV a SICAR*. Právní rádce. Praha: Economia, a.s. 2013, roč. 21, č. 4, s. 40-43;

SUCHÁ, A. *Specifika a výhody SICAV*. Pravniprostor.cz [online]. 2015. [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <http://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/specifika-a-vyhody-sicav>;

MIKULA, O. *SICAV: v zahraničí známá struktura kolektivního investování u nás bude poprvé*. Patria Online [online]. 2013. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2363348/sicav-v-zahranici-znama-struktura-kolektivniho-investovani-u-nasbude-poprve.html>; nebo

KURKA, R., A. PAŘÍKOVÁ. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem*. In: KURKA, R., A. PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-277-9. s. 17; stejně je uvedeno i v důvodové zprávě k ZISIF, viz

*Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 304.

### 4.3. Další funkce základního kapitálu SICAV

Základní kapitál akciových společností není jen statickým vyjádřením „startovacího“ kapitálu společnosti, omezeně sloužícím k ochraně věřitelů, nýbrž slouží i dalším funkcím, z nichž některé jsou základem pro nejpodstatnější ekonomické souvislosti v životě akciových společností.

S. Černá zmiňuje kromě výše zmíněné garanční funkce a funkce vlastního zdroje financování majetku dvě další bazální funkce základního kapitálu. Základní kapitál společnosti může dále sloužit jako základ pro určení velikosti podílu, a v návaznosti tak i pro určení práv a povinností společníků týkajících se hlasovacího práva, práva na podíl na zisku a na likvidačním zůstatku, práva kvalifikované menšiny společníků atd. Základní kapitál je i měřítkem zisku a ztráty společnosti.<sup>121</sup>

Právě zde, při využití základního kapitálu SICAV v jednotlivých případech, se ale mohou v propojení se subsidiární aplikovatelností ZOK a dalších částí českého právního řádu, který stojí na odlišném pojetí základního kapitálu, objevit výkladové obtíže způsobené zvláštní zákonnou definicí základního kapitálu SICAV. Těmto úskalím se budu podrobněji věnovat v podkapitole věnované právům vlastníků investičních akcií, již zde však uvedu jeden příklad ustanovení, které má úzký vztah k základnímu kapitálu a v němž bude mezeru mezi dvěma rozdílnými pojetími základního kapitálu nutné překlénout zvláštním výkladem.

§ 403 odst. 2 ZOK ve zkratce obsahuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, když zjistí, že celková ztráta společnosti dosáhla takové výše, že při jejím uhrazení z disponibilních zdrojů společnosti by neuhrazená ztráta dosáhla poloviny základního kapitálu. U standardních akciových společností výklad nebude činit problém, když se

---

<sup>121</sup> S. ČERNÁ. *Vytvoření obchodní korporace*. In: ČERNÁ, Stanislava, Ivana ŠTENGLOVÁ a Irena PELIKÁNOVÁ a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787355. s. 125-126.

překročení této jasné hranice poloviny „startovacího“ kapitálu zjistí z účetní závěrky.<sup>122</sup> U SICAV bude však výklad složitější. Je třeba pravidlo, zvláště vzhledem k jeho původu ve Druhé směrnici, na SICAV vůbec aplikovat, nebo je vyloučeno § 159 odst. 3 ZISIF? V případě že ano, k jaké výši základního kapitálu v průběhu účetního období se má ztráta poměřovat? V závislosti na odpovědi na tuto otázku lze výkladem zajistit buďto zvláště vysokou ochranu akcionářů, postavili-li bychom ztrátu do srovnání s fondovým kapitálem SICAV na konci účetního období, ochranu obdobnou té u standardních akciových společností, vyložíme-li pojem základní kapitál jako upsaný základní kapitál SICAV či lépe jako zapisovaný základní kapitál a investiční kapitál zvlášť, nebo tuto ochranu úplně vzhledem k jiným koncepčním základům základního kapitálu SICAV vyloučit. Za absence jiného výslovného ustanovení zákona či stanov se domnívám, že v zájmu dosažení obdobné informační povinnosti bude třeba pravidlo zejména v případě samosprávné SICAV aplikovat ve prospěch vlastníků zakladatelských akcií v případě, že účetní ztráta společnosti vztahující se k zakladatelské části jmění dosáhne poloviny výše zapisovaného základního kapitálu. Zapisovaný základní kapitál a zakladatelská část jmění totiž stále z převážné části na koncepci ochrany základního kapitálu stojí. Ve vztahu k investičnímu kapitálu, jmění z investiční činnosti a vlastníků investičních akcií bych pak toto ustanovení vyloučil, jelikož jejich ochrana je zajištěna jinak, zejména prostřednictvím jiných informačních povinností, povinného udržování minimálního fondového kapitálu atd.<sup>123</sup>

---

<sup>122</sup> Viz též ŠUK, P. *Svolání valné hromady představenstvem*. In: ŠTENGLOVÁ, I., B. HAVEL, F. CILEČEK, P. KUHN, P. ŠUK. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN: 9788074004803. s. 614.

<sup>123</sup> Další případy nejistého výkladu jsou ustanovení § 255 ZOK (úplatné nabytí majetku společnosti od zakladatelů a akcionářů v průběhu dvou let po vzniku společnosti) a § 350 ZOK (tzv. test základního kapitálu), které však mluví pouze o „upsaném základním kapitálu“ (standardní akciové společnosti, tedy v jiném smyslu než mluvím o upsaném základním kapitálu SICAV v práci), pravděpodobně z důvodu původu pravidla ve Druhé směrnici, resp. i jako reakce na situaci upsání základního kapitálu po zápisu jeho zvýšení do obchodního rejstříku. Vystává tak otázka, zda pravidlo na SICAV aplikovat, a v případě že ano, jak vyložit pojem upsaný základní kapitál.

K původu pravidla § 255 ZOK viz ŠUK. *Úplatné nabytí majetku společnosti od zakladatelů a akcionářů v průběhu dvou let po vzniku společnosti*. In: ŠTENGLOVÁ, I., B. HAVEL, F. CILEČEK, P. KUHN, P. ŠUK. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN: 9788074004803. s. 443.

## 4.4. Minimální výše kapitálu SICAV

ZISIF stanoví několik výlučných požadavků na kapitál SICAV, když pro ni v § 155 odst. 2 vylučuje použití obecného požadavku na minimální výši základního kapitálu akciové společnosti stanoveného v § 246 odst. 2 ZOK. Jedná se o požadavky na minimální zapisovaný základní kapitál, na minimální počáteční kapitál samosprávného investičního fondu, minimální fondový kapitál fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů a závazné stanovení rozpětí základního kapitálu SICAV.

### 4.4.1. Minimální zapisovaný základní kapitál

Nejobecnějším pravidlem platným pro všechny SICAV je minimální výše zapisovaného základního kapitálu ve výši 1 Kč (§ 155 odst. 2). Snížení na 1 Kč bylo zavedeno přijetím Druhé novely, předtím se za absence odlišného ustanovení pro SICAV uplatnil zmíněný § 246 odst. 2 ZOK, tedy minimální povinná výše zapisovaného základního kapitálu alespoň 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR<sup>124</sup>. Důležité je podotknout, že zapisovaný základní kapitál na počátku vytváří zakladatelskou část jmění SICAV, která neslouží k investiční činnosti (k argumentaci viz níže).

Dle důvodové zprávy ke Druhé novele je zejména pro nesamosprávné investiční fondy zbytečné, aby fond zapisovaný základní kapitál nepoužitelný pro investiční činnost „držel“ ve výši stanovené v § 246 odst. 2 ZOK. Podle důvodové zprávy dodatečné požadavky na kapitál investičních fondů pokrývají funkce základního kapitálu standardní akciové společnosti dostatečně.<sup>125</sup> S tím souhlasím a změnu vítám, nesamosprávná SICAV se díky ní stala dobrou

---

K původu pravidla § 350 ZOK viz ŠTENGLOVÁ, I. *Zdroje pro rozdělení zisku*. In: ŠTENGLOVÁ, I., B. HAVEL, F. CILEČEK, P. KUHN, P. ŠUK. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN: 9788074004803. s. 534.

<sup>124</sup> Do možné polemiky o výkladu pojmu základního kapitálu před touto změnou se zde kvůli neaktuálnosti ustanovení již nebudu pouštět.

<sup>125</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,*

alternativou standardních akciových společností jakožto investičních fondů, které celý svůj základní kapitál mohly vždy využít i k investiční činnosti.

#### 4.4.2. Minimální počáteční kapitál a minimální výše kapitálu

ZISIF v § 29 odst. 2 a 3 stanoví další požadavek na „startovní“ kapitál SICAV, avšak již jen pro *samosprávné* investiční fondy. Počátečním kapitálem se dle § 29 odst. 4 zjednodušeně rozumí součet zapisovaného základního kapitálu, splaceného emisního ážia, výkladem nutno dovést týkajícího se zakladatelských akcií, povinných rezervních fondů (jež se u SICAV neaplikují, viz § 157 odst. 3), dobrovolných rezervních fondů a kladného výsledku hospodaření minulých let. Požadavek je určen v závislosti na konkrétní podobě fondu buď na 300 000 EUR v případě samosprávného standardního fondu a samosprávného fondu oprávněného přesáhnout rozhodný limit<sup>126</sup>, nebo na 50 000 EUR v případě ostatních samosprávných fondů (§ 29 odst. 2 a 3).

Je potřeba zdůraznit, že za *současné* právní úpravy tento počáteční kapitál není určen k investiční činnosti samosprávné SICAV (celkově k oddělení jmění z investiční činnosti viz další kapitole). Vyplývá to z jeho definice (§ 29 odst. 4), jehož nejdůležitější složkou je zapisovaný základní kapitál.<sup>127</sup>

Pravidlo má původ v čl. 29 odst. 1 UCITS IV a v čl. 9 AIFMD. Obě směrnice odkazují v definici počátečního kapitálu na čl. 57 směrnice 2006/48/ES, který zase odkazuje na čl. 22 a 23 směrnice 86/635/EHS. Ve zkratce, jejich požadavky dle mého názoru nevyžadují, aby byl počáteční kapitál vázán toliko na oddělenou zakladatelskou část jmění (zejména

---

ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 158/2016 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=115446>. s. 83.

<sup>126</sup> Či zahraničních osob s povolením podle § 481, které jsou srovnatelné se samosprávným investičním fondem (§ 29 odst. 2 písm. c).

<sup>127</sup> Viz též KRÁLÍK, A. *Požadavky na počáteční kapitál*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 113.

prostřednictvím zapisovaného základního kapitálu), a tak je tento požadavek stanoven z diskrece českého zákonodárce. Zřejmě má tedy sloužit jen jako určitá garance minimálního „počátečního“ kapitálu zakladatelské části SICAV jakožto samosprávného investičního fondu. Tuto část tedy nelze investovat ve smyslu kolektivního investování.

Dále, § 30 odst. 3 zakazuje, aby kapitál takového fondu po celou dobu trvání společnosti klesl pod výši počátečního kapitálu. Kapitál se vypočte v souladu s § 30 odst. 4 a § 47 a 48 vyhlášky o bližší úpravě některých pravidel ZISIF<sup>128</sup>. Opět vyvstává otázka, jak toto ustanovení u SICAV vyložit, když zákon zmiňuje pouze „základní kapitál“ a nerozlišuje již zapisovaný základní kapitál obdobně jako u počátečního kapitálu (§ 29 odst. 4). Domnívám se, že účelem normy je zajistit kontinuální činnost významnějších samosprávných investičních fondů (obdobně též investičních společností) stanovením povinně udržované výše kapitálu v čase a udržet tak jejich bezproblémový základní provoz. Ustanovení také navazuje „kapitál“ na počáteční kapitál, který je složen především ze zapisovaného základního kapitálu. Konečně, na ustanovení je nutno pohlížet i výkladem systematickým, když ZISIF stanoví i pravidla pro minimální výši fondového kapitálu, která regulují vlastní investiční činnost samostatně. Z těchto důvodů mám za to, že je třeba i výši minimálního kapitálu SICAV vykládat jen jako výši hodnoty zakladatelské části jmění, tedy proměny zapisovaného základního kapitálu v čase.<sup>129</sup>

#### **4.4.3. Minimální fondový kapitál**

Konečně minimální fondový kapitál (NAV fondu), nebo pro SICAV slovy § 155 též minimální základní kapitál, je stanoven pro fondy kolektivního investování v § 208 odst. 1 na

<sup>128</sup> Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>129</sup> K názoru na výpočet kapitálu jako celého NAV SICAV viz KRÁLÍK, A. *Požadavky na počáteční kapitál*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 113. Podstatné je, že text zohledňuje právní úpravu před zavedením povinného důsledného rozdělení jmění SICAV i u SICAV nevytvářející podfondy ve Druhé novele.



1 250 000 EUR po 6 měsících ode dne vzniku fondu, pro fondy kvalifikovaných investorů v § 280 a 281 na tu samou částku, resp. 1 000 000 EUR, avšak s nutností dosáhnout její výše až po roce. Fondový kapitál musí této částky dosahovat též průměrně vždy za posledních 6 měsíců, jinak musí obhospodařovatel přijmout opatření k nápravě, nebo fond zrušit (§ 208 odst. 2 a § 282 odst. 1, srov. též § 208 odst. 3, § 282 odst. 2, § 550 a 552). K pochybám o výkladu tohoto ustanovení se dostanu později, jelikož nejprve třeba vysvětlit související pojmy.

#### **4.4.4. Rozpětí základního kapitálu SICAV**

Rozpětí základního (fondového) kapitálu, ve kterém SICAV vydává a odkupuje investiční akcie, musí být také určeno ve stanovách (§ 156 odst. 1 písm. g). Jedná se o provedení jednoho z požadavků čl. 1 odst. 2 Druhé směrnice. Ustanovení za tři roky prošlo zúžením a zase rozšířením do původní podoby. Nejprve v původním ZISIF byla požadováno stanovení minimální dolní i maximální horní hranice základního kapitálu SICAV. První novelou pak byla „*zmírněna povinnost*“<sup>130</sup> směrnice nastavit nejnižší výši základního kapitálu ve stanovách s poukazem na to, že ji nahrazuje minimální zapisovaný základní kapitál, ale Druhou novelou bylo jako „*nové provedení*“<sup>131</sup> směrnice do ZISIF opět navracena, zřejmě v souvislosti s vyloučením použitelnosti ustanovení ZOK o minimálním základním kapitálu standardní akciové společnosti na SICAV. Právní jistota veřejnosti, vzhledem k povinnosti uvádět stanovy do souladu se zákonem, těmito změnami trpí.

Podotýkám, že v současné právní úpravě se toto rozpětí týká celého jmění SICAV, tedy součtu zakladatelské části jmění a jmění z investiční činnosti. Adekvátnější účelu by

---

<sup>130</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o změně některých zákonů v oblasti kapitálového trhu.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 336/2014 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=99590>. s. 39.

<sup>131</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 148/2016 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=115446>. s. 117.

však bylo rozpětí vztáhnout jen na jmění z investiční činnosti, když odkupovány a vydávány jsou v tomto rozpětí pouze investiční akcie.<sup>132</sup>

Obhospodařovatel SICAV je v případě dosažení hranic rozpětí povinen přijmout účinné opatření k nápravě, nebo SICAV zrušit (§ 163 odst. 4). Nejčastěji zřejmě v tomto případě pozastaví odkup investičních akcií.

#### **4.5. Minimální požadavky na kapitál SICAV ve srovnání**

V krátkosti nyní srovnám požadavky na kapitál SICAV s alternativními požadavky zákona při použití jiných právních forem investičních fondů.

V případě nesamosprávné SICAV prakticky nemůžou být u žádné její alternativy požadavky nižší, když na počátku existence takového SICAV je vyžadován pouze minimální zapisovaný základní kapitál ve výši 1 Kč a žádný počáteční kapitál. Při absenci vlastního obhospodařování a administrace je to výhodou jen oproti užití standardní akciové společnosti a evropské společnosti, které musí při vzniku dosáhnout určité minimální výše základního kapitálu. Ten však mohou užít i pro investiční činnost, a tak jsou snížené požadavky na „startovací“ kapitál nesamosprávné SICAV výhodou, jen pokud by zmíněné dvě společnosti zakládala osoba odlišná od budoucích investorů (např. obhospodařovatel), případně pokud by byla úvodní investice pro zakladatele příliš vysoká.

U samosprávných SICAV jsou požadavky na počáteční kapitál a udržování kapitálu vyšší než u jiných investičních fondů s právní osobností, jelikož SICAV povinně odděluje své jmění z investiční činnosti a toto jmění do splnění požadavku na počáteční kapitál započíst nemůže. Výkladem pak dle mého názoru za současné právní úpravy třeba dovodit, že je nelze

---

<sup>132</sup> Pak by bylo třeba i zajistit úplné koncepční sladění pojmů, tak aby byly požadavky Druhé směrnice i po formální stránce bez pochyb zajištěny.

započíst ani do „kapitálu“. Zejména v případě standardního fondu a samosprávného investičního fondu oprávněného přesáhnout rozhodný limit je výše 300 000 EUR významnou limitací užití SICAV, ať už se omezení týká pouze počátečního kapitálu, nebo i „kapitálu“. SICAV je v tomto ohledu zvláště nevýhodná ve srovnání s jinými právními formami investičních fondů s právní osobností. U nich totiž není majetek rozdělen tak jako u SICAV (na ten, který lze investovat a ten, který nelze), a i jejich počáteční kapitál a „kapitál“ tedy lze investovat ve smyslu kolektivního investování. Omezení na zakladatelskou část jmění je přitom dáno samotným českým zákonodárcem. Jak vyplývá i z dalšího výkladu, i toto nastavení má své opodstatnění, avšak domnívám se, že je pro SICAV velmi nevýhodné, zvláště ve srovnání s jinými právními formami investičních fondů.<sup>133</sup> I ve srovnání s investiční společností oprávněnou obhospodařovat standardní (podílové i jiné) fondy jsou požadavky na SICAV přísnější, konkrétně o celých 175 000 EUR počátečního kapitálu vyšší. Tyto zpřísněné podmínky pro SICAV mohou být důvodem, proč jsou všechny doposud vytvořené SICAV fondy *kvalifikovaných* investorů. Přikláním se k názoru, že *de lege ferenda* by i počáteční kapitál SICAV měl být navázán na celý její „základní kapitál“. Pak by zřejmě bylo vhodné nastavit i určitou míru minimálního zapisovaného základního kapitálu samosprávné SICAV, aby byla zajištěna její řádná činnost, třeba právě na úrovni minimálních kapitálových požadavků kladených na investiční společnosti.

Funkční výhoda povinného nastavení nejnižší a nejvyšší výše fondového kapitálu ve stanovách pak poskytuje akcionářům SICAV výhodu kontroly nad základní povahou fondu. Akcionáři se při investičním rozhodnutí budou řídit mnoha důvody, včetně investiční strategie fondu, která se může za určitých podmínek měnit i bez jejich formalizovaného souhlasu. Avšak základní ukotvení ještě únosné nebo ještě příhodné výše fondového kapitálu pro ten

---

<sup>133</sup> Zvláště např. u SICAV nevytvářející podfondy ve srovnání se standardní akciovou společností jako investičním fondem. Pokud by však existovala SICAV s mnoha rozličnými podfondy, současné nastavení by bylo více na místě.

samý fond s těmi samými členy orgánů ve stanovách dává alespoň základní, bez souhlasu valné hromady neměnnou charakteristiku fondu. Požadavek také vtěluje do stanov SICAV alespoň nějakou alternativu povinného stanovení minimální výše základního kapitálu standardní akciové společnosti, s publicitou s tím spojenou. Jiné výhody, včetně oprávnění statutárního orgánu pozastavit odkup investičních akcií, by stejně dobře mohly být dosaženy stanovením těchto hranic ve statutu fondu.

Celkově pak je na minimálních požadavcích na kapitál SICAV viditelná korelace s odklonem od přístupu postaveného na ochranné funkci rigidního základního kapitálu v ZOK k principu adekvátní kapitalizace fondu zajištěného zvláštními požadavky ZISIF na minimální fondový kapitál a minimální počáteční kapitál a kapitál samosprávného fondu.

## 5. Jmění SICAV

SICAV je nadána právní osobností, může tak být sama subjektem vlastnického práva i dlužníkem. Její jmění, neboli souhrn jejího majetku a dluhů, se však vyznačuje v českém právním řádu neobvyklým rysem, když je povinně rozděleno na dvě či více samostatných, na sobě značně nezávislých částí.

V této kapitole se nejprve budu věnovat zakladatelské části jmění. Poté rozeberu jmění z investiční činnosti SICAV, které může být včleněno buďto do podfondů, anebo v případě nevytváření podfondů pouze odděleno od zakladatelské části jmění (v práci tuto část označuji pouze jako „investiční jmění“). Dříve se budu zabývat podfondy, protože u nich je právní úprava důslednější a v návaznosti na ni pak budu moci lépe ukázat nedostatky úpravy oddělení investičního jmění. Dále se budu zabývat vztahy mezi těmito dvěma základními složkami. Kapitulu zakončím tématem fondového kapitálu SICAV.

### 5.1. Zakladatelská část jmění

Povinné oddělení jmění z investiční činnosti vede k vytvoření zbytkové kategorie jmění SICAV, kterou v práci označuji jako „zakladatelskou část jmění,“ lze ji označit také jako „provozní jmění“ a majetek v něm jako „provozní majetek“. Zakladatelská část jmění je vytvářena vždy, ať už SICAV jmění z investiční činnosti zahrnuje do podfondů, anebo pouze odděluje (§ 165 odst. 1 a 2 a § 164 odst. 1).

Pojem investiční činnost SICAV v ZISIF definován není.<sup>134</sup> Z povahy věci vyplývá, že jde o hospodaření s majetkem získaným jako protihodnotou při vydání investičních akcií. Zakladatelská část jmění je tedy část jmění SICAV, odpovídající aktuálnímu výsledku

---

<sup>134</sup> Ač na jiných místech je právní úprava velmi podrobná (např. § 165 odst. 2 věta druhá).

hospodaření společnosti s finančními prostředky (vklady akcionářů) získanými vydáním zakladatelských akcií. Patrná je tedy i vazba na zapisovaný základní kapitál, když zakladatelská část jmění vyjadřuje jeho proměnu v čase. Je zde vytvořena část jmění SICAV výlučně spjatá se zakladatelskými akciemi.

Zakladatelská část jmění je od jmění z investiční činnosti podstatně oddělena. K uspokojení pohledávky, která vznikla v souvislosti se zakladatelskou částí jmění, lze použít pouze majetek v této části jmění (§ 164 odst. 2 věta druhá) a současně majetek v zakladatelské části jmění nelze použít ke splnění dluhu spojeného s investiční činností (§ 164 odst. 2 věta první, § 164 odst. 4 věta první). Vlastníci zakladatelských akcií jsou tak chráněni proti tomu, aby museli zprostředkovaně nést dluhy spojené s investiční činností SICAV, s investováním ve smyslu kolektivního investování.<sup>135</sup>

Další podstatný důsledek oddělení spočívá v tom, že majetková práva spojená se zakladatelskou částí jmění jdou ve prospěch pouze vlastníků zakladatelských akcií (a contrario § 164 odst. 3, § 167 odst. 1). Pouze vlastníci zakladatelských akcií se tedy např. budou podílet na zisku a na likvidačním zůstatku vzešlém z hospodaření se zakladatelskou částí jmění.

K čemu je zakladatelská část jmění určena? Slouží jako majetkový základ investičního fondu s právní osobností, vlastní akciové společnosti, který není určen k investování, ale k zajištění její činnosti, zvláště je-li fond samosprávný. U samosprávného SICAV<sup>136</sup> majetek

---

<sup>135</sup> Dříve takto byli chráněni pouze vlastníci investičních akcií, od účinnosti Druhé novely se ochrana rozšířila i opačným směrem na vlastníky zakladatelských akcií. Nově již nelze uspokojit ani pohledávky spojené se jměním z investiční činnosti z majetku v zakladatelské části jmění („pouze“ v § 164 odst. 2 věta první a § 165 odst. 4 věta první, srov. § 164 v původním znění ZISIF).

<sup>136</sup> V případě nesamosprávného fondu, jak jsem uvedl, je minimální zapisovaný základní kapitál roven 1,- Kč, zakladatelská část jmění tak bude moci být zcela nepatrná. I proto se v dalším výkladu soustředím především na samosprávné SICAV.

v zakladatelské části jmění lze využít v zásadě<sup>137</sup> dle úvahy jejích orgánů, vždy ale tak, aby splňoval kritéria ZISIF na obhospodařovatele, příp. i administrátora. Majetek v zakladatelské části jmění tak bude využit např. na zabezpečení odpovídajícího řídicího a kontrolního systému dle § 20 nebo personálního vybavení SICAV dle § 21. Prakticky tedy budou do zakladatelské části jmění SICAV spadat např. výplaty zaměstnancům, auta, pronájem či koupě kanceláří. I zakladatelská část jmění tedy může být „investována“, avšak ne ve smyslu kolektivního investování, investiční činnosti SICAV.

S jistou nadsázkou tak lze říci, že je zakladatelská část jmění SICAV spojena se zcela jiným „podnikatelským záměrem“, než jmění z investiční činnosti. Odpovídá výsledku činnosti SICAV jakožto obhospodařovatele, příp. administrátora. *Využitím* této části jmění je poskytování služby, ať už podfondům anebo oddělenému investičnímu jmění, nehledě na to, že se jedná stále o tutéž právnickou osobu. Nejpodstatnější příjmovou stránkou zakladatelské části jmění bude odměna za obhospodařování, příp. i administraci, spolu se vzniklými náklady spojenými s těmito činnostmi. V souladu s tímto pojetím nese související ekonomické riziko „podnikání“ spočívající v obhospodařování, příp. administraci, jakožto nositel residuálního nároku v posledku pouze vlastníků zakladatelské akcie samosprávné SICAV.

---

<sup>137</sup> Skladba majetku v zakladatelské části jmění je částečně omezena. Z § 32 odst. 2 plyne omezení umístění kapitálu investičního fondu pouze do vysoce likvidních prostředků. Bude se zjednodušeně vztahovat pouze na větší SICAV, oprávněné přesáhnout rozhodný limit, a to toliko v rozsahu zvýšení nad určitou úroveň. Pravidla pro umístění kapitálu (který je zde ztvárněn v zakladatelské části jmění SICAV, srov. § 31 odst. 4 ve spojení s § 30 odst. 4) jsou tak pro SICAV příznivější než pro investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit, na jejichž kapitál se vztahují v plném rozsahu.

Tohoto tématu se týká i § 16 nařízení vlády o investování investičních fondů. Ten staví najisto, že do zakladatelské části jmění SICAV mohou být nabyty jakékoli majetkové hodnoty. Nevztahují se tak na ni omezení skladby majetku spojeného s investiční činností standardního fondu.

Domnívám se však, že by vláda ani nemohla omezit širší aktiv, které lze nabýt do zakladatelské části jmění. Nařízení bylo vydáno k provedení některých ustanovení § 215 odst. 1 a § 284 odst. 1 ZISIF. Zkráceně, v těchto ustanoveních se hovoří o majetku investičního fondu, který je dle § 633 ve vztahu k SICAV vytvářející podfondy zúžen na majetek v podfondech. Dle mého názoru by se měl analogicky vykládat též zúženě v případě SICAV nevytvářející podfondy pouze na majetek v investičním jmění. K tomu srov. výklad níže. Důsledkem je, že ustanovení nařízení, které by limitovalo možná aktiva, jež lze nabýt do zakladatelské části jmění, by nemělo žádné zákonné ustanovení, které by mohl provádět.

## 5.2. Jmění z investiční činnosti

Povaha SICAV jakožto investičního fondu, investovat ve smyslu kolektivního investování shromážděné finanční prostředky investorů s cílem rozmnožit je, je dosahován skrze hospodaření se jměním z investiční činnosti. Tuto část jmění SICAV povinně odděluje vždy, avšak podrobnosti právní úpravy se liší podle toho, vytváří-li SICAV podfondy anebo ne.

V obou případech však platí, že jmění z investiční činnosti je výsledkem hospodaření s majetkem získaným při vydání investičních akcií. Taktéž se v obou případech platí, že dluhy spojené s investiční činností mohou být uspokojeny pouze z majetku ve jmění z investiční činnosti, ať už v podfondech (§ 165 odst. 4 věta první) nebo v odděleném investičním jmění (§ 164 odst. 2 věta první) a že majetek ve jmění z investiční činnosti nelze užít k uspokojení dluhu, který není dluhem z investiční činnosti (§ 164 odst. 4 věta druhá a § 165 odst. 4 věta druhá).

### 5.2.1. Podfondy

Možnost SICAV vytvářet podfondy je jedním z jejích důležitých specifíků. Podstata podfondů spočívá v oddělení části jmění SICAV, jednoho právního subjektu, aby se s ním následně samostatně hospodařilo na základě zvláštní investiční strategie.

SICAV se jako právnická osoba zastřešující tyto podfondy nazývá též jako tzv. „*ubrella fund*“.<sup>138</sup> Všechny podfondy budou přirozeně ovlivňovat rozhodnutí týchž orgánů SICAV. Všechny podfondy jednoho SICAV také musí mít stejného obhospodařovatele (§ 6 odst. 2 a 3), administrátora (§ 38 odst. 4) i depozitáře (§ 68 a 83 odst. 2). Minimálně tyto jmenovatele budou mít tedy všechny podfondy společné.

---

<sup>138</sup> LAVENÈRE LUSSAN, J. *The Financial times guide to investing in funds: how to select investments, assess managers and protect your wealth*. New York: Financial Times/Prentice Hall, 2012. ISBN: 9780273732853. s. 26.



### 5.2.1.1. Oddělenost podfondů

Smysl i výhody podfondů však spočívají v jejich rozsáhlé autonomii. Ta je postavena na nezávislosti majetku a dluhů v podfondu vůči majetku a dluhům jak v zakladatelské části jmění, tak ale i v jiných podfondech, což je důležitým rozdílem oproti SICAV nevytvářející podfondy. K uspokojení pohledávky věřitele, která vznikla v souvislosti s podfondem, nelze totiž použít než majetek v *tomto* podfondu a majetek podfondu nelze použít ke splnění dluhu, který není dluhem *tohoto* podfondu (§ 165 odst. 4).

Oddělené jmění v podfondech dále může být spravováno svým zvláštním způsobem. Každý podfond může mít vlastní investiční strategii (§ 165 odst. 3, § 93 odst. 3), uvedenou zpravidla ve vlastním statutu (§ 169 odst. 1, § 219 a 288). Obdobně i sdělení klíčových informací je třeba vypracovat zvlášť ke každému z podfondů SICAV, která je fondem kolektivního investování (§ 169 odst. 3).

Jednotlivé podfondy pak jsou svázány se zvláštními investičními akciemi, se kterými jsou spojena majetková, a potenciálně i nemajetková práva vztahující se pouze k tomuto podfondu (blíže k tomu viz podkapitolu o právech vlastníků investičních akcií).

Funkčnost oddělení podfondů je zajištěna i účetním oddělením jmění v nich (§ 165 odst. 1 věta druhá) a vedením účetnictví SICAV tak, aby bylo lze sestavit účetní závěrku za každý jednotlivý podfond samostatně (§ 165 odst. 1 věta třetí). Podfond je též samostatným poplatníkem daně z příjmů dle zákona o daních z příjmů (§ 17 odst. 1 písm. d).

K zajištění ochrany věřitelů pohledávek spojených s podfondy je podstatné i vlastní označení podfondu (§ 166), využitě vedle<sup>139</sup> údajů samotné SICAV vždy tam, kde právní

---

<sup>139</sup> Před účinností Druhé novely stanovil § 168 povinnost nahradit údaje o SICAV jakožto vlastníkově pouze údaje o podfondu. Vzhledem k tomu, že z názvu podfondu nemusí být zřejmé, ke kterému SICAV náleží, je změna vedoucí k uvádění údajů o podfondu vedle údajů o SICAV samotné vhodná.

předpisy nebo právní jednání vyžadují údaje o vlastníkovy (§ 168). Měla by tak být zajištěna publicita oddělenosti jmění v podfondu, která je důležitá vzhledem ke zpravidla<sup>140</sup> zúžené hodnotě majetku, ze kterého se věřitel může uspokojit. V. Pihera zastává názor, že ustanovení § 168 je třeba aplikovat nejen na případy, kdy je třeba identifikace vlastníka (jako subjektu vlastnického práva), ale že: „*dopadá na všechny případy právních jednání nebo práv, která jsou evidována v určitém seznamu (např. zástavní právo).*“<sup>141</sup> S tímto názorem souhlasím, ba preferuji ještě širší výklad ustanovení. Měla by takto být označena všechna *majetková* právní jednání a práva spjatá s určitým podfondem. Pakliže vytvořením podfondu zpravidla dojde k zúžení rozsahu majetku, ze kterého se může věřitel uspokojit, měl by vždy, vstupuje-li do majetkových právních poměrů se SICAV vytvářejícím podfondy, na toto být upozorněn.<sup>142</sup>

### 5.2.1.2. Vytváření podfondů

Možnost vytvářet podfondy musí být výslovně zakotvena ve stanovách (§ 165 odst. 1) a zapisuje se i do obchodního rejstříku (§ 165 odst. 5). Připouštějí-li stanovy tuto možnost, musí dále určit *pravidla* pro vytváření podfondů (§ 156 odst. 2). Jejich další nastavení, jako je množství, pojmenování, zaměření atd. však ve stanovách již popsáno být nemusí. Stanoveny budou nutně až ve statutu (§ 169 odst. 1, 2 ve spojení s § 219 a násl. pro fondy kolektivního investování § 288 a násl. pro fondy kvalifikovaných investorů). Při absenci odlišných ujednání tak může kompetence vytvářet podfondy náležet statutárnímu orgánu SICAV.

K vytvoření podfondů dále není vyžadováno povolení České národní banky. Údaje nutné k identifikaci podfondu se však zapisují do seznamů investičních fondů s právní

---

<sup>140</sup> Věřitel může být v některých situacích i v lepším postavení, např. pokud se jeho pohledávka vztahuje k podfondu, majetek v němž je chráněn před použitím k uspokojení pohledávek spjatých s jiným, předluženým podfondem.

<sup>141</sup> PIHERA, V. *Identifikace jednání na účet podfondu*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 452.

<sup>142</sup> Příkladem může být situace, kdy je v zájmu podfondu úprava okolí nemovitostí, jež jsou součástí majetku v něm. Pakliže bude na účet podfondu uzavřena smlouva o dílo spočívající v rekonstrukci pozemní komunikace, která je ve vlastnictví jiné osoby než je SICAV, měl by i v tomto případě zhotovitel z označení jednání na účet podfondu zvědět, že jeho pohledávka bude moci být uspokojena pouze z majetku v podfondu, ne už z majetku v jiných podfondech stejné SICAV nebo v zakladatelské části jmění.

osobností (§ 597 písm. a) ve spojení s § 598 odst. 2 věty druhé, zapisování předpokládá i § 167 odst. 2).<sup>143,144</sup> Přezkumu přitom podléhá pouze zápis podfondu, pokud je SICAV standardním fondem (§ 511 odst. 2, § 512). Do obchodního rejstříku se údaje o jednotlivých podfondech SICAV nezapisují.

Statutární orgán SICAV bude kromě vytvoření a základního nastavení podfondů ještě rozhodovat i o konkrétním rozdělení majetku mezi jednotlivé podfondy v případě, že se již existující investiční fond mění na SICAV, i pokud SICAV dosud nevytvářející podfondy podfondy vytvářet začne. Na rozdíl od vytvoření podfondů „na zelené louce“ s jasným oddělením jmění uvedené situace přinášejí zajímavé výkladové otázky. Nejsou totiž zákonem výslovně řešeny (srov. úpravu přeměny akciové společnosti na SICAV v § 367 a násl. a výslovné potvrzení možnosti začít vytvářet podfondy u již existující SICAV v § 164a). Rozhodnutí o konkrétním způsobu vyčlenění majetku spadne do zbytkové kompetence statutárního orgánu SICAV. V této souvislosti tak je proto třeba vyřešit např. míru a způsob, jakým musí věřitelé s konkrétním vyčleněním jmění souhlasit, když se vzhledem k úplnému majetkovému oddělení podfondu zpravidla zúží objem majetku, ze kterého se budou moci uspokojit. Dále je třeba odpovědět na otázku, do jaké míry musí s vyčleněním do jednotlivých podfondů souhlasit samotní akcionáři, když výměnné poměry akcií či investičních akcií spjatých s investičním jměním (u SICAV dosud nevytvářející podfondy) za investiční akcie spjaté pouze s jednotlivými podfondy nemusí vždy být přesně poměrné. Za mimořádně zajímavou považuji i související otázku možnosti vytvořit „toxický podfond“. Odpovědi z důvodů uvedených v úvodu však již v této práci navrhopvat nebudu.

---

<sup>143</sup> V praxi jsou Českou národní bankou podfondy zapisovány, viz např. *Podfondy investičního fondu IMPERA ŽSD, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a. s.* Česká národní banka [online]. Cit. 6. 4. 2017. [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB21.SOUVISEJICI\\_VAZBY\\_TVA?p\\_lang=cz&p\\_SUB\\_SEQ\\_ID=11467120&p\\_SVR\\_SEQ\\_ID=11353760&p\\_DATUM=06.04.2017&p\\_ROL\\_KOD=10&p\\_TVA\\_IDENTIFIKACE=PODFOND\\_IF&p\\_POZI CE=1](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB21.SOUVISEJICI_VAZBY_TVA?p_lang=cz&p_SUB_SEQ_ID=11467120&p_SVR_SEQ_ID=11353760&p_DATUM=06.04.2017&p_ROL_KOD=10&p_TVA_IDENTIFIKACE=PODFOND_IF&p_POZI CE=1).

<sup>144</sup> K odlišnému názoru viz SEDLÁČEK, T., Z. HUSTÁK, A. NEČAS. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Základní přehled nového režimu pro fondový byznys*. Bulletin BBH, Praha, srpen 2013. Cit. 21. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>.

### **5.2.1.3. Výklad pravidel ZISIF upravujících vlastní investiční činnost ve vztahu k podfondům**

ZISIF stanoví základní právní rámec českého kolektivního investování. Mnohá jeho ustanovení se věcně vztahují k vlastní investiční činnosti investičních fondů, např. upravuje pravidla pro skladbu majetku v investičním fondu (§ 284 odst. 1 písm. a) a 215 odst. 1 písm. a), pro kontrolu oceňování majetku a dluhů investičního fondu (§ 73 odst. 1 písm. c), či v rámci určování investiční strategie i povinnost určit druhy majetkových hodnot, které mohou být do vlastnictví investičních fondů nabyty (§ 93 odst. 3 písm. a). Vzhledem k rozdělení jmění SICAV nutno určit, budou-li se tato pravidla aplikovat na celý majetek SICAV, jako by tomu bylo při toliko gramatickém, odloučeném výkladu uvedených ustanovení, anebo pouze na jeho oddělené části.

Účelem těchto ustanovení je stanovením závazných pravidel zvýšeně chránit investory, což odpovídá povaze kolektivního investování i povaze jejich účasti. Ta je charakteristická svou téměř výlučnou majetkovou povahou a také vzdáním se práva na aktivní správu investovaných finančních prostředků. Vzhledem k oddělenosti jmění z investiční činnosti SICAV pak je možné, aby se pravidla regulující vlastní investiční činnost uplatnila pouze na majetek z investiční činnosti.

Vrátím-li se k výše zmíněným příkladům, z uvedeného výkladu vyplývá, že omezení možné skladby majetku SICAV jakožto investičního fondu by se z povahy věci mělo vztahovat pouze na majetek v podfondech. Jeho účelem je zajistit povinné informování investorů ve statutu o tom, do jakých aktiv investiční fond investuje či zprostředkovaně chránit vlastníky investičních akcií před investováním majetkových hodnot získaných při vydání investičních akcií do málo likvidních nebo jinak rizikových aktiv. Dále, depozitář by měl kontrolovat pouze oceňování majetku a dluhů v podfondech, ne již v zakladatelské části

jmění. Není důvod, proč by měl depozitář kontrolovat oceňování majetku v zakladatelské části jmění, např. aut managementu, když výsledky s hospodařením s touto částí jmění nebudou vlastníci investičních akcií nijak dotčeni. Depozitář *investičního fondu* stejně tak kontroluje pouze oceňování majetku a dluhů v podílových fondech, ne už majetek je obhospodařující investiční společnosti. *Investiční strategie* se pak jistě může týkat jen majetku v podfondech, ve kterých se soustřeďuje majetek a dluhy z *investiční činnosti SICAV*. Zakladatelská část slouží jinému účelu, z povahy s investiční činností *per se* spojena být nemůže. Nemá proto ani investiční strategii.<sup>145</sup>

K závěru o tomto výkladu příkladmo uvedených ustanovení lze ve vztahu k SICAV vytvářející podfondy dojít nejen teleologickým výkladem, ale i výkladem systematickým ve spojení s gramatickým. Společná ustanovení ZISIF obsahují výkladové pravidlo týkající se podfondů. § 633 stanoví, že používá-li ZISIF pojem „majetek investičního fondu“ nebo „dluhy investičního fondu“, rozumí se jím ve vztahu k podfondu majetek a dluhy v tomto podfondu.<sup>146</sup> Toto ustanovení zřejmě také: „...reaguje na skutečnost, že některé právní formy investičních fondů nemají právní subjektivitu, a proto není zcela přesné hovořit v souvislosti s nimi o majetku těchto fondů...“<sup>147</sup> lze jej však využít i k vyložení pravidel upravujících vlastní investiční činnost vždy tam, kde ZISIF hovoří o majetku či dlužích investičního fondu.

Dobře jde ukázat opodstatnění tohoto navrhovaného výkladu na paralele s úpravou podílových fondů. Všude tam, kde ZISIF stanoví pravidla týkající se majetku či dluhů

---

<sup>145</sup> Obdobně lze dovodit i z názoru Pihery, který se domnívá, že bude-li vydán ke každému z podfondů zvláštní statut, „zastřešující“ SICAV jako taková již vlastní statut vydávat nemusí. Pokud není žádný statut vydán k zakladatelské části jmění, nemůže být tato část jmění obhospodařována na základě investiční strategie, která se nutně uvádí ve statutu. Viz PIHERA, V. *Státu a sdělení klíčových informací*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 453.

<sup>146</sup> Výkladem pak lze dovodit, že hovoří-li ZISIF o jmění investičního fondu, rozumí se tím jmění podfondu.

<sup>147</sup> Viz BERAN, J. *Majetek a dluhy investičního fondu ve vztahu k podílovému fondu, svěřenskému fondu a podfondu*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 1573.

investičních fondů, tedy i pravidla příkladem uvedená výše, užije se § 633 pro zúžení tohoto pojmu na majetek a dluhy v tomto podílovém fondu.<sup>148,149</sup>

Ve shrnutí lze konstatovat, že není důvod, aby se uvedená pravidla vztahovala i na zakladatelskou část jmění SICAV. Jasně potvrzení výkladu souladného s jejich účelem doktrínou či judikaturou za absence jasnější úpravy v zákoně přinese snížení transakčních nákladů, zejména případné nadbytečné úpravy těchto souvislostí ve statutu investičních fondů, se kterými jsem se v praxi také setkal.

#### **5.2.1.4. Zhodnocení výhod a nevýhod podfondů**

Možnost SICAV vytvářet samostatné podfondy je její důležitou charakteristikou, která přináší několik zásadních výhod ve srovnání s jinými alternativami právních forem investičních fondů.

Zaprvé, statutární orgán SICAV může při absenci odlišného ujednání ve stanovách podfondy vytvářet velmi flexibilně. Umožňuje tedy využití jednotlivých, i menších investičních příležitostí. Vytvoření podfondů se České národní bance pouze oznamuje, tak aby mohly být zapsány na její seznam, je tedy relativně rychlé a nenákladné. To je významnou konkurenční výhodou oproti alternativám investičních fondů s právní osobností, zejména tento benefit vynikne ve srovnání oproti standardní akciové společnosti jakožto

---

<sup>148</sup> Akcionáři investiční společnosti, která tyto podílové fondy obhospodařuje, příp. i administruje, ale i jejich věřitelé a v neposlední řadě i podílníci těchto podílových fondů jsou dále chráněni přísnými pravidly ZISIF na investiční společnosti, ať už *per se* nebo jako obhospodařovatele a administrátory. Uplatní se na ně požadavky na řídicí a kontrolní systém nebo na zvýšenou úroveň pravidel jednání. Podstatná je též nutnost získat povolení České národní banky k této činnosti. Stejný ochranný účinek budou mít uvedená pravidla v případě, že je SICAV nesamosprávná, i na vlastníky investičních akcií. Pokud je SICAV naopak samosprávná, budou mít obdobný účinek ochranná pravidla (povolení, zvláštní standard činnosti) týkající se zakladatelské části SICAV.

<sup>149</sup> Ve srovnání se standardními akciovými společnostmi jakožto investičními fondy je rozhodujícím rozdílem pro SICAV rozdělení jejího jmění, zejména fakt, že výsledkem hospodaření se zakladatelskou částí jmění nebudou vlastníci investičních akcií až na extrémní situace dotčeni.

investičního fondu.<sup>150</sup> Ve srovnání s podílovými fondy je flexibilita vytváření podfondů naopak srovnatelná.<sup>151</sup>

Zadruhé, vytváření podfondů přináší možnost diverzifikace nabídky investičních strategií jediného samosprávného investičního fondu. Ani akciová společnost, ani jiné právní formy investičního fondu s právní osobností tuto výhodu neposkytují.

Zatřetí, podstatné oddělení jmění v podfondech má potenciál poskytnout důležité majetkové garance akcionářům SICAV,<sup>152</sup> a případně i možnosti držet oddělený vliv nemajetkový. Konečný prospěch vlastníků investičních akcií, spočívající v rozdělení zisku vzniklého při hospodaření se jměním v podfondu, nebo ve zvyšování hodnoty investičních akcií, může být závislý pouze na výsledcích hospodaření se jměním v daném podfondu. Z opačného pohledu může být zcela nezávislý na výsledcích hospodaření se jměním v jiných podfondech a v zakladatelské části jmění. Riziko úspěchu či neúspěchu určené investiční strategie daného podfondu mohou v konečném důsledku nést pouze vlastníci těchto investičních akcií. Jeden podfond SICAV tak může být vysoce ziskový, druhý ztrátový, vlastníci akcií prvního podfondu se však o svůj prospěch dělit nemusí a vlastníci akcií druhého podfondu v posledku ponесou celou ztrátu sami. Stejně tak rozhodování o záležitostech jednoho podfondu může být svěřeno výlučně do rukou vlastníků investičních

---

<sup>150</sup> Ta vyžaduje založení se všemi požadavky založení standardních akciových společností a dále ještě požadavky ZISIF, včetně získání povolení České národní banky.

<sup>151</sup> Zejména v úpravě povolování a zápisu na seznam České národní banky, vyžadovaného pro investiční společnosti, či v možnosti vytvořit podílový fond pouze z rozhodnutí statutárního orgánu obhospodařovatele, investiční společnosti (§ 106 odst. 2). Požadavky na samosprávnou SICAV a investiční společnost se liší v mnoha detailech, v zásadě jsou ale dle mého názoru podobné. Předpoklady pro udělení povolení jsou srovnatelné (zejm. § 479 a 480, konkretizované ve vyhlášce České národní banky č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech), požadavky na obhospodařovatele, příp. administrátory z povahy věci také, požadavky na kapitál se liší podle konkrétních situací, povinnosti při vytváření podfondů a podílových fondů, nebo např. nesamosprávné SICAV, jsou podobné. V obou případech je na společnosti pohlíženo jako na subjekty veřejného zájmu (ač již nikoli ve smyslu zákona č. 563/1991. Sb., o účetnictví), což se projevuje v nutnosti získat k činnosti povolení.

Důvodová zpráva uvádí v souvislosti se SICAV názor odlišný, který však v konkrétním zpracování ZISIF dle mého názoru nenalezl adekvátní provedení. K tomu viz *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 309.

<sup>152</sup> S touto výhodou je obsahově spojen přístup k podfondům z hlediska účetního a daňového.

akcií tohoto podfondu. Otázkou, je-li tento potenciál naplněn bezezbytku, se budu zabývat v podkapitole věnované právům vlastníků investičních akcií.

Začtvrté, další zmiňovanou výhodou podfondů může být snížení nákladů pro investory v případě, že chtějí změnit své investiční portfolio. Přesunem mezi jednotlivými podfondy s různými investičními strategiemi toho mohou dosáhnout za, jak lze předpokládat, výhodných podmínek. Změna tak může být: „*uskutečněna pouze za režijní náklady, tedy bez účtování plné výše vstupního a výstupního poplatku, který je účtován pouze při prvotním nákupu a při konečném odprodeji cenných papírů otevřeného fondu členěného na podfondy.*“<sup>153</sup> Stejně výhody zmiňuje i důvodová zpráva.<sup>154</sup> Ačkoli to může být pravda, podotýkám, že nastavení těchto nákladů je plně v rukou investičního fondu (či investiční společnosti) a obdobné výhody by tedy např. bylo lze dosáhnout i zvýhodnění přesunů majetku mezi jednotlivými podílovými fondy obhospodařovanými stejnou investiční společností. Tato výhoda se tedy u SICAV zvláště viditelná, avšak neodlišuje ji od jiných právních forem investičních fondů.

Na druhou stranu, diverzita podfondů je v jistém smyslu omezená. ZISIF totiž rozčleňuje investiční fondy do mnoha kategorií (na fondy kolektivního investování speciální a standardní a fondy kvalifikovaných investorů, na fondy nabízející investice přeshraničně, na fondy přesahující rozhodný limit). Nároky na ně kladené pak spojuje s jejich konkrétním zařazením. Na SICAV však zákon stále pohlíží jako na jediný investiční fond. Zajímavá je tak otázka, může-li SICAV vytvářet podfondy různých kategorií. Prozatím bude SICAV jistě muset jako celek splňovat požadavky dle své klasifikace nejpřísnější. Bude-li chtít např. vytvořit jediný podfond vykazující znaky fondu kolektivního investování, SICAV bude muset

---

<sup>153</sup> KURKA, R. a A. PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence* Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-277-9. s. 17-18.

<sup>154</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 304



mít povolení k činnosti fondu kolektivního investování.<sup>155</sup> Je ale možné, aby např. SICAV s povolením k činnosti fondu kolektivního investování kromě jednoho podfondu vykazující tyto znaky vytvořil i jiný podfond, jehož statut vykazuje znaky fondu kvalifikovaných investorů a svými ujednáními tak snižuje míru ochrany, typickou pro *retailové* fondy? Jinými slovy, pakliže dosáhl SICAV i na vyšší úroveň povolení, může následně libovolně nabízet i jiné produkty, na které jsou nároky nižší a k jejichž nabízení tak je zjevně způsobilý? Přikláním se k názoru, že dle současného ZISIF to nejde. *De lege ferenda* by ale zakotvení takového řešení do právní úpravy bylo možné a mohlo být i praktické. Nemyslím si proto prozatím, že samosprávná SICAV vytvářející podfondy může být alternativou investiční společnosti pro profesionální obhospodařovatele.<sup>156</sup> Zásadní je, že tito profesionální obhospodařovatelé musí splnit různorodé požadavky svých klientů a být schopni pružně a s co nejnižšími náklady obhospodařovat všechny typy investičních fondů. Např. musí být schopni obhospodařovat fondy uzavřené, smíšeně fondy kolektivního investování i fondy kvalifikovaných investorů atd. SICAV to buď neumožňuje, anebo zvyšuje náklady, když by její standard musel odpovídat nejvyšším požadavkům.

Zjediné právní osobnosti samosprávné SICAV plyne ještě jedna ambivalentní charakteristika, kterou vidím v možné psychologické bariéře potenciálních investorů. Podstatné majetkové oddělení podfondů nebo možnosti svěřením hlasovacích práv o záležitostech podfondů pouze do rukou vlastníků investičních akcií jsou řešením, které je v českém právním řádu nové a ojedinělé a investorům neznalým práva pravděpodobně ne zřejmé. Tito investoři tak mohou preferovat cestu nesamosprávného investičního fondu, kde

---

<sup>155</sup> K této problematice viz též PIHERA, V. *Vymezení podfondů*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 448-449.

<sup>156</sup> K tomuto názoru viz např. NĚMEC, L. a J. TORNOVÁ. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR*. Právní rádce. Praha: Economia, a.s. 2013, roč. 21, č. 4, s. 40-43.

Profesionálními obhospodařovateli zde rozumím z konkrétních českých reálií např. AVANT investiční společnost, a.s. nebo AMISTA investiční společnost, a.s., jejichž základem podnikání rozumím poskytování služby obhospodařování desítek různých investičních fondů.

je „celý“ nesamosprávný SICAV nebo podílový fond „jejich“, pouze externě obhospodařován a administrován jinou osobou. Svými důsledky obdobný výsledek „externího“ obhospodařování, příp. administrace podfondu pomocí zakladatelské části SICAV může zůstat v komplikované právní úpravě SICAV veřejnosti skryt.

Dlužno podotknout, že již zmiňovaný neúspěšný návrh novelizace ZISIF Ministerstva financí<sup>157</sup> počítal v § 165 a násl. s možností vytvářet podfondy i u investičních fondů, které jsou standardními akciovými společnostmi nebo podílovými fondy. U podílových fondů taková změna nemá opodstatnění. U akciových společností již ano, ale ke správně fungujícímu včlenění do právního řádu by úprava vyžadovala větší míru pozornosti. Snaha zákonodárce rozšířit možnost vytvářet podfondy i pro jiné investiční fondy i přes neúspěch alespoň dokládá, že jsou podfondy užitečným nástrojem SICAV.

### **5.2.2. Investiční jmění**

Pakliže SICAV nevytváří podfondy, odděluje stejně jmění z investiční činnosti od zakladatelské části jmění a vytváří tak oddělené „investiční jmění“. Povinnost takto oddělovat investiční jmění se svými důsledky byla zpřesněna až v Druhé novele. Podstatné rozdělení jmění SICAV za všech okolností je tak od této doby jejím dalším charakteristickým znakem.

Věřitelé pohledávek vzniklých v souvislosti s investiční činností se mohou uspokojit toliko z majetku v investičním jmění a zároveň tento majetek nelze použít ke splnění dluhu, který nevznikl v souvislosti s investiční činností (§ 164 odst. 2), majetková práva spojená s investičními akciemi jsou vázána pouze na investiční jmění (§ 164 odst. 3).

---

<sup>157</sup> MINISTERSTVO FINANCÍ. *Návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu*. Cit. 16. 3. 2017. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh\\_2015\\_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf).

Situace, kdy SICAV pouze odděluje investiční jmění, je svými důsledky srovnatelná s případem, kdy SICAV vytváří jediný podfond. Oddělení investičního jmění je však v porovnání s úpravou oddělení jmění v podfondech nedůsledné. Kromě již uvedených případů mohu uvést další, tak například těžko obhájit, proč by se na investiční jmění neměla vztahovat analogická povinnost k označování jednání na účet podfondu v § 168. Její účel, jak jsem vyložil výše, je stanoven na ochranu věřitelů SICAV. Díky ní věřitelé při právních jednáních se SICAV zvedí, že se nemohou uspokojit z celého majetku SICAV, ale pouze z majetku v podfondu, v souvislosti s nímž jim pohledávka vznikla. ZISIF však obdobné upozornění v případě právního jednání souvisejícího s odděleným investičním jměním nestanoví.<sup>158</sup> Taková situace je však v prostředí podsatného rozdělení jmění SICAV neakceptovatelná. Domnívám se proto, že z důvodu ochrany zájmů věřitelů by i SICAV nevytvářející podfondy měla analogicky dodržovat povinnost označit při právních jednáních nebo v jiných situacích, jedná-li v souvislosti se svou investiční činností.

Dalším nedostatkem je chybějící promítnutí oddělení jmění do výkladového pravidla § 633. Pokud tam stanovené pravidlo s výše popsány důsledky platí pro podfondy, mělo by logicky platit i pro oddělené investiční jmění. Restriktivní výklad nelze v tomto případě nelze podpořit metodou systematickou a jazykovou a může nastat pochybnost, zda bylo záměrem tato pravidla ponechat v režimu jednotného jmění jako je tomu u standardních akciových společností. Není k tomu však žádný důvod. Potřeba nápravy těchto nedostatků u SICAV nevytvářející podfondy vyvstává zvláště v porovnání se SICAV vytvářející jediný podfond.

---

<sup>158</sup> Pokud SICAV např. prodává nemovitost, měl by kupující zjišťovat, do jaké části jmění SICAV prodávaná nemovitost patří? Lze si představit situaci, kdy byla prodávaná nemovitost dříve užívána jako kanceláře a je proto součástí zakladatelské části jmění. Může ale samozřejmě souviset s investiční činností SICAV a být součástí investičního jmění. Bude se moci věřitel v případě potřeby uspokojit pouze skrze prodej pár vozidel a kancelářského vybavení v zakladatelské části jmění, nebo naopak i z několika dalších nemovitostí, které SICAV jakožto investiční fond pronajímá? To záleží právě na tom, do jaké části jmění SICAV prodávaná nemovitost spadne. ZISIF však v případě SICAV nevytvářející podfondy výslovnou povinností sdělit to kupujícímu nestanoví.

Také pro investiční jmění bude obdobně platit restriktivní výklad ustanovení ZISIF vztahujících se na vlastní investiční činnost, tak jak jsem je popsal ve vztahu k podfondům. Další, zřejmě nejdůležitější výhoda odděleného investičního jmění spočívá v potenciální samostatnosti majetkových i nemajetkových práv vlastníků investičních akcií. Zejména v tomto případě je však současná právní úprava nedůsledná. K podrobnostem odkazuji opět na podkapitolu věnovanou právům vlastníků investičních akcií.

### 5.3. Vztahy mezi částmi jmění SICAV

Přestože jsou tedy zakladatelská část jmění a jmění z investiční činnosti podstatně „účetně i majetkově“ odděleny, přesto spolu v majetkové rovině budou vést určité vztahy. Jde zejména o úplatu za obhospodařování, příp. i administraci a placení, resp. hrazení nákladů vznikajících v souvislosti s nimi. Způsob určení úplaty za obhospodařování a provádění administrace i určení druhů nákladů<sup>159</sup>, které mohou vznikat v souvislosti s obhospodařováním a prováděním administrace SICAV jakožto investičního fondu, musejí být určeny ve stanovách (§ 156 odst. 1 písm. b) a c). Tyto náležitosti jsou u jiných investičních fondů než SICAV dle ZISIF výslovně upraveny pouze částečně a jen pro fondy kolektivního investování.<sup>160</sup> Proč tedy ZISIF stanoví zvláštní povinnost týkající se SICAV zahrnout tyto náležitosti do jejích stanov?

---

<sup>159</sup> Tyto druhy nákladů ve stanovách by měly být popsány určitě. U případných článků stanov definujících zbytkové kategorie „ostatních nákladů, které souvisejí s obhospodařováním a prováděním administrace fondů“ hrozí riziko, že jsou nicotné, protože nemusí splnit požadavek určitosti právních jednání (§ 553 odst. 1 NOZ). V případě, že přes toto riziko převáží potenciální benefity zařazení takového ustanovení do stanov, lze jistě doporučit snížení této zbytkové kategorie na minimum podrobným vymezením všech ostatních nákladů připadajících v úvahu a její vyčlenění do samostatné části článku regulující náklady, tak aby nevznikly pochybnosti o určitosti jeho ostatních částí.

<sup>160</sup> V § 209 jsou demonstrativně vyčteny způsoby určení úplaty za obhospodařování a v § 210 taxativně stanoveny náklady, které do nákladů fondu *kolektivního* investování nelze zahrnout, např. pokuty udělené obhospodařovateli. Údaje o nákladech fondu kolektivního investování pak jsou pak povinně uváděny v jeho statutu (§ 220 odst. 1 písm. i), podrobnosti stanoví § 13 až 15 vyhlášky o statutu fondu kolektivního investování. Pro fondy kvalifikovaných investorů ZISIF vůbec obdobné povinnosti nestanoví a ponechává je tak na dohodě, u fondů kvalifikovaných investorů předpokládajíc jejich zvýšené vyjednávací schopnosti.

Ustanovení slouží k zamezení neoprávněnému odčerpávání peněz investorů u fondů *kolektivního* investování. Viz MICHALÍKOVÁ, J. *Určení úplaty za obhospodařování*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al.

Pakliže by tyto situace nebyly upraveny ve stanovách, u SICAV by bylo určení odměny i nákladů v kompetenci statutárního orgánu SICAV. Nejprve uvažme situaci nesamosprávné SICAV. Jejím obhospodařovatelem bude přímo statutární orgán investiční společnosti. Konflikt jeho zájmů a zájmů akcionářů SICAV je zcela zřejmý, zatímco statutární orgán investiční společnosti bude mít zájem na odměně co nejvyšší, akcionáři SICAV budou usilovat o odměnu co nejnižší. Zde zákon tedy svěřuje akcionářům vysokou míru kontroly, zvláště viditelnou v porovnání s úpravou odměna za obhospodařování podílových fondů. Ta stojí na zcela odlišném přístupu,<sup>161</sup> i když bylo jednoduše možné stanovit přístup obdobný i pro SICAV.

To naznačuje, že ustanovení slouží spíše k regulaci střetu zájmů uvnitř společnosti v případě, že je SICAV samosprávná. Může zajistit zvýšenou míru ochrany vlastníků investičních akcií. Pakliže by tyto situace nebyly upraveny ve stanovách, určení odměny i nákladů by bylo v kompetenci statutárního orgánu SICAV, který však sám reálně provádí obhospodařování, příp. i administraci. Zpravidla bude také volen pouze vlastníky zakladatelských akcií, když s investičními akcie budou akciemi bez hlasovacích práv. Statutární orgán tak bude mít zájem na co nejlepším výsledku hospodaření se zakladatelskou částí jmění, v případě samosprávné SICAV třeba motivován odměnami nebo přímou osobní souvislostí s vlastníky zakladatelských akcií. Uvedením ve stanovách si však vlastníci investičních akcií udrží kontrolu nad základním nastavením *způsobu* určení odměny i *druhů* nákladů, a to minimálně možnostmi účastnit se projednání změn na valné hromadě, případně i hlasováním, pokud je s jejich akciemi spojeno hlasovací právo, případně svěří-li jim stanovy možnost o těchto záležitostech hlasovat.

---

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář.* Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 523-524.

<sup>161</sup> Zde je situace řešena, jak jsem již uvedl, pouze ve vztahu k fondům kolektivního investování. § 211 stanoví povinnost odkoupit podílové listy po rozhodnutí statutárního orgánu investiční společnosti o zvýšení úplaty, a to aniž by se toto zvýšení promítlo do aktuální ceny odkupovaného podílového listu.

Ve vztahu zakladatelské části jmění a jmění z investiční činnosti se dále mohou objevit jiné, právně složitější, mimořádně zajímavé otázky. Za jakých okolností bychom mohli analogicky uplatnit teorii o propichování firemního závoje na vztah mezi těmito dvěma oddělenými částmi jmění SICAV?<sup>162</sup> Další otázkou vyžadující podrobnější rozbor by byl způsob řešení úpadkových situací těchto samostatných částí nebo jejich likvidací. V této práci pro odpovědi na ně však již nebude vhodné místo, proto se již přesunu k podkapitole pojednávající o fondovém kapitálu SICAV.

#### **5.4. Fondový kapitál SICAV**

Pojmu fondový kapitál jsem se krátce věnoval již výše, nyní, po rozboru podfondů a zakladatelské části jmění však konečně mohu přejít k otázkám, na které jsem poukázal již dříve v textu práce. Odpovědi na ně totiž vyžadují výklad příslušných ustanovení postavený na hlubším porozumění charakteristik SICAV.

Pro přehlednost opakuji, že pojem fondový kapitál ZISIF definuje v § 16 odst. 5 věty druhé jako hodnotu majetku investičního fondu sníženou o hodnotu dluhů investičního fondu. Doktrína vykládá pojem fondový kapitál běžně jakožto celé jmění SICAV. Odpovídá to však jeho rozdělené povaze?

Nejprve k využití pojmu fondového kapitálu v ZISIF. S tímto pojmem pracují pravidla upravující využití pákového efektu při výpočtu přípustné míry pákového efektu (§ 16), při určení úplaty za obhospodařování v závislosti na hodnotě fondového kapitálu (§ 209), při výpočtu aktuální hodnoty investičních akcií, podílových listů a jiných podílů na investičních fondech na základě výše fondového kapitálu (§ 190 a 191), v úpravě minimální výše

---

<sup>162</sup> K propichování firemního závoje viz články přetištěné v LASÁK, J. a B. HAVEL. *Kompendium korporálního práva*. V Praze: C. H. Beck, 2011. ISBN: 978-80-7400-018-8. s. 10-27.

fondového kapitálu investičních fondů a v některých dalších pravidlech na ně navázaných, např. týkajících se povinnosti uvádět údaje o fondovém kapitálu ve výroční zprávě (§ 234).

Při podrobnějším pohledu na tyto případy se mi zdá jednoznačné, že je fondový kapitál SICAV nutno vykládat ne jako celé jmění SICAV, nýbrž pouze jako hodnotu jmění z investiční činnosti.

Tak pro určení výše úplaty za obhospodařování jmění v podfondech či investičního jmění ZISIF navrhuje vycházet z hodnoty fondového kapitálu či z jeho meziročního růstu. V případě samosprávné SICAV tedy zřejmě úplatu jdoucí k tíži jmění z investiční činnosti a ve prospěch zakladatelské části jmění musíme určit *ne* na základě souhrnné hodnoty těchto jmění, ale pouze např. na základě zvýšení hodnoty jmění v jednom z podfondů. Čím lepší bude výkon obhospodařovatele, tím větší bude jeho odměna. Jiný výklad by byl v možných důsledcích absurdní, jelikož by výše odměny závisela na hodnotě majetku v zakladatelské části jmění, která je však zvyšována právě touto odměnou.<sup>163</sup> Bylo by to neopodstatněné vzhledem k právům vlastníků investičních akcií všech podfondů. Obdobně účel stanovení limitů na využití pákového efektu je chránit investory před příliš vysokou volatilitou jejich investice (vyvolanou tzv. *leverage*). Výpočet proto musí vycházet pouze z hodnoty jmění v podfondech nebo investičního jmění.

S pojmem fondového kapitálu samozřejmě pracují i se ZISIF související právní předpisy, např. vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování. Dle ní se ukazatel celkové nákladovosti fondu rovná poměru celkové výše nákladů k průměrné měsíční hodnotě fondového kapitálu. K tomu, aby tento ukazatel poskytl

---

<sup>163</sup> Např. pokud by hodnota jmění jednoho podfondu byla 2 000 000 EUR, součet hodnot jmění v ostatních podfondech a v zakladatelské části jmění pak 8 000 000 EUR, jistě by odměna za obhospodařování neměla být vypočtena z částky 10 000 000 EUR, jako při výkladu fondového kapitálu SICAV jakožto souhrnu celého jejího jmění.

investorům věrný popis výkonnosti podfondů se jistě musí vztahovat pouze k nákladům a fondovému kapitálu jednotlivých podfondů, příp. investičního jmění.

Ostatně, tento způsob výkladu fondového kapitálu byl v nejmarkantnějších případech potvrzen Druhou novelou. Konkrétně v úpravě výpočtu aktuální hodnoty investičních akcií vydaných k podfondu (§ 191, srov. též definici fondového kapitálu podfondu v § 191 odst. 6) a také výpočtu velikosti podílu připadajícího z podfondů na jednu investiční akcii (§ 167 odst. 1).<sup>164</sup>

K výkladu těchto ustanovení ve vztahu k podfondům lze opět využít § 633. Ten stanoví, že pokud ZISIF používá pojem majetek nebo dluhy investičního fondu, rozumí se jimi majetek a dluhy v podfondu. Pokud tedy SICAV vytváří podfondy, na základě tohoto ustanovení je třeba vždy ve spojení s § 16 odst. 5 větou druhou vykládat fondový kapitál SICAV, pokud s ním pravidla ZISIF operují, pouze jakožto fondový kapitál podfondů.

Stejný účinek má ostatně § 633 ve vztahu k podílovým fondům. ZISIF vzhledem k různým alternativám právních forem investičních fondů pracuje vesměs pouze s pojmem fondový kapitál investičního fondu či jeho obecných variací bez vztahu ke konkrétní právní formě. Chtěl-li by někdo zpochybnit výklad těchto ustanovení vzhledem k podfondům, musel by se vyrovnat s odpovědí, jak dojít k jejich výkladu ve vztahu k podílovým fondům. Oba případy totiž mají původ v § 633, který pro podfondy i podílové fondy používají zcela totožnou dikci.

Co se SICAV nevytvářející podfondy týče, již výše jsem uvedl svou domněnku, že nezohlednění nově povinného oddělení investičního jmění v § 633 je chybou. Vyplývá to i

---

<sup>164</sup> K problematice výpočtu aktuální hodnoty investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy a také k určení velikosti podílu připadající na ni se dostanu v podkapitole o investičních akciích. Nutnost vykládat fondový kapitál SICAV nevytvářející podfondy pouze jako hodnotu investičního jmění zde bude patrná.



z dalšího výkladu. I u SICAV nevytvářející podfondy by dle mého názoru měl být fondový kapitál vykládán pouze jako hodnota investičního jmění. Zásadní rozdíl od pojetí fondového kapitálu u standardní akciové společnosti jakožto investičního fondu spočívá v tom, že je z hlediska akcionářů i věřitelů u SICAV jmění podstatně rozděleno. U standardní akciové společnosti je z obou pohledů jednotné, její akcionáři budou typicky mít stejná práva a věřitelé se budou moci v případě potřeby na rozdíl od SICAV uspokojit z celého jejího jmění.

Jsem přesvědčen, že je nutné fondový kapitál SICAV vykládat v souladu s její povahou zúženě. Fondový kapitál SICAV by neměl odpovídat celé hodnotě jmění SICAV, nýbrž jen hodnotě jmění v jednotlivých podfondech, případně hodnotě investičního jmění. Jen tak dle mého názoru lze dojít k správnému výkladu ustanovení ZISIF, které pojem fondového kapitálu užívají. Týká se to i výpočtu minimálního fondového kapitálu SICAV.

#### **5.4.1. Výklad ustanovení o minimální výši fondového kapitálu SICAV**

Všechny české publikace pojednávající o minimálním fondovém kapitálu SICAV, se kterými jsem se setkal, vykládají ustanovení ZISIF o minimální výši fondového kapitálu ve vztahu k SICAV jako celku. Hovoří tak důvodová zpráva<sup>165</sup>, komentář<sup>166</sup>, i odborné články<sup>167</sup>.

Takový výklad jde přitom u SICAV vytvářejícího podfondy dle argumentace uvedené výše proti zákonu, konkrétně proti ustanovením § 633 ve spojení s § 16 odst. 5 a § 208 a 280 a násl. (požadavky na minimální fondový kapitál). Pokud je fondovým kapitálem hodnota

---

<sup>165</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 311-312.

<sup>166</sup> MICHALÍKOVÁ, J. *Fondový kapitál fondu kolektivního investování*. In: ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836. s. 523.

<sup>167</sup> Např. NĚMEC, L., J. TORNOVÁ. SICAV a SICAR podle návrhu nové úpravy kolektivního investování. *Glatzova&Co Financial Services Newsletter*. Cit. 21. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.glatzova.com/files/download/glatzova-newsletter-legal-news-sicav-a-sicar-podle-navrhu-nove-upravy-kolektivniho-investovani.pdf> nebo SUCHÁ, Anna. *Specifika a výhody SICAV*. *Pravniprostor.cz* [online]. 2015. [cit. 2017-03-23] Dostupné z WWW: <http://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/specifika-a-vyhody-sicav>.

majetku investičního fondu snižená o hodnotu dluhů investičního fondu (§ 16 odst. 5) a výrazy majetek a dluhy investičního fondu se ve vztahu k podfondům rozumí majetek a dluhy v tomto podfondu (§ 633), nelze než dojít k závěru, že stanoví-li ZISIF minimální fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů v určitém čase na hodnotu 1 250 000 EUR (§ 280), musí jít ve vztahu k podfondům o hodnotu fondového kapitálu každého podfondu.

Je to i v souladu s teleologickým výkladem těchto ustanovení. Účelem minimálních limitů fondového kapitálu je dle mého názoru zajištění dosažení výhod kolektivního investování díky shromáždění finančních prostředků investorů, jakými jsou diverzifikace, úspory z rozsahu a dostupnost lepších investičních příležitostí<sup>168</sup>. Faktorem také může být zajištění důvěryhodnosti v pojem „investičních fondů“, aby např. jejich věřitelé věděli, že vstupují-li do právních poměrů s nimi, mohou předpokládat jejich jistou velikost.<sup>169</sup> Připomínám, že tyto požadavky přitom nemají základ v evropském právu, nýbrž je stanoví český zákonodárce z vlastní diskrece. Sám účel v důvodové zprávě uveden není, jen je zde vyjádřeno, že konkrétní částky jsou převzaty z práva lucemburského a ze zákona o kolektivním investování.<sup>170</sup>

Lucemburské právo sice tuto povinnost váže na NAV celé SICAV, ale činí tak v kontextu celého zákona ze 17. prosince 2010. V něm stanoví povinnost minimálního NAV pro UCITS podílové fondy, pro SICAV bez ohledu na to, podléhá-li UCITS, a pro jiné právní formy investičních fondů, které nejsou SICAV ani podílovými fondy (srov. čl. 23, 27, 94 a 98

---

<sup>168</sup> BENJAMIN, J. *Financial law*. Oxford: Oxford University Press, 2007. ISBN: 0199282935. s. 187-188.

<sup>169</sup> Pro ilustraci problematické situace mohu uvést případ podfondu, do něhož bude vyčleněna jedna budova v hodnotě 10 mil. Kč, ke které se bude vztahovat úvěr 10 mil. Kč touto budovou zajištěný.

<sup>170</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o změně některých zákonů v oblasti kapitálového trhu*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 336/2014 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=99590>. s. 31.

*Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 396 a 403.

zákona ze dne 17. prosince 2010). Zásadní však je, že pro non-UCITS podílové fondy žádnou povinnost minimálního výše fondového kapitálu nestanoví.

Povaha pravidla také dobře vynikne ve srovnání s podílovými fondy. Ty jsou jakožto od ostatního jmění vlastníků podílových listů oddělené části jmění v tomto ohledu velmi podobné podfondům. Výklad požadavků na minimální fondový kapitál podílových fondů skrze interpretační pravidlo § 633 je přitom jasný. Každý podílový fond bude tyto požadavky za současného stavu právní úpravy splňovat. Srovnatelná je i povaha vztahu mezi investiční společností a podílovými fondy na jedné straně a zakladatelskou částí SICAV a podfondy na straně druhé. Fakt, že investiční společnost obhospodařuje několik podílových fondů, jejichž fondový kapitál přesahuje požadovaný minimální limit, neumožní slevit z požadavků na minimální fondový kapitál dalšího podílového fondu jí obhospodařovaného. Obdobně pak fakt, že zakladatelská část samosprávné SICAV obhospodařuje jmění v několika podfondech, v souhrnu dosahující minimální výše fondového kapitálu, také nemůže být argumentem proto, že další podfond dlouhodobě nemusí plnit požadavky na minimální výši fondového kapitálu. Podfondy jsou zcela účetně a majetkově odděleny, jak od ostatních podfondů, tak od zakladatelské části jmění. Z naplnění požadavků na minimální výši fondového kapitálu v ostatních podfondech proto nebudou věřitelé ani akcionáři ostatních podfondů mít žádné benefity, které by odpovídaly účelu těchto ustanovení, v posledku sloužících k ochraně jejich zájmy. Vztahoval-li by se požadavek minimálního fondového kapitálu na SICAV jako celek, ochrana vlastníků investičních akcií SICAV vytvářející podfondy i věřitelů vlastních pohledávky vztahující se k podfondům by tak byla snížena pod úroveň, kterou zákon stanoví pro ostatní právní formy investičních fondů.

Požadavky na minimální výši fondového kapitálu SICAV vytvářející podfondy proto dle současného znění zákona nutno vykládat pouze ve vztahu k podfondům. Obdobně by se

*de lege ferenda* měla vztahovat pouze na investiční jmění. Pro započtení zakladatelské části jmění není v obou případech důvod, pravidla ve vztahu k ní zajišťují u samosprávné SICAV ustanovení týkající se minimální výše počátečního kapitálu a udržení kapitálu (§ 29, 30, srov. výklad v podkapitole o minimální výši kapitálu SICAV).

Na závěr tohoto tématu podotýkám, že z důvodové zprávy je zřejmý úmysl zákonodárce vztáhnout minimální požadavky na fondový kapitál na celou SICAV. Provedení však tomuto záměru neodpovídá. Pokud bude zákonodárce opravdu trvat na snížení těchto požadavků specificky pouze pro podfondy SICAV, mělo by to být ve vztahu k SICAV vytvářející podfondy upřesněno. V tomto případě ale není žádný důvod pro trvání na zachování těchto požadavků u jednotlivých podílových fondů,<sup>171</sup> tak jako tomu je v úpravě lucemburské. Za současné právní úpravy jsou podílové fondy v tomto srovnání zcela neodůvodněně znevýhodněny. Druhou alternativou pro zákonodárce je do § 633 doplnit výkladové ustanovení týkající se investičního jmění a nejlépe i v důvodové zprávě postavit najisto, že se bude výklad ustanovení o minimálním fondovém kapitálu týkat jak investičního jmění, tak jednotlivých podfondů. Přikláním se k variantě první, aby byla zachována flexibilní možnost využití i menších investičních příležitostí.

---

<sup>171</sup> Zvláště v případě podílových fondů jakožto fondů kvalifikovaných investorů.

## 6. Zakladatelské a investiční akcie<sup>172</sup>

V kapitole o zakladatelských a investičních akciích nejprve proberu společné znaky obou těchto akcií. Po definicích shrnu smysl jejich rozdělení a dále se budu zabývat jejich zvláštní charakteristikou, kterou je povinnost vydávat tyto akcie pouze jako akcie kusové, tak aby na těchto základech mohl označit místa, kde se v průniku specifik SICAV a obecných ustanovení ZOK mohou tvořit problémy. Následně rozeberu zvlášť akcie zakladatelské, poté při pojednání o samotných investičních akciích nejprve nemajetková práva s nimi spojená a následně i práva majetková.

### 6.1. Obecně k akciím SICAV

SICAV vydává zakladatelské a investiční akcie. Slovy § 158 odst. 2 ZISIF: „*Zakladatelské akcie akciové společnosti s proměnným základním kapitálem jsou akcie, které upsali zakladatelé akciové společnosti*“ a zůstávají jimi být, i pokud jsou převáděny, příp. se zakladatelskými akciemi stanou i ty akcie, které zakladatelé SICAV neupsali, ačkoli k tomu měli přednostní právo (§ 158 odst. 2, srov. § 160 a 161). Všechny ostatní akcie SICAV jsou akciemi investičními (§ 158 odst. 4). Zákonná definice nicméně není zcela přesná, zakladatelé totiž mohou upsat i investiční akcie, ty se však proto nestanou akciemi zakladatelskými. Vhodnější by bylo, kdyby byla definice zakladatelských akcií navázána na zapisovaný základní kapitál.

#### 6.1.1. Smysl rozdělení akcií SICAV na zakladatelské a investiční

---

<sup>172</sup> Některé poznatky uvedené v této kapitole jsem také představil v rámci akce *Výjezdní seminář z obchodního práva: Obchodní právo pod Sněžkou i drobnohledem*, 21. - 23. dubna 2017, pořádané Katedrou obchodního práva Právnické fakulty UK. Psaný příspěvek k tomuto semináři jsem zpracoval na základě této diplomové práce. Viz JANOUŠEK, T. *Akcie SICAV – vybrané otázky*. Výjezdní seminář z obchodního práva: Obchodní právo pod Sněžkou i drobnohledem, seminář konaný pod záštitou Katedry obchodního práva, Právnická fakulta Univerzity Karlovy. Pec pod Sněžkou, 21. - 23. dubna 2017. Dostupné z: <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404055309.pdf>.

Na SICAV v současné české právní úpravě tolik imanentní rozdělenost jsem poukazoval na různých místech v práci. Ve vztahu k akciím je jejím vyústěním právě povinné vydávání zakladatelských a investičních akcií. Vzhledem k tomu, že akcionářská práva jsou zřejmě nejpodstatnější otázkou celé právní úpravy SICAV, shrnu na tomto místě uvedené poznatky. Pochopení rozdílných rolí a zájmů vlastníků zakladatelských a investičních akcií, jakož i na ně navázaných dalších zvláštností SICAV, je totiž pro správný výklad právních předpisů upravující práva akcionářů zásadní.

Vlastníci investičních akcií do SICAV vstupují v roli investorů, kteří jsou ochotni vzdát se současné hodnoty svých investic s cílem zhodnotit je. SICAV jakožto povinně investiční fond pak tyto prostředky shromažďuje a profesionálně spravuje (samosprávně nebo zprostředkovaně). V posledku tak je jejím účelem poskytnout vlastníkům *investičních* akcií, kteří sami nemají čas nebo schopnosti věnovat se správě svých finančních prostředků, majetkový profit, pramenící z výhod kolektivního investování. Jen vlastníci investičních akcií se podílejí na investování ve smyslu samotného *kolektivního investování*, jak jsem jej popsal v úvodu práce. Jejich investice jsou svou povahou portfoliové a nepřímé. Ve snížené angažovanosti investorů a vzdání se kontroly nad investicemi pramení i opodstatnění absence hlasovacích práv spojených s investičními akciemi. Účast vlastníků investičních akcií na SICAV je zpravidla čistě majetková,<sup>173</sup> což odůvodňuje i zvýšenou právní ochranu jejich majetkových zájmů. Ta je ostatně i jedním z obecných cílů právní regulace kolektivního investování, jak explicitně uvádí někteří zahraniční regulátoři, např. Mezinárodní organizace sdružující komise pro cenné papíry<sup>174</sup>, britská FSA<sup>175</sup> nebo švédský orgán pro regulaci a

---

<sup>173</sup> Judikatura se k pouhé majetkové účasti akcionářů na akciové společnosti vyjádřila v jiných kontextech, např. Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. 3. 2008, publikováno jako č. 257/2008 Sb.

<sup>174</sup> Též *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*. Viz DELESPAUL, J. *Accountability and Transparency. In Challenges for the Unified Financial Supervision*. Talin: 2001 s. 1. In: PAVLÁT, V. a A. KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN: 8086754138. s. 32.

<sup>175</sup> *Z Financial Services Authority*. Viz PAVLÁT, V. a A. KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN: 8086754138. s. 32-33.

dohled<sup>176</sup>. Ochrana investorů je zakotvena již samotným jádru právní úpravy SICAV. Ta povinně „účetně a majetkově“ rozděluje své jmění, jmění z investiční činnosti je podstatně odděleno od zakladatelské části jmění. Podstatné přitom je, že k uspokojení pohledávky věřitele, která vznikla v souvislosti s kteroukoli ze tří možných oddělených částí jmění (zakladatelskou částí jmění, jmění v podfondech nebo investičním jměním) lze užít *pouze* majetek v této části. Současně, majetek v kterékoli z oddělených částí nelze použít ke splnění dluhu, který není dluhem souvisejícím s touto částí. Obecně by tedy jen vlastníci investičních akcií, kteří svůj majetek vložím do SICAV riskují, měli být i nositeli residuálního nároku.

Oproti nim jsou zájmy i postavení vlastníků zakladatelských akcií jsou odlišné. Vlastníci zakladatelských akcií jsou „spojení“ pouze se zakladatelskou částí jmění a budou mít zájem na co nejlepších výsledcích hospodaření s ní. Zakladatelská část jmění přitom slouží jako majetkový základ SICAV, který není určen k investování, ale k zajištění její činnosti. Povaha jejich investic je proto přímá, jak ve smyslu získání a udržení kontroly nad investicí, tak ve smyslu investice nezprostředkované. Slouží k dosažení specifického „podnikatelského záměru“, kterým je poskytovat službu, obhospodařovat, příp. i provádět administraci podfondů nebo investičního jmění s cílem profitovat z odměny za tyto činnosti. Pokud bude výsledek hospodaření kladný, budou si ho moci rozdělit sami vlastníci zakladatelských akcií, zřejmě tak budou mít zájem na co nejvyšších odměnách.

### **6.1.2. Akcie SICAV povinně kusové**

Akcie SICAV mohou být samozřejmě tříděny podle různých kritérií. Zvláštností charakteristickou pro SICAV však je požadavek, aby všechny její akcie byly jen akciemi kusovými. V tomto požadavku je promítnuta variabilita základního kapitálu SICAV.

---

<sup>176</sup> Altersten, J. Objectives, Functions and Structure of the Unified Agency, Experiences from Supervision in Sweden. In *Challenges for the Unified Financial Supervision*. Talin: 2001, s. 1 in PAVLÁT, V. a A. KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN: 8086754138. s. 32.

*„Právní věda rozlišuje mezi pravými a nepravými kusovými akciemi. (...) Obě kategorie se liší tím, zda se podíl jejich vlastníků na společnosti odvozuje od podílu na základním kapitálu, anebo od pouhého ‚členství‘. Právě kusové akcie s institutem základního kapitálu nepracují; vyjadřují jednoduše podíl jejich vlastníka na společnosti (na členství).“<sup>177</sup>*

Kusové akcie v kontextu toliko ZOK budou kusovými akciemi nepravými a na standardní akciovou společnost je vydávající se budou vztahovat povinnosti Druhé směrnice týkající se zejména koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu. V tomto případě se kusové akcie vážou na neproměnlivý základní kapitál a s každou z nich je spojen stejný podíl na něm.

Oproti nim právě kusové akcie vazbu na základní kapitál nemají, jsou výrazem jiného koncepčního přístupu k ochraně věřitelů a akcionářů společnosti, než jaký uplatňuje Druhá směrnice. *„Východiskem úpravy těchto kusových akcií je skeptický pohled na garanční funkci základního kapitálu a příklon ke koncepci adekvátní kapitalizace.“<sup>178</sup>*

Možnosti vyloučit z působnosti Druhé směrnice společnosti, které splňují znaky stanovené v jejím čl. 1 odst. 2, český zákonodárce využil právě při zavedení SICAV do ZISIF. Jiná akciová společnost v našem právu *právě* kusové akcie dle českého práva vydávat nemůže. Jenže povaha všech zakladatelských a investičních akcií SICAV není jednotná, jejich koncepční základy se liší. Zatímco investiční akcie jsou učebnicovým příkladem *pravých* kusových akcií, zakladatelské akcie svou povahou a vazbou na zapisovaný základní kapitál představují kusové akcie *nepravé*.<sup>179</sup>

Slovy J. Lasáka pak: *„Kouzlo kusových akcií spočívá v tom, že jednotlivé akcie v konkrétní akciové společnosti představují stejný podíl na základním kapitálu společnosti.“<sup>180</sup>*

---

<sup>177</sup> ČECH, Petr. *Akcie ve víru rekodifikace aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích*. Obchodněprávní revue. 2011, č. 10, s. 294-303.

<sup>178</sup> ČERNÁ, Stanislava. *O nepravých a pravých kusových akciích*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 5, s. 129-134

<sup>179</sup> Ibid.

<sup>180</sup> LASÁK, Jan. *Akciová společnost na prahu rekodifikace: základní novinky*. Obchodněprávní revue. 2012, č. 2, s. 46-51



To platí v kontextu základní úpravy akciových společností v ZOK, ve kterém J. Lasák kusové akcie popisoval. Ve vztahu k SICAV však již koncept stejných podílů na základním kapitálu zcela „kouzelně“ nefunguje, a to právě kvůli rozdělení základního kapitálu SICAV na zakladatelskou část jmění a jmění z investiční činnosti. Z tohoto sváru mezi dvojným charakterem SICAV, ztělesněným v zakladatelských a investičních akciích, a jednotnou koncepcí úpravy práv v ZOK pak mohou nastat problematické situace.

### 6.1.3. Subsidiarita ZOK ve vztahu k akciím SICAV

ZOK stanoví obecný rámec právní úpravy akcií všech akciových společností, včetně SICAV.<sup>181</sup> Nestanoví-li ZISIF jinak, budou se proto na zakladatelské i investiční akcie tato ustanovení aplikovat. Většinou jejich výklad ve vztahu k SICAV bude obdobný jako u standardních akciových společností, např. u ustanovení týkajících se formy akcií, vkladové povinnosti akcionářů nebo svolávání valné hromady. Tyto případy budou i ve vztahu k SICAV bezproblémové.

Zásadní odlišností SICAV od standardních akciových společností je však variabilita jejího základního kapitálu. Aby byla umožněna, ZISIF ve vztahu k investičním akciím vylučuje použití některých ustanovení ZOK, zejména ustanovení týkajících se změn výše základního kapitálu (a contrario § 159 odst. 3) nebo upisování a nabývání vlastních akcií, jmenovité hodnoty<sup>182</sup>, emisního kursu a emisního ázia (§157 odst. 1). K tomu ZISIF pro SICAV stanoví odlišnosti. U SICAV je základní kapitál jakožto fondový kapitál neustále proměnlivý. U standardních akciových společností dle ZOK je základní kapitál naopak rigidní, měnitelný pouze za splnění relativně přísných podmínek. Nejistota pak vzniká tam,

---

<sup>181</sup> Na akcie SICAV se však samozřejmě budou vztahovat i další předpisy českého právního řádu, např. ustanovení upravující povinnost loajality členů korporace (§ 212 odst. 1 OZ).

<sup>182</sup> Vyloučení aplikace ustanovení ZOK týkajících se jmenovité hodnoty vyplývá ostatně již z povinnosti SICAV vydat pouze kusové akcie. Dle § 257 odst. 4 ZOK se na ně tato pravidla nevztahují.

kde ZOK od základního kapitálu jako od pevného bodu odvíjí některá práva a povinnosti akcionářů.

Pro jejich výkon je totiž zásadní velikost podílu na základním kapitálu připadající na jednu kusovou akcii, příp. poměr počtu kusových akcií ve vlastnictví akcionáře a počtu všech společností vydaných akcií. Dle ZOK se podíl na základním kapitálu u kusové akcie určí podle počtu akcií. Všechny kusové akcie představují stejné podíly na základním kapitálu (§ 257 odst. 1 ZOK), a účast akcionáře se vypočte podle počtu kusů akcií, které vlastní, poměřenému k počtu všech společností vydaných akcií.<sup>183</sup> Kusové akcie se tedy de facto na základním kapitálu podílí určitým procentem.<sup>184</sup> To u standardních akciových společností v zásadě funguje, u SICAV však naráží na její imanentně rozdělenou povahu. Dobře viditelné to bude zejména na dvou příkladech, na právech kvalifikované menšiny akcionářů a právu podílet se na zisku ve vztahu k investičním akciím. Předtím, než se k těmto tématům však dostanu, nejprve v krátkosti rozeberu specifika akcií zakladatelských.

## 6.2. Zakladatelské akcie

Zakladatelské akcie jsou vázány na zapisovaný základní kapitál a zakladatelskou část jmění. Je s nimi spojeno zákonné předkupní právo (§ 160) i právo na přednostní úpis nových zakladatelských akcií (§ 161). Dále pro zakladatelské akcie ZISIF stanoví na jednu stranu kogentní omezení, na druhou stranu vylučuje uplatnění některých ustanovení ZOK. Ve zbytku se zakladatelské akcie i práva s nimi spojená budou řídit obecnou právní úpravou ZOK. Se zakladatelskými akciemi tedy bude zejména vždy spojeno hlasovací právo i právo podílet se na zisku. K některým zvláštním omezením vyplývajícím z povahy SICAV se vrátím při rozboru práv spojených s investičními akciemi.

---

<sup>183</sup> VYBÍRAL, P. § 257. *Kusové akcie*. In: LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. I. Díl. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1294.

<sup>184</sup> ČECH, P. *A. s. po rekodifikaci*. Právní rádce, 2012, č. 5.

### 6.2.1. Omezení zakladatelských akcií

Se zakladatelskou akcií nemůže být spojeno žádné zvláštní právo (§ 159 odst. 1), lze je tudíž charakterizovat jako akcie kmenové (§ 276 odst. 1 ZOK) nebo akcie vždy jediného druhu. Dále nemohou být zakladatelské akcie přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu (§ 159 odst. 2).

Tato omezení přitom dle mého názoru nejsou nutná. Uvažme SICAV se stovkami podfondů, situaci u nás zatím se nevyskytující, avšak vzhledem k snadnému přeshraničnímu nabízení investic v jiných členských státech Evropské unie představitelnou.<sup>185</sup> Proč by nemohly existovat zakladatelské akcie s rozdílnou vahou hlasů a stejným podílem na zisku, tak aby někteří vlastníci zakladatelských akcií měli větší vliv rozhodování valné hromady? Proč by nemohly být zakladatelské akcie takto významného SICAV kótovány? Obdobná omezení u standardní akciové společnosti jakožto investičního fondu nenalezneme. Argumentem by mohl být zvýšený zájem zákonodárce na stabilitě zakladatelské části SICAV z důvodu její funkce při obhospodařování, příp. i administraci fondu. Avšak platila-li by tato omezení pro zakladatelskou část SICAV, tím spíše by měla platit obdobně i pro podíly na investičních společnostech. Žádná podobná omezení však pro investiční společnosti stanovena nejsou. Spíše se proto zdá, že tyto zákazy byly stanoveny pro zdůraznění rozdílu mezi zakladatelskými a investičními akciemi. Lze to vyčíst i z důvodové zprávy, ve které se píše: „*Zákon jednoznačně rozlišuje mezi zakladatelskou a investiční akcií a vymezuje, jaká práva jsou s nimi spojená.*“<sup>186</sup> Zvláště zákaz vydat různé druhy zakladatelských akcií tak dle mého názoru zbytečně právně omezuje možnost nastavit vnitřní fungování SICAV dle nejrůznějších požadavků praxe. *De lege ferenda* bych v právní úpravě SICAV ustoupil od

<sup>185</sup> Zvláště když i samotné zavedení SICAV dle důvodové zprávy mělo přispět k zvýšení konkurenceschopnosti českého práva kolektivního investování v evropském kontextu (viz výše).

<sup>186</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 392

kogentního zákazu k dispozitivnímu nastavení. Povaha zakladatelských akcií by tak i ze znění zákona zůstala zřejmá.

### **6.2.2. Vyloučení subsidiarity ustanovení ZOK ve vztahu k zakladatelským akciím**

Na druhou stranu ZISIF v § 157 odst. 1 vylučuje aplikaci ustanovení ZOK týkajících se upisování a nabývání vlastních akcií, finanční asistence, emisním kursu a emisním ážiu a o vydávání opčních listů pro investiční i zakladatelské akcie. Zatímco ve vztahu k investičním akciím je pro zajištění variability kapitálu SICAV či povinnosti odkoupit investiční akcie na žádost akcionáře toto nastavení nutné, ve vztahu k zakladatelským akciím již alespoň zčásti opodstatněné není.

Tak cílem zákazu upisovat vlastní akcie je to, aby sama společnost nepřijímala vkladovou povinnost a byla tak zajištěna ochrana vlastního kapitálu společnosti.<sup>187</sup> Cílem stanovení podmínek pro nabývání vlastních akcií dále může být zajistit, aby společnost sama dlouhodobě nevlastnila množství akcií s rozhodným podílem na hlasovacích právech a předešlo se tak např. absenci kontroly statutárního orgánu valnou hromadou.<sup>188</sup> Tyto situace jsou regulovány § 298 a násl. ZOK, avšak jeho aplikace je i na zakladatelské akcie vyloučena. Zákon tedy např. nebrání tomu, aby SICAV samotná vlastnila rozhodný podíl svých zakladatelských akcií. Představenstvo SICAV by tedy teoreticky na valné hromadě mohlo rozhodovat o svém vlastním zvolení.

---

<sup>187</sup> ARABASZ, J., T. DOLEŽIL. *Zákaz upisování a podmínky nabývání vlastních akcií*. In: LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL et al. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. I. díl. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 9788074785375. s. 1494.

<sup>188</sup> CAHN, A. and D. DONALD. *Comparative Company Law*. Cambridge University Press. 2010. ISBN 978-0-521-76873-3. s. 241.

Obdobně je vyloučeno užití ustanovení týkajících se emisního kursu a emisního ázia.<sup>189</sup> To u investičních akcií nečiní problém, jelikož ty se budou řídit pravidly ZISIF pro vydávání podílových listů a investiční akcie tak budou vydávány za částku odpovídající aktuální hodnotě investiční akcie (§ 130 a odst. 1 ve spojení s § 163 odst. 2). Vydávání zakladatelských akcií však zůstává upraveno pouze pravidly ZOK, a to za vyloučení aplikace ustanovení ZOK emisním kursu. Ta slouží např. pro zamezení vydávání kusových akcií *sub pari*, tedy za hodnotu nižší, než je jejich účetní hodnota, nezávisle na ocenění nemovitých vkladů.<sup>190</sup> Vyloučením aplikace těchto ustanovení ve vztahu k zakladatelským akciím je pominuta ochrana věřitelů pohledávek spojených se zakladatelskou částí jmění prostřednictvím tohoto mechanismu,<sup>191</sup> případně se otevírá i možnost zneužití ve vztahu k vlastníků investičních akcií (viz dále).

Vyloučení aplikace těchto ustanovení vyvstává jako nešťastné zvlášť v porovnání s výše zmíněnými zvláštními omezeními zakladatelských akcií. Nevidím přitom důvod, proč by se i zakladatelských akcií měly týkat. Ve výsledku se tak domnívám, že je pro zajištění ochranného účelu uvedených norem ZOK, při absenci jiných mechanismů zajišťujících stejné výsledky, nutno ve vztahu k zakladatelským akciím užití těchto ustanovení ZOK *de lege ferenda* zachovat.

### 6.3. Investiční akcie

Investiční akcie jsou spojeny se jměním k investiční činnosti. Svou povahou se blíží prioritním akciím dle § 278 a násl. ZOK, avšak použití těchto ustanovení je v § 203 odst. 1 ZISIF pro všechny investiční fondy vyloučeno. Investiční akcie mohou být akcie různých

---

<sup>189</sup> Emisním kursem se dle § 520 odst. 2 OZ rozumí peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír, emisním áziem pak dle § 248 ZOK částka, o kterou převyšuje emisní kurs účetní hodnotu kusové akcie.

<sup>190</sup> ČERNÁ, Stanislava. *O nepravých a pravých kusových akciích*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 5, s. 129-134

<sup>191</sup> Jelikož ta je svázána s relativně fixním zapisovaným základním kapitálem. Oproti tomu je ochrana věřitelů pohledávek spojených se jměním k investiční činnosti zajištěna jiným koncepčním přístupem odpovídajícím plně proměnnému kapitálu, důsledkem čehož je oprávněnost vyloučení aplikace ustanovení týkajících se emisního kursu ve vztahu k investičním akciím.

druhů (plyne z § 164 odst. 3, 167 odst. 1, též *a contrario* § 159 odst. 1). To je využitelné zejména vzhledem k možnosti odlišit práva vlastníků investičních akcií spojených s různými podfondy.

Investiční akcie se upisují na základě veřejné výzvy k jejich úpisu (§ 163 odst. 1), vyžaduje to čl. 1 odst. 2 Druhé směrnice. To se vztahuje i na investiční akcie SICAV jakožto fondu kvalifikovaných investorů, nehledě na to, že tento fond nemůže akcie *nabízet* veřejnosti, jelikož k tomu nemá povolení. Na nemožnost upsat akcie nekvalifikovanými investory bude tedy muset být ve výzvě upozorněno.<sup>192</sup> Vydávání se bude obdobně řídit pravidly ZISIF pro vydávání podílových listů (§ 130 a násl. ve spojení s § 163 odst. 2). Dále se již budu věnovat právům spojeným s investičními akciemi, nejprve těm nemajetkovým.

### **6.3.1. Nemajetková práva**

I s investičními akciemi budou spojena základní nemajetková práva akcionářů dle ZOK. Jde například o právo účastnit se valné hromady, právo za vymezených podmínek žádat po společnosti vysvětlení, právo podávat statutárnímu orgánu návrhy a protinávrhy na usnesení valné hromady či žalovat na neplatnost usnesení valné hromady. Tato práva jsou výrazem účasti vlastníků investičních akcií na akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a pro zajištění nezbytné ochrany těchto akcionářů je zřejmě třeba na nich trvat.<sup>193</sup>

#### **6.3.1.1. Hlasovací právo**

To se již netýká zřejmě nejvýznamnějšího nemajetkového práva, kterým je právo hlasovací. Důležité je, že investiční akcie mohou být akciemi bez hlasovacích práv (plyne z § 158 odst. 4, 162 odst. 2), o tom není sporu, i když je v jiných souvislostech možnost vydávat akcie bez

<sup>192</sup> Viz též NĚMEC, L. a J. TORNOVÁ. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR*. Právní rádce. Praha: Economia, a.s. 2013, roč. 21, č. 4, s. 40-43.

<sup>193</sup> Nad rámec platného práva si však dokážu představit i extrémní variantu SICAV, která by i některé z těchto práv omezila a místo ní nabídla jinou kompenzaci, zejména v oblasti práv majetkových. Postavení vlastníků investičních akcií by se tak ještě více přiblížilo postavení podílníků podílových fondů.

hlasovacích práv v české právní doktríně hojně diskutována.<sup>194</sup> Je tak prolomen obecný „...*princip proportionality mezi podílem akcionáře, resp. jeho akcií na základním kapitálu a jeho hlasovací silou.*“<sup>195</sup> Z označení investiční akcie musí být patrné, zda s ní hlasovací právo spojeno je, anebo není (§ 158 odst. 4).

V případě, že s investiční akcií hlasovací právo spojeno je, bude za absence odlišných ujednání ve stanovách s každou akcií SICAV (zakladatelskou i investiční) spojen jeden hlas (§ 257 odst. 3 ZOK). Hlasování vlastníků zakladatelských i investičních akcií na valné hromadě bude probíhat zároveň, stejně se bude posuzovat i usnášení schopnost a kvorum pro přijetí rozhodnutí. Obecné spojení hlasovacích práv s investičními akciemi je představitelné zejména v případě nesamosprávných SICAV, tak aby základní otázky její správy, např. volba obhospodařovatele, byly v rukou vlastníků investičních akcií.<sup>196</sup>

Pakliže s investičními akciemi hlasovací právo spojeno není, jak tomu zřejmě bude ve většině případů, budou o základních otázkách SICAV na valné hromadě rozhodovat pouze vlastníci zakladatelských akcií. Usnášení schopnost i kvorum pro přijetí rozhodnutí se budou určovat bez ohledu na investiční akcie (§ 412 odst. 2, § 415 ZOK).

Přesto budou vlastníci investičních akcií oprávněni hlasovat, vyžaduje-li zákon hlasování na valné hromadě podle druhu akcií (§ 162 odst. 2). V tomto případě budou akcionáři vlastníci zakladatelské a investiční akcie hlasovat odděleně a pro přijetí rozhodnutí bude třeba dosáhnout potřebného kvora v obou hlasováních.<sup>197</sup> To je důležité pro zajištění

---

<sup>194</sup> K přehledu názorů české doktríny o akciích bez hlasovacího práva viz LASÁK, J. *O limitech lidské představivosti: glosa k akciím bez hlasovacího práva (jiným než prioritním)*. Právní rozhledy. 2017, č. 2, s. 58-62.

<sup>195</sup> ČERNÁ, S. *O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu*. Obchodněprávní revue. 2012, č. 7-8, s. 193-196.

<sup>196</sup> Takové nastavení může být zvlášť užitečné, byla-li SICAV založena pro vlastníky investičních akcií „na zelené louce“ s minimálním zapisovaným základním kapitálem 1,- Kč.

Podotýkám ještě, že pokud s investičními akciemi bude spojeno hlasovací právo, mohou nastat obdobné problémy s neproporcionálností zakladatelských a investičních akcií, jaké popisují v podkapitole o právech kvalifikovaných akcionářů.

<sup>197</sup> Viz též ŠUK, P. Rozhodování odděleně podle druhu akcií. In: ŠTENGLOVÁ, I., B. HAVEL, F. CILEČEK, P. KUHN, P. ŠUK. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN: 9788074004803. s. 649.

účelu spočívajícího v ochraně práv akcionářů vlastnicích investiční akcie bez hlasovacích práv, v případě společného hlasování by totiž mohli být jejich vlastníci jednoduše přehlasováni. „Nabudou-li“ investiční akcie dočasně hlasovacího práva, bude se usnášeníschopnost valné hromady posuzovat dle § 412 odst. 2 ZOK jako celek. S každou akcií bude za absence odlišných ujednání opět spojen jeden hlas.

Případy, kdy zákon vyžaduje hlasování dle druhu akcií, upravuje zejména § 417 ZOK.<sup>198</sup> Nejdůležitější z nich stanoví právo vlastníků investičních akcií hlasovat při rozhodování o změně druhu nebo formy těchto akcií, o změně práv spojených s nimi a o omezení jejich převoditelnosti (§ 417 odst. 2). Pro přijetí rozhodnutí o těchto otázkách bude vždy třeba i souhlasu alespoň tříčtvrtinové většiny hlasů přítomných akcionářů vlastnicích ty investiční akcie, jichž se rozhodnutí týká.

Podstatné ve vztahu k investičním akciím je také omezení § 417 odst. 3, stanovující povinnost schválit rozhodnutí o umožnění rozdělení zisku jiným osobám než akcionářům, typicky členům orgánů společnosti, také souhlas alespoň tříčtvrtinové většiny hlasů přítomných akcionářů vlastnicích investiční akcie, se kterými jsou spojena práva<sup>199</sup>, která budou rozhodnutím *dotčena*. To je další pojistkou pro vlastníky investičních akcií oproti možné svévoli jinak rozhodujících vlastníků zakladatelských akcií, kteří by mohli mít zájem na rozdělení zisku např. mezi členy představenstva, jelikož jeho složení budou zpravidla výlučně oni ovládat.

---

<sup>198</sup> Hlasování dle druhu akcií upravují v dílčích aspektech i jiné zákony, např. zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

<sup>199</sup> Podílet se na zisku, případně právo na odkoupení za aktuální hodnotu investiční akcie, ve které bude započten nerozdělený zisk.



Zajímavá je i otázka rozhodování valné hromady o nakládání se závodem nebo jeho částí.<sup>200</sup> Tak rozhodování o schválení převodu nebo zastavení závodu nebo takové jeho části, která by znamenala podstatnou změnu dosavadní struktury závodu nebo podstatnou změnu v předmětu podnikání nebo činnosti společnosti bude u standardních akciových společností podléhat schválení akcionářů každého druhu akcií, jejichž práva jsou tímto rozhodnutím dotčena (§ 417 odst. 1 ve spojení s § 421 odst. 2 písm. m) ZOK). ZISIF přitom zakazuje převod, pacht a zastavení obchodního závodu investičního fondu s právní osobností nebo jeho části, které by znamenaly podstatnou změnu dosavadní struktury závodu nebo podstatnou změnu v činnosti investičního fondu (§ 374 ZISIF). Pro účely tohoto ustanovení však obchodní závod nezahrnuje jmění z investiční činnosti (§ 357 odst. 2 ZISIF). Nakládání se závodem vztahujícím se k zakladatelské části jmění je tedy zakázáno, avšak výklad ustanovení vzhledem ke jmění z investiční činnosti je nejistý. Ustanovení lze vykládat tak, že i např. prodej části závodu, která je podstatná, by mělo podléhat schválení vlastníky investičních akcií, příp. i zakladatelských akcií, budou-li jejich práva tímto rozhodnutím dotčena. To by však odporovalo jinak pasivní pozici vlastníků investičních akcií. Výklad bude zřejmě nutno posuzovat v jednotlivých případech zvlášť, sám se přikláním ke spíše restriktivnímu výkladu, který lépe odpovídá omezené angažovanosti vlastníků investičních akcií na chodu fondu. Ostatní případy hlasování dle § 417 ZOK jsou méně významné.<sup>201</sup>

V praxi zvlášť dobře využitelná bude v ZISIF explicitně potvrzená možnost ve stanovách určit, že o záležitostech týkajících se pouze jednoho podfondu, které nemají významný dopad na jiné podfondy, budou hlasovat pouze vlastníci investičních akcií vydaných k tomuto podfondu (§ 167 odst. 4).

---

<sup>200</sup> K pojmu závod, odpovídajícímu pojmu podnik v obchodním zákoníku, viz § 502 OZ a ČECH, P. *Vymezení části podniku a působnost valné hromady*. Právní rádce, 2006, č. 11, ČECH, P. *Několik doplňujících poznámek k výkladu § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, 2007, č. 7, ALEXANDER, J. *Prodej podniku, souhlas akcionářů a výklad § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, 2006, č. 21, s. 787-790; PIHERA, V. *Poznámka k výkladu § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, 2007, č. 2., s. 66-68.

<sup>201</sup> Např. rozhodování o změně výše základního kapitálu dle § 417 odst. 1 ZOK se bude vztahovat pouze na hlasování o změně výše zapisovaného základního kapitálu (§ 159 odst. 3 ZISIF) a zřejmě o něm budou rozhodovat pouze vlastníci zakladatelských akcií, jelikož práva vlastníků investičních akcií tím ve většině případů dotčena nebudou.

Na úvaze zakladatelů SICAV dále bude záviset, svěří-li rozhodování o změně stanov týkající se odměny za obhospodařování, příp. provádění administrace a nákladů s nimi souvisejících, i do rukou vlastníků investičních akcií. Jak jsem již uvedl, povinné uvedení těchto náležitostí ve stanovách dle mého názoru slouží k ochraně vlastníků investičních akcionářů. Pakliže však o nich budou rozhodovat pouze vlastníci zakladatelských akcií, jejichž zájmy jsou v přímém rozporu se zájmy vlastníků investičních akcií,<sup>202</sup> tento cíl může být ohrožen.

Dodávám, že ZOK stanoví omezení vydávání akcií bez hlasovacích práv. Dle § 279 lze vydat akcie, s nimiž není spojeno hlasovací právo, jen pokud souhrn jejich jmenovitých hodnot nepřesáhne 90 % základního kapitálu společnosti. Toto omezení se při přísně jazykovém výkladu na akciovou společnost vydávající kusové akcie neuplatní (§ 257 odst. 4 ZOK), ačkoli jsem toho názoru, že by jej bylo vhodné na standardní akciové společnosti vydávající kusové akcie aplikovat analogicky. Na SICAV však jistě ne, pokud se pojmem základní kapitál v tomto ustanovení bude rozumět jmění SICAV, odporovalo by to totiž její podstatě.<sup>203</sup>

### **6.3.1.2. Právo kvalifikované menšiny**

Dalším důležitým případem nemajetkových práv vlastníků investičních akcií jsou práva kvalifikované menšiny akcionářů dle § 365 a násl. ZOK. Na tomto případě ukážu ne zcela bezproblémové spojení různých koncepčních základů základního kapitálu SICAV v ZISIF v porovnání s pojetím základního kapitálu v ZOK.

---

<sup>202</sup> Vlastníci zakladatelských akcií budou z povahy své účasti na odděleném jmění SICAV preferovat maximalizaci odměny, vlastníci investičních akcií její minimalizaci.

<sup>203</sup> Dosažení takové hranice by záviselo na počtu vydaných zakladatelských a investičních akcií, k problematice těchto počtů viz dále. Ustanovení by si však zachovalo svou důležitost, pokud by bylo připuštěno vydávání různých druhů zakladatelských akcií. Pakliže by některé z nich byly vydány jako akcie bez hlasovacích práv, mám za to, že by ustanovení bylo zapotřebí analogicky aplikovat ve vztahu k zapisovanému základnímu kapitálu.

Smysl práv kvalifikované menšiny akcionářů spočívá v poskytnutí dodatečné ochrany zájmům buď samotného kvalifikovaného akcionáře, nebo i společnosti.<sup>204</sup> Mezi nejdůležitější práva kvalifikovaných akcionářů patří právo podat tzv. akcionářskou žalobu, zvláště pak o náhradu újmy proti členovi statutárního orgánu nebo dozorčí rady, nebo žádat svolání valné hromady či ji při splnění podmínek dokonce svolat a žádat o zařazení určené záležitosti na pořad valné hromady. ZISIF žádnou speciální úpravu těchto práv nestanoví, ochranu těchto práv kvalifikovaných akcionářů SICAV tedy bude zajišťovat v plné míře pouze ZOK. Jeho ustanovení jsou relativně kogentní (§ 365 odst. 4 ZOK), z čehož je patrný úmysl zákonodárce trvat na bezpodmínečném zachování alespoň této úrovně ochrany.

Práva kvalifikované menšiny akcionářů přitom odvisí od dosažení určitých poměrů na základním kapitálu společnosti. Ten se za současné právní úpravy<sup>205</sup> určí podle toho, dosahuje-li počet kusů akcií 1 %, 3 % nebo 5 % základního kapitálu společnosti. Všechny kusové akcie představují stejné podíly na základním kapitálu (§ 257 odst. 1 ZOK), a tak se účast akcionáře vypočte podle počtu kusů akcií, které vlastní, poměřenému k počtu všech společností vydaných akcií.<sup>206</sup> Jak jsem již zmínil, u standardních akciových společností to nečiní problém. Zvažme však důsledky obdobného výkladu pro SICAV.

Nejprve, takový výklad by neodpovídal povaze rozděleného základního kapitálu SICAV, když její jmění z investiční činnosti je odděleno od zakladatelské části jmění. Důsledkem je jejich absolutní majetková nepropojenost. Částky, za které budou vydávány zakladatelské a investiční akcie, jsou na sobě tedy nezávislé.<sup>207</sup> Počty vydávaných

---

<sup>204</sup> DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN: 9788074789618. s. 387.

<sup>205</sup> S. Černá k tomu píše: „Hranice kvalifikované menšiny (3 %, 5 % či 1 %) se pro kusové akcie vypočítává jako podíl výše základního kapitálu a počtu kusů akcií, což je nesprávné, neboť základní kapitál má být poměřován nikoli s počtem kusových akcií, ale s jejich souhrnnou účetní hodnotou.“

Zdroj: ČERNÁ, S. *O nepravých a pravých kusových akciích*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 5. s. 129-134.

<sup>206</sup> VYBÍRAL, P. § 257. *Kusové akcie*. In: LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. I. Díl. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1294.

<sup>207</sup> Kdežto investiční akcie se budou řídit pravidly ZISIF pro vydávání podílových listů a investiční akcie tak budou vydávány za částku odpovídající aktuální hodnotě investiční akcie (§ 130 a odst. 1 ve spojení s § 163 odst. 2), vydávání zakladatelských

zakladatelských a investičních akcií budou na sobě také nezávislé, tedy i libovolné. Zatímco majetkovým důsledkům tohoto faktu věnuje ZISIF pozornost, nemajetkovým aspektům už tolik ne. ZISIF např. stanoví, že zakladatelské akcie se budou jako jediné podílet na zisku z hospodaření se zakladatelskou částí jmění, vydáním nových zakladatelských akcií se tak sníží podíl na tomto zisku všech dosavadních zakladatelských akcií. Ve sféře práv menšinových akcionářů tak podobná „autoregulace“ nenastává. Čím více zakladatelských akcií bude vydáno, tím větší podíl na celkovém počtu akcií budou představovat (a *vice versa*), přičemž takové bujení není kontrolováno klasickými mechanismy akciového práva, jakými je souvztažnost hodnot, za které jsou akcie vydávány.<sup>208</sup> Mohlo by tak dojít k praktickému znemožnění výkonu práv kvalifikované menšiny pro jakéhokoli vlastníka investičních akcií pouhým vydáním dostatečně vysokého počtu akcií zakladatelských.<sup>209</sup> Jejich vlastníci, jejichž zájmy jsou od zájmu vlastníků investičních akcií odlišné a mohou být i protichůdné, by si tak mohli dopředu „pohlídat“, aby je vlastníci investičních akcií prostřednictvím práv kvalifikovaných akcionářů nemohli kontrolovat, např. aby nemohli za společnost žalovat k náhradě škody, jsou-li vlastníci zakladatelských akcií současně členy představenstva SICAV.

ZOK dále pro určení dosažení hranic rozhodných pro určení práv kvalifikované menšiny nijak nezohledňuje, zda je s akciemi spojeno hlasovací právo.<sup>210</sup> Zatímco u standardních akciových společností budou akcie bez hlasovacích práv spíše výjimečné, u

---

akcií se bude řídit pravidly ZOK, avšak za již zmiňovaného vyloučení aplikace ustanovení týkajících se emisního kursu a emisního ážia (§ 157 odst. 1 ZISIF).

<sup>208</sup> Specifickou roli zde hraje i právo vlastníků zakladatelských akcií na přednostní úpis nových zakladatelských akcií, jejichž hodnota je především nezávislá na hodnotě investičních akcií a tedy i na „celku“ akcií.

<sup>209</sup> Stačilo by, kdyby SICAV před přeměnou ze standardní akciové společnosti rozhodl, že rozštěpí dosavadní akcie se jmenovitou hodnotou na 100 mil. akcií a určil, že se všechny z nich stanou zakladatelskými akciemi, kromě jednoho tisíce akcií, které se stanou investičními akciemi. Pokud by její zapisovaný základním kapitál byl 4 mil. Kč a hodnota jmění v jediném podfondu 400 mil. Kč, každá zakladatelská akcie by se podílela na vytvoření zapisovaného základního kapitálu pouze v částce 0,04 Kč, hodnota investiční akcie by byla 400.000 Kč. Počet akcií odpovídající jednomu procentu na základním kapitálu pak je 1.000.010 kusů. Bylo by téměř vyloučeno, aby na tuto hranici dosáhl jakýkoli budoucí vlastník investičních akcií, jejich hodnota by byla obrovská.

<sup>210</sup> K tomu u standardních akciových společností viz též FILIP, LASÁK. *Kvalifikovaný akcionář*. In: LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL et al. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN: 9788074785375. s. 1656.

SICAV tomu je přímo naopak. Zatímco budou vlastníci zakladatelských akcií typicky jako jediní na valné hromadě rozhodovat o základních otázkách řízení společnosti, ani akcionáři s významnými podíly na hlasovacích právech absurdně nemusí dosáhnout na práva kvalifikovaných menšin, pokud bude vydáno dostatečně velké množství investičních akcií.<sup>211</sup>

Nadto budou poměry na základním kapitálu neustále proměnlivé, vzhledem k tomu, že se pružně mění počet investičních akcií v oběhu jejich vydáváním a odkupováním. Pro určení, zda akcionář dosáhne na práva kvalifikované menšiny, je rozhodná doba, kdy návrh činí.<sup>212</sup> I vlastníci zakladatelských akcií, jejichž poměr se blíží rozhodné procentuální hranici, by tak museli sledovat tok vydávání a odkupování investičních akcií a čekat na příhodnou chvíli, aby svého práva kvalifikované menšiny akcionářů mohli užít.

Je tedy patrné, že takový výklad ustanovení o právech kvalifikovaných menšin by v propojení s ustanoveními upravujícími kusové akcie a s charakteristikou SICAV nezajišťoval dosažení jejich prvotního účelu ochrany práv kvalifikované menšiny akcionářů. Lze argumentovat, že si tyto situace musejí hlídat samotní akcionáři – *caveat emptor*. Domnívám se však, že to není příliš vhodné.

Jinou možností je vykládat pojem základní kapitál v § 365 ZOK v této souvislosti odlišně od ustanovení § 155 ZISIF definující základní kapitál SICAV. Zkrátka s cílem ochrany práv akcionářů tento pojem ve vztahu k zakladatelským akciím vykládat jako zapisovaný základní kapitál, ve vztahu k investičním akciím jako fondový kapitál podfondu<sup>213</sup> nebo fondový kapitál odpovídající investičnímu jmění. Přikláním se k této možnosti, zejména

---

<sup>211</sup> Tak by v případě, kdy akcionář s 80% podílem na hlasovacích právech, vlastníci 8 zakladatelských akcií, nemohl přes vůli stávajícího představenstva prosadit na pořad jednání hlasování o odvolání jeho členů a jmenování nových. Zkrátka jenom proto, že bylo bez nutnosti souhlasu valné hromady vydáno 900 investičních akcií, které „rozředily“ podíl zakladatelských akcií na celkovém počtu akcií SICAV.

<sup>212</sup> Zdroj viz pozn. 208.

<sup>213</sup> To ostatně umožňuje § 633 ve spojení s § 16 odst. 5 ZISIF.

vzhledem k právům vlastníků zakladatelských akcií, jen tak se předejde závažným problémům, které by mohly nastat.

Zvláštní charakter SICAV není zcela sladěn i s jinými zákony než ZOK. Tak např. ZPKT v § 122 odst. 1 zjednodušeně řečeno stanoví povinnost osoby oznámit překročení podílu na hlasovacích právech emitenta kótovaných cenných papírů ve výši 1 % nebo 3 % a poté vždy 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 50 % a 75 % základního kapitálu, nebo i snížení pod tyto hranice. Mohou zde opět nastat problémy vznikající z neustále se měnícího podílu na hlasovacích právech způsobených pružným vydáváním a odkupováním investičních akcií, pokud je s nimi spojeno hlasovací právo. Další případy nesourodosti koncepcí základního kapitálu v ZISIF a ZOK ukáží již na právech majetkových.

### **6.3.2. Majetková práva**

Majetková práva vlastníků investičních akcií zaslouží vzhledem k celé povaze SICAV zvláštní pozornost. Důraz při výkladu dotyčných ustanovení přitom z uvedených důvodů třeba klást na ochranu majetkových zájmů vlastníků investičních akcií. Majetková práva tvoří především právo podílet se na zisku a na likvidačním zůstatku a právo žádat o odkoupení investičních akcií.

#### **6.3.2.1. Právo podílet se na zisku**

Nejprve k výkladu práva podílet se na zisku.<sup>214</sup> ZOK stanoví obecné pravidlo pro určení akcionářova práva na podíl na zisku v § 348 odst. 1. Neurčí-li stanovy jinak, určuje se podíl na zisku poměrem akcionářova podílu k základnímu kapitálu. Ten se pro SICAV určí podle *počtu* kusových akcií (§ 257 odst. 3 ZOK) k celkovému počtu akcií, tedy k součtu zakladatelských i investičních akcií.

---

<sup>214</sup> V práci se budu blíže věnovat pouze právu podílet se na zisku, právo podílet se na likvidačním zůstatku dále rozebírat jako méně podstatné nebudu.

ZISIF pak limituje právo podílet se na zisku spojené s investičními akciemi toliko na podíl na zisku z hospodaření se jměním k investiční činnosti (§ 164 odst. 3 a § 167 odst. 1 věta druhá ZISIF), investiční akcie tedy mají blízko k akciím s podřízeným podílem na zisku známým z amerického práva<sup>215</sup>. Ve vztahu k podfondům bylo v ZISIF zařazeno od jeho počátku, ve vztahu k investičnímu jmění bylo doplněno Druhou novelou. Obdobné výslovné omezení u zakladatelských akcií, které by zúžilo právo podílet se na zisku spojené s nimi jen na zisk z hospodaření se zakladatelskou částí jmění, však již stanoveno není.

Z doslovného výkladu zákona by tak mohlo vyplynout, že se zakladatelskými akciemi je spojeno nejen právo na rozdělení celého zisku z hospodaření se zakladatelskou částí jmění (plynoucí z uvedeného omezení práv investičních akcií), nýbrž i na podíl na zisku z hospodaření se jměním v každém z podfondů nebo s investičním jměním v poměru určeném dle ZOK. Odpovídalo by to ostatně i koncepci výpočtu aktuální hodnoty investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy (viz níže) a pravděpodobně i záměru, s jakým byly vztahy mezi těmito částmi SICAV upraveny v původním znění ZISIF.

Tento poměr bude z důvodů uvedených výše téměř vždy neodpovídající. Právo vlastníků investičních akcií by tak mohlo být významně ovlivněno, kdyby zakladatelských akcií bylo vydáno mnohonásobně více než akcií investičních, třeba i po letech existence SICAV. Na základě pouhého zvýšení počtu by mohlo dojít k umělému zvýšení jejich podílu na zisku z hospodaření se jměním k investiční činnosti, tedy i k závažnému narušení majetkových práv vlastníků investičních akcií.<sup>216</sup>

---

<sup>215</sup> ČERNÁ, S. *Volba druhů podílů (akcií) a její limity*. Rekodifikace a Praxe, 2015 č. 12. s. 11.

<sup>216</sup> Situaci mohu ilustrovat na příkladu. SICAV jakožto fond kvalifikovaných investorů se zapisovaným základním kapitálem 3 mil. Kč vydala 2700 zakladatelských akcií, z nichž 1500 náleží akcionáři A. Ke každému z dvěma podfondů pak SICAV vydala 300 investičních akcií, se kterými není spojeno hlasovací právo, každou za částku 1 mil. Kč, žádnou z nich nenabyl akcionář A. Z hospodaření se zakladatelskou částí jmění nevznikl po tři roky žádný zisk ani ztráta. Zisk z hospodaření se jměním v prvním z podfondů byl 30 mil. Kč a v druhém 60 mil. Kč. Valná hromada po třech letech poprvé rozhodla rozdělit zisk, a to z obou podfondů v plné výši. Podíl akcionáře A na základním kapitálu je při výpočtu dle ZOK 50 %, když vlastní

Jsem přesvědčen, že výkladem zákona nutno dovodit zúžení práva spojeného se zakladatelskými akciemi podílet se pouze na zisku z hospodaření se zakladatelskou částí jmění. Plyne to z povahy podstatného rozdělení jmění SICAV popsaného výše a z omezení práv vlastníků investičních akcií podílet se toliko na zisku z hospodaření se jměním k investiční činnosti. Ochrana práv vlastníků zakladatelských akcií tak musí ustoupit zvýšené ochraně majetkových práv vlastníků investičních akcií. Ani to však vlastníky investičních akcií zcela neochrání, vzhledem k procesní stránce věci.<sup>217</sup>

Předpokládám, že stanovy určování podílu na zisku většinou upraví tak, aby se předešlo těmto komplikacím.<sup>218</sup> Přesto si lze představit, že kvůli opomenutí změny koncepce zavedené Druhou novelou, nebo třeba při přeměně standardní akciové společnosti jakožto investičního fondu na SICAV, nebude ve stanovách zohledněna zvláštní povaha oddělenosti jmění SICAV. Vyloučit nelze ani riziko zneužití, zvláště u „retailových“ fondů kolektivního investování, jelikož veřejnosti jistě nemusí být tyto právní nuance zřejmé.<sup>219</sup> Dle mého názoru tak je třeba kvůli předcházení těchto složitějších, nevhodných situací do ZISIF odpovídající zúžení doplnit, tak aby právní úprava SICAV lépe navazovala na obecná ustanovení ZOK o právu akcionáře podílet se na zisku, a korespondovala by tak se změnami zavedenými

---

1500 z celkového počtu 3000 kusových akcií SICAV. Jeho podíl na zisku z prvního podfondu by tak byl 15 mil. Kč a z druhého 30 mil. Kč. Zisk k rozdělení připadající na jednu investiční akcií by byl u prvního podfondu pouze 100 tis. Kč, druhého 200 tis. Kč.

<sup>217</sup> O rozdělení zisku totiž rozhodne valná hromada. Akcionáři ale neví, jak bude statutární orgán zákon vykládat, neví tedy ani, jak zisk mezi akcionáře rozdělí. Samotné rozhodnutí o rozdělení zisku pak nebude odporovat zákonu, dobrým mravům ani stanovám, neprokáže-li se například, že vlastníci zakladatelských akcií věděli, že statutární orgán vyplatí podíl na zisku způsobem dle ZOK. O výplatě podílu na zisku pak bude rozhodovat statutární orgán SICAV. Ten sice podléhá zpřísněným požadavkům na standard jednání i obecným požadavkům akciového práva a práva korporací, bude však také zpravidla volen pouze vlastníky zakladatelských akcií a tak i vystaven jejich tlaku. Dovolávat se neplatnosti rozhodnutí statutárního orgánu v tomto případě také nelze (§ 430 odst. 1, 45 odst. 3 ZOK). Je otázka, do jaké míry lze na tento případ aplikovat § 244 odst. 2 ZOK. Zkrátka, bez dalšího rozvíjení možných scénářů lze konstatovat, že pro domožení se svých práv by investiční akcionáři museli vynaložit značné množství času a peněz.

<sup>218</sup> Dodám, že dle § 156 odst. 1 písm. d) je povinnou náležitostí stanov SICAV určení pravidel pro výplatu podílů na zisku. Co se tím rozumí, rozvíjí § 11 vyhlášky České národní banky č. 246/2013 Sb. o statutu fondu kolektivního investování v návaznosti na obdobnou povinnost stanovit pravidla pro výplatu podílů na zisku ve statutu fondu kolektivního investování dle § 220 odst. 1 písm. g). Dle § 11 odst. 3 vyhlášky musí být ve statutu uvedeny podrobné informace o výplatě podílů na zisku vyplývající z různých druhů akcií. Povinnost uvést podrobné informace však může být v praxi „vyřešena“ i zkopírováním ustanovení ZOK nebo předchozích stanov akciové společnosti, a problém nedůslednosti při psaní stanov tak ani stanovením této povinnosti vždy být vyřešen nemusí. Navíc by jistě měl zákon obecně nabízet pro všechny zúčastněné nejspravedlivější řešení.

<sup>219</sup> K prevenci zneužití slouží řada dalších ustanovení ZISIF, např. povinnost samosprávné SICAV získat povolení k činnosti a s ní související přezkum stanov takové SICAV Českou národní bankou. Možné souvislosti s nimi však již dále rozvíjet nebudu.



uvedenou novelou. Ta sice ustanovení o právu podílet se na zisku ZISIF posunula správným směrem, avšak chybí ji důsledné dotažení tohoto posunutí do konce.

### **6.3.2.2. Právo na odkoupení investiční akcie**

Druhým zásadním majetkovým právem spojeným s investičními akciemi, v porovnání s právem podílet se na zisku ještě důležitější,<sup>220</sup> je právo na jejich odkoupení akciovou společností s proměnným základním kapitálem na žádost akcionáře.

České právo akciových společností tradičně striktně omezuje upisování a nabývání vlastních akcií společností.<sup>221</sup> Avšak ve vztahu k investičním akciím stanoví ZISIF právě opačnou povinnost. Aplikace omezujících ustanovení (§ 298 a násl. ZOK) je pro SICAV vyloučena (§ 157 odst. 1 ZISIF) a naopak ZISIF stanoví povinnost pro SICAV investiční akcie na žádost akcionáře odkoupit (§ 162 odst. 1). Jedná se o právo ve vztahu ke společnosti. Projevuje se tak povaha SICAV jakožto otevřeného investičního fondu.

Odkupování investičních akcií probíhá na žádost jejich vlastníků. Ta by měla být spolu s dalším postupem a podmínkami odkupování podrobně upravena ve stanovách (§ 156 odst. 1 písm. f). Základ právní úpravy však bude muset splňovat podmínky ZISIF pro odkupování podílových listů otevřených podílových fondů (§ 131 až 140 v propojení s § 163 odst. 2). Tyto podmínky zahrnují nejen právo na odkup samotný, ale též povinnost investiční akcie odkoupit za odpovídající částku (§ 131, 133) a v přiměřené době<sup>222</sup> (§ 132).<sup>223</sup> Dále

---

<sup>220</sup> Zatímco totiž rozdělení zisku záleží na rozhodnutí valné hromady a obecně i strategii fondu, výsledky hospodaření se jměním k investiční činnosti se v hodnotě investičních akcií projeví vždy a s investičními akciemi bude právo na její odkoupení spojeno také vždy (§ 162 odst. 1 ZISIF).

<sup>221</sup> Kromě již výše zmíněných cílů ochrany před vyprazdňováním kapitálu společnosti se specifickou funkcí nebo předcházení problémům se správou společnosti se tím dále omezuje vytváření falešného trhu s akciemi. Viz CHARLESWORTH, J., G. MORSE, E. A. MARSHALL, R. MORRIS a L. CRABB. *Company law*. 16th ed. London: Sweet & Maxwell, 1999. ISBN 0421652608. s. 206.

<sup>222</sup> Nová právní úprava lhůt pro odkoupení podílových listů, které se obdobně uplatní i na investiční akcie, reflektuje variabilitu investičních strategií různých investičních fondů a stanoví lhůty v závislosti na nich od 3 pracovních dnů v případě „peněžních“ fondů až do 2 let v případě „nemovitostních“ fondů (§ 132 odst. 1). Je v tom promítnut i zájem akcionáře, když povinnost odkoupení v krátkých lhůtách pro něj nemusí být vždy k rozdílné likviditě investic prospěšná. Viz ŠOVAR, J. *Podílový fond – nově a dále*. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 6, s. 175-178.

jsou na tomto místě ZISIF též upraveny případné výjimky, kdy může dojít k pozastavení odkupování (§ 134 až 140).<sup>224</sup>

Aby se předešlo výše zmíněným problémům spojeným s vlastnictvím akcií společností samotnou, ZISIF pro SICAV stanoví, že odkoupením investiční akcie zanikají (§ 162 odst. 1). Odkoupené investiční akcie tak nebudou vlastnictvím SICAV, avšak aby zanikly, budou se jím muset alespoň na chvíli stát. Otázka zániku může být důležitá v některých situacích z důvodů procesních. J. Šovar z faktu, že odkoupením investiční akcie zaniká, dovozuje: „*že jsou-li vlastníkovu odcizeny tyto zaknihované cenné papíry a následně jsou na základě žádosti odkoupeny, nemůže mít věcná žaloba pro zánik vindikované věci naději na úspěch.*“<sup>225</sup> To u zaknihovaných cenných papírů skutečně platí, jelikož vlastnické právo k nim se nabývá již samotným zápisem na účet vlastníka nebo účet zákazníků. Bez převodu tohoto vlastnického práva investiční akcie zaniknout z povahy věci nemohou. To je opodstatněné vzhledem k jejich elektronické, v podstatě nehmotné podobě. U cenných papírů samotných, tedy *listin*, se kterými je spojeno právo takovým způsobem, že je bez této listiny vůbec nelze uplatnit ani převést (§ 514 OZ), však je situace komplikovanější. K převodu vlastnického práva zde zákon výslovně vyžaduje mj. vždy smlouvu (§ 1103 OZ). Vzhledem k zásadě, že nikdo nemůže převést víc práv, než mu náleží, pak bude zánik akcií záležet na tom, bude-li naplněna jedna z výjimek k této zásadě upravující nabytí vlastnického práva od neoprávněného (§ 1109 a násl. OZ). Pokud ne, investiční akcie by z retrospektivního pohledu při vymáhání poškozeného práva akcionářem, kterému byly akcie odcizeny, nikdy nezanikly a žaloba na

---

<sup>223</sup> Obdobná úprava je běžná i v zahraničí, např. v anglickém právu vyjádřena jako povinnost zajistit investorovi možnost realizovat jeho investici v určitém rozumném čase na základě hodnoty majetku vypočteného zcela nebo převážně v návaznosti na hodnotu majetku, který společnost spravuje. Viz WALKER, G. *Collective Investment Schemes*. In: M. BLAIR et al. *Financial Services and Markets Act 2000*. Oxford University Press. 2001. ISBN 1-84174-116-7. s. 202

<sup>224</sup> V souvislosti s pozastavením odkupování investičních akcií je zajímavá otázka určení hranice, kdy je pozastavení nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků (§ 134 odst. 1).

<sup>225</sup> ŠOVAR, J.. *Úvaha nad některými aspekty práva nedržícího vlastníka na vydání zaknihovaných cenných papírů*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 3, s. 81-85. Otázku možnosti odcizení zaknihovaných cenných papírů zde nechávám stranou.

vydání věci by mohla být úspěšná, SICAV by v tomto případě byla na čas pouhým *dententorem* a investiční akcie by nezanikly.

Otázka zániku akcií také dle mého názoru musí být posuzována v návaznosti na samotnou žádost o odkoupení. Pakliže je totiž důvodem nabytí vlastnického práva k investiční akci jiná skutečnost, investiční akcie by zaniknout neměly. Za splnění určitých podmínek je myslitelná např. situace, kdy dojde ke koupi investiční akcie prvního podfondu na účet druhého podfondu stejného SICAV. V tomto případě by investiční akcie měla existovat nadále ve stejném režimu, jako ostatní cenné papíry v majetku druhého podfondu.

### **6.3.2.3. Výpočet aktuální hodnoty investiční akcie**

Stěžejní otázkou regulace regulací odkupu investičních akcií je stanovení pravidel pro určení částky, za kterou budou tyto akcie odkoupeny. Administrátor fondu investiční akci na žádost jejího vlastníka odkoupí za částku rovnou její aktuální hodnotě, případně sníženou o poplatek uvedený ve statutu (§ 131 ve spojení s § 163 odst. 2 ZISIF). Podstatou zákonné regulace je zajistit, aby byla investiční akcie odkoupena za částku spravedlivou, odpovídající vývoji hodnoty jmění, se kterým je hospodařeno, a ne třeba za původní částku, za kterou byly investiční akcie vydány.

Nejprve k výpočtu aktuální hodnoty investiční akcie u SICAV vytvářející podfondy. Zde ZISIF výslovně omezuje základ pro tento výpočet na hodnotu fondového kapitálu podfondu (§ 191 odst. 3). Jejich aktuální hodnota se tak určí jako podíl majetku a dluhů v podfondu (§ 191 odst. 6 ZISIF) a počtu vydaných investičních akcií, výkladem třeba dovodit investičních akcií vydaných k tomuto podfondu. Tato hodnota tedy bude určena pouze na základě hodnoty odděleného jmění v podfondech, jehož výše závisí toliko na

výsledcích hospodaření s částkou získanou vydáním investičních akcií k tomuto podfondu. Výpočet u SICAV vytvářející podfondy je nastaven správně.

Naproti tomu § 191 odst. 2 ZISIF stanoví pro výpočet aktuální hodnoty investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy odlišný přístup. Aktuální hodnota „investiční akcie“ se v tomto případě určí jako hodnota fondového kapitálu dělená počtem vydaných „akcií“. Do výpočtu tedy ZISIF zahrnuje celé jmění SICAV jakožto součet zakladatelské části jmění i investičního jmění. Do dělitele pak k počtu vydaných investičních akcií přičítá i zakladatelské akcie, soudě z dikce ustanovení v kontextu důsledného rozlišování pojmenování zakladatelských a investičních akcií na jiných místech zákona.<sup>226</sup> Toto rozšíření počtu akcií vstupujících do výpočtu o zakladatelské akcie má zřejmě korigovat zahrnutí zakladatelské části jmění do dělence výpočtu. Že je to záměrem zákonodárce dokládá i důvodová zpráva, kde se píše, že: *„Pokud podfondy vytvořeny nejsou, jsou s investiční akcií i se zakladatelskou akcií spojena stejná práva na podíl na majetku fondu, proto nemá smysl rozlišovat mezi tzv. provozním majetkem a majetkem investovaným.“*<sup>227</sup> To dle mého názoru neplatilo ani před Druhou novelou ZISIF, tím spíše to neplatí po zavedení povinnosti podstatně oddělovat zakladatelskou část jmění a investiční jmění.

Tento výpočet totiž opět nezohledňuje podstatné oddělení částí jmění SICAV. Obdobně jako u výpočtu podílu na zisku je i výpočet aktuální hodnoty investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy náchylný k poměru počtu vydaných zakladatelských a investičních akcií, když tento poměr není nijak regulován.<sup>228</sup> Dále, jak jsem již zmínil výše,

---

<sup>226</sup> Snad s výjimkou § 154 odst. 1, kde ZISIF samotnou SICAV definuje. Zde ale soudím, že půjde o snahu SICAV definovat bez použití pojmů uvedených dále v zákoně, tuto diskrepanci ZISIF sám v dalších ustanoveních uvádí na pravou míru (§ 159 odst. 1 a § 162 odst. 1)

<sup>227</sup> *Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech*. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>. s. 395.

<sup>228</sup> Příkladem může být situace, kdy SICAV vydává investiční akcie čtvrtý měsíc po zahájení jejich vydávání. Zakladatelská část jmění v této době odpovídá částce 250 tis. EUR, investiční jmění prozatím 750 tis. EUR. Bylo vydáno 50 zakladatelských akcií a 50 investičních akcií. Aktuální hodnota investiční akcie by se dle ZISIF určila jako podíl celého

ZISIF a navazující právní předpisy stanoví limity na druhy aktiv, která lze nabýt do majetku standardních fondů. Tato omezení se však nevztahují na zakladatelskou část jmění. Pakliže by do výpočtu hodnoty investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy vstoupil i majetek v této části, paradoxně by vlastníci investičních akcií fondů kolektivního investování nebyli těmito omezeními chráněni, přestože právě k jejich ochraně zmíněná ustanovení slouží.<sup>229</sup>

Hodnota investičních akcií tak může být podstatně zkreslena na hodnotu vyšší, což je z pohledu investorů nebezpečné při vydávání investičních akcií SICAV, nebo naopak snižována, což se projeví při odkupování investičních akcií. Výkladem ustanovení zákona přitom z důvodu jasného záměru k výpočtu na základě investičního jmění a počtu investičních akcií dojít nelze.<sup>230</sup> Opět nezbude než ve stanovách vždy důsledně upravit výpočet aktuální hodnoty odchylně od zákona.<sup>231</sup> Alternativně i tento případ dokládá, že by bylo vhodné rozumět fondovým kapitálem SICAV nevytvářející podfondy pouze investiční jmění a ne všechny majetek a dluhy společnosti.

Zavedení povinnosti odkoupit investiční akcie na žádost akcionáře přináší výhody. Předně poskytují výhodu jisté likvidity investice v určených lhůtách, což zřejmě bude atraktivní zejména pro retailové investory.<sup>232</sup> Tato výhoda vynikne zvláště u investičních akcií, které nejsou kótovány. I v porovnání s investičními akciemi, které jsou přijaty k obchodování na veřejném trhu, však právo na odkoupení přináší pro investory pozitivum.

---

jmění SICAV, 1.000 tis. EUR, a 10 vydaných akcií, a odpovídala by tak částce 10 tis. EUR. Správně by však měla být 15 tis. EUR, této částce by ostatně za jinak stejných okolností odpovídala i hodnota investičních akcií, pokud by SICAV vytvořila jediný podfond.

<sup>229</sup> Viz § 16 nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování. Ten staví najisto, že do zakladatelské části jmění SICAV mohou být nabyty jakékoli majetkové hodnoty.

<sup>230</sup> K zúžení pojmu hodnota fondového kapitálu na hodnotu investičního jmění lze dojít arg. *per analogiam*. Kde zákon hovoří o fondovém kapitálu, je dle mého názoru nutno v souvislosti s podfondy rozumět fondový kapitál podfonde ( § 633 ve spojení § 16 odst. 5, viz obdobný výklad fondového kapitálu podílového fondu v textu zákona, ke kterému lze dospět opět jen za použití těchto dvou ustanovení). Analogicky k úpravě podfondů bychom potom mohli argumentovat při výkladu pojmu fondový kapitál a dojít k závěru, že jeho hodnotu nutno posuzovat pouze jako hodnotu investičního jmění. Potíže by však spíše přineslo zúžení pojmu „akcie“ pouze na investiční akcie, když úmysl zákonodárce je zde zřejmý. Kýženého výsledku bychom tak dosahovali stěží.

<sup>231</sup> § 156 odst. 1 písm. e) ZISIF stanoví povinnost upravit způsob určování aktuální hodnoty investičních akcií ve stanovách, k tomu však obdobně platí, co jsem uvedl v pozn. č. 216.

<sup>232</sup> BENJAMIN, J.. *Financial law*. Oxford: Oxford University Press, 2007. ISBN: 0199282935. s. 191.

Nemusejí se totiž bát, že budou prodávat za nižší cenu než by odpovídala hodnotě aktiv, jako by mohlo nastat při převisu nabídky nad poptávkou v případě, že by jediným způsobem pro zlikvidnění jejich akcií byl prodej.<sup>233</sup> I u nejdůležitějších práv vlastníků investičních akcií, tedy práv majetkových, však je třeba překonávat výkladové mezery v zákoně, případně jej dále upravovat, aby byla zajištěna adekvátní ochrana jejich majetkových zájmů.

---

<sup>233</sup> Viz DAVIES, P. L. a L. C. B. GOWER. *Gower & Davies' principles of modern company law*. London: Sweet & Maxwell, 2003. ISBN: 0421788100. s. 22.

Pro zajímavost doplňuji, že taková situace je nyní např. u rakouské společnosti vlastníci a spravující nemovitosti CA Immobilien Anlagen AG (ISIN AT0000641352). Od data publikace údajů za rok 2016 dosahuje částka, za kterou se akcie obchodují, asi 80 % vypočtené hodnoty NAV/akcie. Viz též *CA Immobilien Anlagen AG. Annual report 2016*. Online. Cit. 20. 4. 2017. Dostupné z: <http://www.caimmo.com/en/investor-relations/financial-reports/>.

## Závěr

Právní úprava SICAV se vyznačuje zásadními koncepčními odlišnostmi od těch, na kterých stojí obecná právní úprava českých akciových společností. Sama variabilita kapitálu SICAV však v propojení s povinností vydávat pouze kusové akcie nečiní v kontextu celého českého právního řádu zvláštní problémy, jak by se na první pohled mohlo zdát.

Zcela nekonfliktní aktuální právní úprava SICAV ale není. Nejvíce problémů vyvolává rozdělená povaha SICAV, a to na její zakladatelskou a investiční část. Povaha SICAV nebyla jednotná ani v původním návrhu ZISIF, jeho Druhá novela však prvky rozdělení prohloubila natolik, že jsou dnes SICAV imanentní. Z rozdělení vyplývá rozdílný účel oddělených jmění a odlišné motivace i cíle vlastníků zakladatelských a investičních akcií. Právní úprava však rozdělení nezohledňuje důsledně. V zájmu jejího správného fungování je proto třeba jasně stanovit priority jejího výkladu, případně rozdělenou povahu SICAV promítnout do všech souvisejících ustanovení.

Majetkovým právům akcionářů SICAV věnuje ZISIF zvláštní pozornost. Zatímco právo podílet se na zisku a likvidačním zůstatku, spojené s investičními akciemi, je omezeno pouze do souvislosti s hospodařením se jměním k investiční činnosti, u zakladatelských akcií ZISIF stejné omezení nestanoví. Vzniká tedy nejistota, zda se má vlastník zakladatelských akcií podílet na zisku či likvidačním zůstatku z hospodaření se jměním k investiční činnosti. Pro to však není žádný důvod, když je to pouze vlastník investičních akcií, který nese riziko investování majetku z investiční činnosti a jako nositel residuálního nároku by tak jako jediný měl těžit z kladného výsledku hospodaření s touto částí jmění. K takovému uspořádání práv lze dojít teleologickým výkladem příslušných právních ustanovení, i když z hlediska právní jistoty by jistě bylo vhodné jej potvrdit i změnou zákona. Při výpočtu aktuální hodnoty

investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy se stejný problém objevuje znovu, z důvodu jasného znění zákona i záměru zákonodárce však již zde k spravedlivému uspořádání poměrů nelze dojít pouhým výkladem. Bude tedy třeba zákon upravit, aby do výpočtu vstupovaly pouze investiční akcie a jmění k investiční činnosti. Na důsledné ochraně majetkových práv vlastníků investičních akcií je třeba trvat, jedině tak bude SICAV pro investory dlouhodobě atraktivní.

Nemajetková práva akcionářů SICAV jsou pak téměř výlučně upravena subsidiárně aplikovatelným zákonem o obchodních korporacích. Ten určuje nemajetková práva v případě akciové společnosti vydávající kusové akcie na základě jednotného klíče, který však opět naráží na rozdělenou povahu SICAV, projevující se především absolutní nesouvislostí mezi počty vydaných zakladatelských a investičních akcií a mezi jejich hodnotami. Vzhledem k absenci zvláštní úpravy bude prozatím třeba výkladem dovozovat spravedlivé uspořádání vztahů uvnitř společnosti, tak aby byla zajištěna dostatečná ochrana akcionářů, současně však i aby jejich vliv odpovídal povaze účasti zejména vlastníků investičních akcií. Nutnost specifického výkladu pro SICAV se však týká nejen vztahů uvnitř společnosti dle zákona o obchodních korporacích, ale i mnohých dalších ustanovení českého právního řádu, která stanoví práva či povinnosti s využitím institutu základního kapitálu.

Dále je vhodné postavit najisto, že z rozdělené povahy SICAV vyplývá, že ustanovení upravující pravidla pro vlastní investiční činnost se budou vztahovat toliko na oddělené jmění z investiční činnosti, zatímco pravidla pro obhospodařovatele, příp. administrátory, nutno u samosprávné SICAV vykládat pouze ve vztahu k zakladatelské části jmění. Také pravidla ZISIF týkající se fondového kapitálu by se z povahy věci měla vztahovat pouze ke jmění z investiční činnosti. Zato ustanovení upravující počáteční kapitál a udržování minimálního kapitálu samosprávného investičního fondu třeba za současné právní úpravy aplikovat pouze



na zakladatelskou část jmění, avšak *de lege ferenda* by toto SICAV příliš omezující pravidlo mělo být navázáno na celý její základní kapitál a jeho účel suplován novým požadavkem na minimální zapisovaný základní kapitál samosprávné SICAV. S oddělením částí jmění souvisí i povinnost důkladně označovat jednání „na účet“ jednotlivých částí jmění SICAV, tak aby byla zajištěna ochrana věřitelů, ke kterému extenzivním výkladem dojít lze.

Tyto změny či potvrzení by přispěly k důslednému dokončení rozdělení částí SICAV. Jejich důsledkem by bylo zvýšení právní jistoty i zmenšení regulatorního právního rizika<sup>234</sup>, dále také snížení transakčních nákladů, zejména na právní služby zajišťující od zákona odlišný režim uspořádání SICAV či stanovící nadbytečná pravidla tam, kde to u SICAV není z její povahy třeba. V neposlední řadě tím možno předcházet potenciální ztrátě důvěry investorů v SICAV v případě, že by došlo ke zneužití výkladu nejednoznačných ustanovení. Aktivním, soudním sporům předcházejícím výkladem může doktrína pomoci předcházet rizikům spojeným s „právní implantací“, která zasazením právní úpravy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem do kontextu českého právního řádu byla provedena.

Zajisté, zcela jednotná SICAV má také svou atraktivitu a při správné implementaci by byla funkční. Nelze ale setrvat na pomezí mezi těmito dvěma alternativami. Pokud by se zákonodárce spolu s českou právní doktrínou shodli, že cesta rozdělené SICAV není správná, bylo by také zapotřebí současnou právní úpravu podstatně změnit. V zájmu právní jistoty je alespoň třeba říci rozhodné slovo.

*De lege ferenda* je pak dle mého názoru vhodné provést úpravy i na některých dalších místech právní úpravy SICAV, a to např. odstraněním příliš širokých kogentních omezení ve vztahu k zakladatelským akciím či naopak neopodstatněně širokého vyloučení subsidiarity

---

<sup>234</sup> K tomu viz MCCORMICK, R. *Legal risk in the financial markets*. New York: Oxford University Press, 2010. ISBN: 9780199575916. s. IX.

některých ustanovení ZOK ve vztahu k těmto akciím, nebo doplněním ZISIF v oblasti firemního práva SICAV.

Hlavní výhody SICAV spatřuji v mimořádné variabilitě jejích využití, samostatné právní subjektivitě, investorům známé a důvěryhodné povaze akciové společnosti, minimálních kapitálových požadavcích na nesamosprávné SICAV, pružnosti využití podfondů, v práci nezmíněných příznivých daňových souvislostech a v potenciálních majetkových i nemajetkových jistotách investorů, vzcházejících z oddělenosti jmění z investiční činnosti. Nejdůležitější nevýhody naopak rozpoznávám v prozatím jednotné kategorizaci SICAV jakožto investičního fondu, neodpovídající pluralitě možných strategií jejích podfondů, v příliš vysokých kapitálových požadavcích na samosprávné SICAV v případě, že jsou fondy kolektivního investování, a ve zvýšené právní nejistotě, kterou v práci popisují.

Ačkoli v diplomové práci opakovaně upozorňuji na slabá místa právní úpravy SICAV, v obecné rovině její zavedení do ZISIF, jakož i úmysl zákonodárce učinit tak pouze s minimálními zásahy do režimu standardních akciových společností, velmi vítám. Doktrína tuto možnost dlouho požadovala a praxe doložila mimořádný zájem investorů po jejím využití. K zajištění správného fungování a předcházení možných problémů je však třeba se právní úpravě SICAV doktrinálně věnovat, popisovat její teoretické základy či stanovovat jasné priority pro výklad souvisejících právních předpisů. Snad i tato diplomová práce pomůže k tomu, aby se právní úprava SICAV v České republice dále zdárně rozvíjela a v posledku tak plnila svůj úkol – poskytovat spolehlivý rámec základního nastavení vztahů uvnitř SICAV, na který se investoři mohou i bez jeho podrobné znalosti spolehnout.

## Literatura

ANDENÆS, M. a I. CHIU. *The foundations and future of financial regulation: governance for responsibility*. Routledge: New York, 2014. ISBN: 978-0-415-67200-9.

BALÁŽ, Vladimír. *Kapitálový trh Európskej Únie*. Bratislava: VEDA, 1997. ISBN: 8022404918.

BENJAMIN, J. *Financial law*. Oxford: Oxford University Press, 2007. ISBN: 0199282935.

BLAIR, M. et al. *Financial Services and Markets Act 2000*. Oxford University Press. 2001. ISBN: 1-84174-116-7.

BLAIR, M., G. A. WALKER a R. L. PURVES et al. *Financial services law*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009. ISBN: 0199564183.

CAHN, A. and D. DONALD. *Comparative Company Law*. Cambridge University Press. 2010. ISBN 978-0-521-76873-3.

ČERNÁ, Stanislava, Ivana ŠTENGLOVÁ a Irena PELIKÁNOVÁ a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787355.

DAVIES, P. L. a L. C. B. GOWER. *Gower & Davies' principles of modern company law*. London: Sweet & Maxwell, 2003. ISBN: 0421788100.

DĚDIČ, J, L. VACEK a D. KŘETÍNSKÝ. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN: 8071794473.

DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN: 9788074789618.

EASTERBROOK, F. a D. FISCHER. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1998. ISBN: 0-674-23539-8.

CHARLESWORTH, J., G. MORSE, E. A. MARSHALL, R. MORRIS a L. CRABB. *Company law*. 16th ed. London: Sweet & Maxwell, 1999. ISBN 0421652608

KRAAKMAN, R. et al. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009. ISBN: 9780199565849.

KURKA, R., A. PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-277-9.

LASÁK, J. a B. HAVEL. *Kompendium korporálního práva*. V Praze: C. H. Beck, 2011. ISBN: 978-80-7400-018-8.

LASÁK, J., J. POKORNÁ, Z. ČÁP, T. DOLEŽIL et al. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. I. díl. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN: 9788074785375.

LAVICKÝ, P. a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-529-9.

MCGEE, A.. *Share capital*. London: Butterworths, 1998. ISBN: 0406900698.

MCCORMICK, R. *Legal risk in the financial markets*. New York: Oxford University Press, 2010. ISBN: 9780199575916.

PAVLÁT, V. a A. KUBÍČEK. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN: 8086754138.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. ISBN: 978-80-247-3671-6.

RIPERT, G. a R. ROBLOT. *Traité de droit commercial*. 16. éd. Paris: Librairie Generale de droit et de Jurisprudence, 1996. ISBN: 2275001980.

SALACUSE, J. W. *The law of investment treaties*. New York: Oxford University Press, 2010. ISBN: 9780199206056.

SCHÜTZE, R. *European Union law*. United Kingdom: Cambridge University Press, 2015. ISBN: 9781107416536.

SPANGLER, T. *The law of private investment funds*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012. ISBN: 9780199657735

ŠOVAR, J., A. KRÁLÍK, J. BERAN, D. DOLEŽALOVÁ et al. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 9788074787836.

ŠTENGLOVÁ, I., B. HAVEL, F. CILEČEK, P. KUHN, P. ŠUK. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář.* Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN: 9788074004803.

ŠVESTKA, J., J. DVOŘÁK, J. FIALA et al. *Občanský zákoník: komentář. I. díl.* Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014. ISBN: 9788074783708.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích.* Praha: ASPI, 2007. ISBN: 9788073572976.

## Články v periodických publikacích

ALEXANDER, J. *Prodej podniku, souhlas akcionářů a výklad § 67a ObchZ.* Právní rozhledy, 2006, č. 21, s. 787-790.

ČECH, P. *A. s. po rekodifikaci.* Právní rádce, 2012, č. 5.

ČECH, Petr. *Akcie ve víru rekodifikace aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích.* Obchodněprávní revue. 2011, č. 10, s. 294-303.

ČECH, P. *Několik doplňujících poznámek k výkladu § 67a ObchZ.* Právní rozhledy, 2007, č. 7.

ČECH, Petr. *Revize právní úpravy kolektivního investování – těžký porod nemocného dítěte.* Právní zpravodaj. 2006, č. 8, s. 7 – 10.

ČECH, P. *Vymezení části podniku a působnost valné hromady.* Právní rádce, 2006, č. 11.

ČERNÁ, S. *O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu.* Obchodněprávní revue. 2012, č. 7-8, s. 193-196.

ČERNÁ, S. *O nepravých a pravých kusových akciích.* Obchodněprávní revue. 2015, č. 5, s. 129-134.

ČERNÁ, S. *Volba druhů podílů (akcií) a její limity.* Rekodifikace a Praxe, 2015 č. 12

HART, J., V. PIHERA. *Nová právní úprava kapitálového trhu.* Právní rozhledy. 2004, č. 11, s. 409 – 419.

LASÁK, Jan. *Akciová společnost na prahu rekonstrukce: základní novinky*. Obchodněprávní revue. 2012, č. 2, s. 46-51.

LASÁK, J. *O limitech lidské představivosti: glosa k akciím bez hlasovacího práva (jiným než prioritním)*. Právní rozhledy. 2017, č. 2, s. 58-62.

NĚMEC, L. a J. TORNOVÁ. *Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR*. Právní rádce. Praha: Economia, a.s. 2013, roč. 21, č. 4, s. 40-43.

OSSENDORF, Vít. *Právní úprava fondového podnikání v Německu*. Obchodní právo, 2015, č. 3, str. 3.

PELIKÁNOVÁ, Irena, DĚDIČ, Jan, ČECH, Petr. *Vládní návrhy zákonů o kapitálovém trhu – ostuda české legislativy i vážná hrozba*. Právní zpravodaj. 2004, č. 1, s. 11-14.

PIHERA, V. *Poznámka k výkladu § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, 2007, č. 2., s. 66-68.

PIHERA, V. *Trust. Vybrané aspekty*. Obchodněprávní revue. 2009, č. 7, s. 196-201.

RYCHLÝ, Tomáš. *Záhady ustanovení § 196a odst. 3 obchodního zákoníku*. Právní rozhledy. 2003, č. 10, s. 512-517.

ŠOVAR, J.. *K velkým změnám české právní úpravy kolektivního investování - obecný úvod*. Obchodněprávní revue. 2013, č. 4, s. 117-119.

ŠOVAR, J.. *Podílový fond – nově a dále*. Obchodněprávní revue. 2013, č. 6, s. 175-178.

ŠOVAR, J.. *Úvaha nad některými aspekty práva nedržícího vlastníka na vydání zaknihovaných cenných papírů*. Obchodněprávní revue. 2015, č. 3, s. 81-85.

ŠOVAR, J., O. MIKULA. *O komanditní společnosti na investiční listy*. Obchodněprávní revue. 2014, č. 11-12, s. 305–311.

## Další zdroje

*Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 896/0. Zákon vyhlášen pod číslem 240/2013 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>.

*Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 148/2016 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=115446>.

*Důvodová zpráva k návrhu zákona o změně některých zákonů v oblasti kapitálového trhu.* Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. Sněmovní tisk č. 216/0. Zákon vyhlášen pod číslem 336/2014 Sb. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=99590>.

HALLÓOVÁ, L., M. NĚMCOVÁ. *Nové možnosti kolektivního investování v České republice, Díl II.: akciová společnost s proměnným základním kapitálem.* Investiční magazín [online]. Cit. 24. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.investicnimagazin.cz/akciová-společnost-s-promennym-zakladnim-kapitalem>.

HENDRYCH, D., BĚLINA, M., FIALA, J., ŠÁMAL, P., ŠTURMA, P., ŠTENGLOVÁ, I., KARFÍKOVÁ, M.. *Právnícký slovník.* 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009.

LAVENÈRE LUSSAN, J. *The Financial times guide to investing in funds: how to select investments, assess managers and protect your wealth.* New York: Financial Times/Prentice Hall, 2012. ISBN: 9780273732853.

MIKULA, O.. *SICAV: v zahraničí známá struktura kolektivního investování u nás bude poprvé.* Patria Online [online]. 2013. [cit. 2016-01-06]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2363348/sicav-v-zahranici-znama-struktura-kolektivního-investování-u-násbude-poprve.html>.

MINISTERSTVO FINANCÍ. *Návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu.* Cit. 16. 3. 2017. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh\\_2015\\_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Vyznaceni-zmen-navrh-novely-zakona-o-podnikani-na-kapitalovem-trhu.pdf).

SEDLÁČEK, T., Z. HUSTÁK, A. NEČAS. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Základní přehled nového režimu pro fondový byznys.* Bulletin BBH, Praha, srpen 2013. Cit. 21. 3. 2017. Dostupné z: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>.

SUCHÁ, A.. *Specifika a výhody SICAV.* Pravniprostor.cz [online]. 2015. [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <http://www.prawniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/specifika-a-vyhody-sicav>.

ŠOVAR, J. *Návrh novely ZISIF z pera ministerstva: Prvek očekávání střídá prvek zklamání.* Online 2015. <https://www.patria.cz/pravo/2848115/navrh-novely-zisif-z-pera-ministerstva-prvek-ocekavani-strida-prvek-zklamani.html>.

ŠOVAR, J. *Právní úprava SICAV dozná dalších změn. Po přepracování jsou vyhlídky slibné, doplnění lze však čekat ve Sněmovně.* Online, 2015. Dostupné z:

<https://www.patria.cz/pravo/3003973/pravni-uprava-sicav-do zna-dalsich-zmen-po-prepracovani-jsou-vyhli dky-slibne-dopl neni-lze-vsak-cekat-ve-snemovne.html>.

Vláda České republiky. *Důvodová zpráva k zákonu č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování*, č. 189/2004 Dz. Dostupné z: <https://www.beck-online.cz/bo/chapterview-document.seam?documentId=oz5f6mrqga2f6mjyhfpwi6q>.

## Seznam zkratk

AIFMD - Alternative Investment Fund Managers Directive, též směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů.

ESMA - *European Securities and Markets Authority*, též Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.

OZ – zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

SICAV - *société d'investissement à capital variable*, též *akciová společnost s proměnným základním kapitálem*.

UCITS - *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, též Směrnice č. 85/611/EHS, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

UCITS IV - směrnice 2009/65/EC o koordinaci právních a správních předpisů týkající se kolektivního investování.

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

ZOK – zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

ZPKT – zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.



## Shrnutí

Diplomová práce rozebírá specifika akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (dále jen „SICAV“), která za relativně krátkou dobu získala mezi českými investičními fondy s právní osobností dominantní postavení. Práce je členěna do šesti kapitol. První je věnována obecné teorii kolektivního investování a jeho využití v České republice. Druhá kapitola se zabývá právními prameny upravujícími SICAV, jejich genezí i vývojem. V třetí kapitole je SICAV definována a její povaha popsána. Čtvrtá kapitola rozebírá kapitál SICAV a pátá její jmění. V šesté kapitole, týkající se zakladatelských a investičních akcií, jsou uvedené poznatky propojeny s důrazem na teleologický výklad ustanovení upravujících práva akcionářů SICAV. Hlavním cílem práce je na základě charakteristiky SICAV poukázat na nejasná místa její české právní úpravy a doporučit výklad či změnu příslušných ustanovení tak, aby respektovaly její povahu. Vedlejším cílem je též zhodnotit výhody a nevýhody SICAV v porovnání s jinými právními formami investičních fondů.

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je v současné české právní úpravě podstatně rozdělena. Na jedné straně stojí investiční část SICAV, spojená s investičními akciemi a jměním z investiční činnosti. Pouze majetek v této části jmění SICAV je investován ve smyslu kolektivního investování. Vlastníci investičních akcií do SICAV vstupují jako investoři, jejichž účast je zpravidla pouze majetková. Na straně druhé stojí provozní, zakladatelská část SICAV, spojená se zakladatelskými akciemi a zakladatelskou částí jmění. Ta slouží k zajištění vlastní existence SICAV, je důležitá k jejímu provozu, zejména je-li SICAV samosprávným investičním fondem. Tehdy slouží k zajištění obhospodařování, případně i k provádění administrace jmění z investiční činnosti. Vlastníci zakladatelských akcií jsou akcionáři v typickém smyslu slova, mají zejména běžná práva spojená s podílením se na správě společnosti. Jmění z investiční činnosti a zakladatelská část jmění jsou od sebe, slovy zákona, účetně a majetkově odděleny. K uspokojení pohledávky věřitele, která vznikla v souvislosti s kteroukoli z oddělených částí jmění, lze užít pouze majetek v této části. Současně, majetek v kterékoli z oddělených částí nelze použít ke splnění dluhu, který není dluhem souvisejícím s touto částí.

Toto rozdělení SICAV, prohloubené druhou novelou zákona o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“), však není v právní úpravě důsledně promítnuto. V ZISIF by mělo být zúženo právo vlastníků zakladatelských akcií podílet se toliko na zisku z hospodaření se zakladatelskou částí jmění. Aktuální hodnota investiční akcie SICAV nevytvářející podfondy by měla být vypočtena pouze z hodnoty investičního jmění, děleného počtem vydaných investičních akcií. Pravidla ZISIF upravující vlastní investiční činnost, včetně těch týkajících se fondového kapitálu, by se měla vztahovat pouze na investiční část SICAV. Ustanovení regulující obhospodařovatele, příp. administrátory, a ustanovení týkající se počátečního kapitálu či udržování minimálního kapitálu za současné právní úpravy pak pouze na zakladatelskou část, byť by bylo vhodnější je vztáhnout na celý základní kapitál SICAV a ZISIF doplnit pravidlem zajišťujícím obdobný účel. Také výklad nemajetkových práv akcionářů, upravených především v subsidiárně aplikovatelném zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, by měl zohlednit, že počty vydaných investičních a zakladatelských akcií, jakož i jejich hodnoty, jsou na sobě zcela nezávislé a že zájmy akcionářů vlastníků zakladatelské a investiční akcie mohou být zcela odlišné, nebo i protichůdné.

Klíčová slova: akciová společnost s proměnným základním kapitálem, SICAV, investiční fond, investiční fond s proměnným základním kapitálem, zakladatelská akcie, investiční akcie, podfond.

## **Investment Company with Variable Capital (SICAV)**

The thesis elaborates on the Czech regulation of the investment company with variable capital (“SICAV”). It is divided into six chapters. In chapter one, the theory of collective investments and its practice in the Czech Republic is described, along with data of the use of SICAVs. Next, the legislation concerning SICAVs, and reasons for its introduction, are summarised. Chapter three includes the definition of Czech SICAV and its features as an investment fund and joint-stock company. In chapter four, the variability of its capital is discussed in broader context of the Czech law system, which is based on a different conceptual approach, and also the capital requirements of SICAVs are mentioned. Chapter five concerns with the obligatory division of assets of Czech SICAVs, leading to the last chapter describing the founders’ and investment shares, and rights of shareholders tied to them. The primary aim of the thesis, in context of an absence of any thorough publications on Czech SICAVs, is to provide a comprehensive description of the distinctive character of Czech SICAVs, and on this basis to point out the parts of legislation that are not set appropriately. In these cases, a specific interpretation of problematic parts of regulation is suggested, and in case it is not possible, the necessary adjustments are offered. The secondary aim of the thesis is to summarise the advantages and disadvantages of SICAVs in comparison with other admissible legal forms of investment funds.

The SICAV in the effective Czech regulation is separated into two considerably independent parts. On one side stands the investment part, connected with investment shares and investment assets and liabilities. Only these assets are invested in the proper sense of collective investments. The owners of investment shares are the investors *stricto sensu*, their interests are, as a rule, tied only to ownership rights. On the other side lies the operating, founders’ part of SICAV, connected with founders’ shares and assets and liabilities tied to day-to-day operations of the SICAV. These include the management and administration of an autonomous investment fund. The owners of founders’ shares are common shareholders, with ownership rights as well as rights to participate in the governance and control of the company. The two parts are strictly separated as to their assets and liabilities, and also from accounting and tax perspectives.

The thesis argues that this substantial separation is not reflected consistently in the whole of Czech SICAV regulation. The right to share the profits of management of the investment assets should belong only to the owners of investment shares. The calculation of the current value of investment shares should be based only on the net value of investment assets and the number of issued investment shares. Also, the requirements regulating the actual investing in the sense of collective investments should be applied only to the investment part of SICAV, whereas the regulation conserving the manager and administrator only to the founders’ part. Further, other rights than property rights of SICAV shareholders are regulated by the Business Corporations Act, which sets forth only general rules and does not take into consideration any similar conditions as those that are specific to current SICAV regulation. Particularly, neither the Business Corporations Act nor the Act on Investment Companies and Investment Funds do take account of the complete proportionate independence in the numbers of issued owners’ and investment shares and their possibly disproportionate values. In context of different, or directly contradictory, interests of the two types of SICAV shareholders, a tension may arise. It will have to be overcome by interpretation of the rules based on profound comprehension of the character of SICAV.

Key words: investment company with variable capital, SICAV, investment fund, investment fund with variable capital, open-ended investment fund, founders' shares, investment shares, sub-fund.