

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Anna Bezděková

**Majetková struktura SICAV pohledem
korporátního práva**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, Ph.D., LL.M.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 22. června 2023

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 138 094 znaků včetně mezer.

.....

Anna Bezděková

V Praze dne 22. června 2023

Poděkování

Chtěla bych za cenné rady a připomínky moc poděkovat JUDr. Petru Čechovi, Ph.D., LL.M., který nejenom odborně vedl tuto práci, ale rovněž mě díky svým seminářům nadchl pro obor obchodního práva. Velké díky také patří mé rodině a nejbližšímu okruhu přátel, kteří za mnou během závěru studia stáli. Této podpory si velmi vážím.

Obsah

Úvod	6
1. SICAV jako zvláštní právní forma – úvodní výklady.....	10
1.1. Důvody legislativního zakotvení SICAV a jejich stručná historie	10
1.2. Prameny právní úpravy poměrů v SICAV.....	13
1.3. SICAV jako investiční fond.....	16
2. Jmění SICAV	18
2.1. Investiční jmění.....	18
2.1.1. <i>Investiční jmění obecně</i>	18
2.1.2. <i>Podfondy</i>	21
2.1.2.1. <i>Obecný výklad</i>	21
2.1.2.2. <i>Princip odděleného uspokojování věřitelů</i>	22
2.2. Neinvestiční („zakladatelské“) jmění	28
2.3. Fondový kapitál	29
3. Základní kapitál SICAV	32
3.1. Pojetí a význam základního kapitálu obchodních korporací	32
3.2. Specifika základního kapitálu SICAV – koncepce a základní složky	34
3.2.1. <i>Zapísovaný základní kapitál a zakladatelské akcie</i>	34
3.2.2. <i>Investiční kapitál a investiční akcie</i>	36
3.2.3. <i>Důsledky rozlišení jednotlivých složek základního kapitálu SICAV na jeho koncepci</i>	38
3.3. Funkce základního kapitálu a garanční mechanismy v prostředí SICAV.....	42
3.3.1. <i>Klasické korporátní nástroje ochrany základního kapitálu SICAV</i>	42
3.3.1.1. <i>Nabývání majetku od zakladatelů a akcionářů v průběhu dvou let od vzniku SICAV</i>	43
3.3.1.2. <i>Zákaz zprostit akcionáře vkladové povinnosti</i>	46
3.3.1.3. <i>Emisní kurz a jeho splácení</i>	47

3.3.1.4. Použitelné korporátní nástroje ochrany základního kapitálu.....	50
3.3.2. Zvláštní nástroje ochrany základního kapitálu SICAV.....	53
Závěr.....	57
Seznam zkratk.....	59
Seznam obrázků.....	61
Seznam použitých zdrojů.....	62
Abstrakt.....	69
Abstract.....	71

Úvod

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem, označovaná též zkratkou SICAV z francouzského *Société d'investissement à Capital Variable*, je zvláštním druhem (subtypem) akciové společnosti. Úpravu jejích vnitřních poměrů však nenalezneme v zákoně o obchodních korporacích,¹ který jinak společně s občanským zákoníkem² slouží jako základní předpis regulující vnitřní poměry obchodních korporací, nýbrž ve zvláštním předpisu, který se věnuje oblasti kolektivního investování: zákoně o investičních společnostech a investičních fondech.³ Důvod zakotvení této zvláštní právní formy obchodní korporace právě v tomto sektorovém zákoně je zřejmý – právní formu SICAV může využít pouze subjekt, který je investičním fondem. Dochází tak k unikátnímu jevu, kdy je soukromoprávní úprava vnitřních poměrů a korporátních institutů obchodní korporace obsažena v právním předpise převážně veřejnoprávní povahy.

Právní forma SICAV není českému právnímu řádu známa příliš dlouho, pokud toto srovnání provedeme ve vztahu k tradičním právním formám obchodních korporací, jako je společnost s ručením omezeným nebo „běžná“ akciová společnost. Zakotvena byla právě až společně s přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech, který s účinností od 19. srpna 2013 nahradil původní zákon o kolektivním investování.⁴ Vzhledem k tomu, že je tato právní forma zpřístupněna pouze omezenému okruhu subjektů, které podnikají ve fondovém sektoru, nedochází k příliš hlasitému volání praxe po vyjasnění určitých sporných otázek či mezer v její korporátní úpravě. Ta proto není předmětem přílišného zájmu doktríny. Jediným zdrojem, který problematiku vnitřních poměrů SICAV komplexně zpracovává, je komentářová literatura vztahující se k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech, která byla vydána nedlouho po účinnosti tohoto zákona podle právního stavu k 1. květnu 2015 a následně v právních informačních systémech aktualizována k 1. lednu 2018.⁵ Samotné SICAV se ale věnuje pouhých 25 stran komentáře, přičemž podstatným obsahem těchto pasáží jsou citace právního předpisu či důvodové zprávy. Určité závěry autorů tohoto komentáře rovněž v práci rozporují.

¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

² Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

³ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

⁴ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

⁵ ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. In: ASPI [právní informační systém]. Nakladatelství Wolters Kluwer ČR [cit. 16. 6. 2023]. Dostupné z: právní informační systém ASPI.

Co se týká dalších zdrojů, lze jmenovat několik diplomových prací zpracovaných obecně na téma akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.⁶ Tyto se nicméně často soustředí na jiné otázky než ty čistě korporátní: řešena je například problematika daňová nebo fungování SICAV z pohledu veřejnoprávní fondové regulace, případně práce nahlíží na ekonomické působení SICAV v odvětví kolektivního investování. Stejnými tématy se zabývá i disertační práce analyzující kvalitativní a kvantitativní aspekty zavedení SICAV do českého právního řádu.⁷ Otázky jmění a základního kapitálu jsou tak odbornou literaturou řešeny pouze okrajově nebo povrchově.

Je tak zřejmé, že řada korporátních aspektů SICAV dosud uniká pozornosti odborné literatury. Vzhledem k tomu, že SICAV neztrácí svůj charakter akciové společnosti, použije se i na ni subsidiárně úprava zákona o obchodních korporacích a občanského zákoníku. V praxi i v teorii tak vzniká mnoho výkladových problémů a nejasností, které dosud nebyly odpovídajícím způsobem zpracovány. Obdobně v právní nauce chybí také ucelený systematický výklad o korporátních otázkách, které se s touto zvláštní právní formou akciové společnosti pojí. Judikatura, která by se zabývala otázkami jmění nebo základního kapitálu SICAV, rovněž zcela absentuje a obdobně nebylo dohledáno ani žádné relevantní veřejně dostupné rozhodnutí České národní banky jako dohledového orgánu pro oblast kolektivního investování.

Ambicí této diplomové práce je proto představit základní korporátní instituty majetkového charakteru, které se v prostředí SICAV nejmýrazněji odlišují od jejich pojetí v tradičním akciovém právu: jmění a základní kapitál. Cílem práce je systematicky popsat jejich právní úpravu a upozornit na specifika, kterými se odlišují od jmění a základního kapitálu „běžné“ akciové společnosti. Ačkoli se může zdát, že se jedná o úzkou problematiku (ostatně se jí věnuje pouze několik paragrafů zákona o investičních společnostech a investičních

⁶ Jde například o následující diplomové práce: JANOUŠEK, T. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2017. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta. Dostupná z: <https://dspace.cuni.cz/bitstream/handle/20.500.11956/95715/120266694.pdf?sequence=1&isAllowed=y>; FRIES, D. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2022. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Právnická fakulta. Dostupná z: https://is.muni.cz/th/sp4py/DP_Fries.pdf; nebo KALETA, J. *Investiční fond jako akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2019. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta. Dostupná z: <https://dspace.cuni.cz/bitstream/handle/20.500.11956/110741/120337930.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

⁷ BRODANI, J. *Kvalitativní a kvantitativní aspekty zavedení SICAV do českého právního řádu* [online]. 2021. Disertační práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Dostupná z: https://insis.vse.cz/zp/portal_zp.pl?prehled=vyhledavani;podrobnosti_zp=76893;zp=76893;download_prace=1.

fondech), která byla již mnohokrát analyzována v rovině tradičního korporátního práva, a která proto ani v prostředí SICAV nevyžaduje přílišnou pozornost, ve skutečnosti je opak pravdou.

Deskriptivní metoda bude doplněna analýzou možností a limitů aplikovatelnosti jednotlivých obecných (nejen) korporátních pravidel, které se k institutům jmění a základního kapitálu pojí: půjde například o otázky způsobu uspokojování věřitelů SICAV nebo použitelnosti jednotlivých nástrojů zajišťujících reálnou tvorbu a udržení základního kapitálu. V této souvislosti se také nabízí úvaha nad funkcemi a samotnou koncepcí základního kapitálu SICAV. Popsané aspekty tak představují dílčí otázky, které jsou v rámci problematiky institutů jmění a základního kapitálu SICAV řešeny. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech na ně ne vždy poskytuje spolehlivou odpověď. Je tak třeba nezdědkakdy využít nejrůznější výkladové metody, ať už se jedná o výklad logický, systematický, historický či teleologický. V některých případech se rovněž nabízí komparace se zahraničními právními řády, které sloužily jako inspirace při implementaci konstrukce SICAV do českého práva. Aby byla právní úprava konfrontována s konkrétním fungováním vybraných institutů v praxi, je pracováno rovněž s veřejně dostupnými dokumenty tržních subjektů v právní formě SICAV.

Velkou relevanci spatřuji též ve fenoménu rozdělování zisku a jiných vlastních zdrojů. Jedná se rovněž o tradiční korporátní problematiku majetkového charakteru, která opět v prostředí SICAV přináší několikrát specifika, které dosud nebyly literaturou popsány. Jedná se nicméně o poměrně obsáhlé téma, které by si zasloužilo komplexní analýzu, k níž však bohužel rozsah této diplomové práce nepostačuje. Již tento samotný fakt nicméně podtrhuje, nakolik představují korporátní (a zejména pak majetkové) aspekty SICAV aktuální a neprobádané téma. Mnohé zvláštnosti a nevyřešené otázky nabízí také problematika organizační struktury SICAV, která sice vychází z tradiční podoby akciové společnosti, i v této oblasti lze však odpozorovat výrazné odchylky dané zákonem o investičních společnostech a investičních fondech, které odrážejí fakt, že SICAV působí jako investiční fond. Vzhledem ke své šíři není ani tato problematika předmětem této práce. Pro úplnost také dodávám, že není smyslem práce podrobně analyzovat instituty jmění a základního kapitálu v rovině obecného práva obchodních korporací. Práce se soustředí pouze na specifickou podobu těchto institutů v prostředí SICAV, která je nezdědkakdy ovlivněna veřejnoprávní regulací fondového investování.

V první části práce je obecně představena právní forma SICAV, její stručná historie a jsou vyjmenovány prameny její právní úpravy. V rámci této části jsou rovněž představeny základní principy fondové regulace, které jsou nezbytné pro komplexní pochopení následujících částí práce. Druhá část práce se zabývá již samotným institutem jmění SICAV, jeho rozdělením na dvě základní složky a implikacím tohoto rozdělení na uspokojování akcionářů i věřitelů SICAV. Poslední část práce se pak věnuje základnímu kapitálu, na který je soustředěna největší pozornost i s ohledem na to, že jsou to právě základní kapitál a jeho variabilita, které SICAV, jak již napovídá její plný název, od „běžné“ akciové společnosti nejvíce odlišují. Tato část práce přináší jednak obecný výklad o koncepci a rozdělení základního kapitálu SICAV na dvě základní složky a jednak analyzuje možnosti použití vybraných garančních mechanismů vztahujících se k ochraně základního kapitálu.

1. SICAV jako zvláštní právní forma – úvodní výklady

Jak bylo již vyloženo v úvodu, SICAV působí výlučně jako investiční fond. Pohledem zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (v textu dále označován také jen jako ZISIF) je podstatou činnosti investičních fondů shromažďování peněz nebo penězi ocenitelných věcí od investorů, kteří v návaznosti na svůj vklad nabydou účastnické cenné papíry tohoto fondu, případně se stanou jeho společníky (srov. § 93 odst. 1 a § 95 odst. 1 ZISIF).⁸ Fond následně shromážděné peníze či věci společně investuje dle předem definované investiční strategie založené zpravidla na principu rozložení rizika (diverzifikace). Výnosy, které fondu z jeho investic plynou, jsou pak následně zprostředkovány (v ekonomickém smyslu) investorům, a to s eventuálním snížením o poplatky či srážky, které slouží fondu jako odměna za zpřístupnění investice a ke krytí jeho nákladů.

Investiční fondy lze rozlišit na otevřené a uzavřené. Otevřené fondy vydávají předem neomezený počet cenných papírů, které jsou povinny ve stanovených lhůtách od investorů na jejich požádání zpětně odkupovat,⁹ a to zásadně za jejich aktuální hodnotu. Tím svým investorům zajistí flexibilní a rychlý vstup a výstup z investice. Uzavřené fondy tuto povinnost nemají, a tak se jejich investoři musejí spoléhat na případný prodej cenných papírů vydávaných těmito fondy na sekundárním trhu. Likvidita těchto cenných papírů je proto značně omezena¹⁰ a závisí na funkčnosti takového sekundárního trhu.

Popsané základní principy fungování fondového investování mají klíčový vliv na vnitřní uspořádání SICAV a jsou nezbytné pro pochopení následujících úvodních výkladů, které čtenáře seznamují s obecnými východisky právní úpravy SICAV a slouží jako základ pro pochopení institutů jmění a základního kapitálu.

1.1. Důvody legislativního zakotvení SICAV a jejich stručná historie

Před přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech nebyla českému právnímu řádu právní forma akciové společnosti s proměnným základním kapitálem známa. Oblast kolektivního investování byla s účinností od 1. května 2004 upravena zákonem

⁸ Stranou je ponechána problematika investičních fondů ve formě svěřenského fondu podle § 148 a násl. ZISIF. Investoři zvyšují majetek takového fondu smlouvu a stávají se jeho obmyšlenými (§ 95 odst. 1 písm. c) ZISIF).

⁹ BRODANI, J. *Kvalitativní a kvantitativní aspekty zavedení SICAV do českého právního řádu* [online]. 2021 [cit. 19. 6. 2023]. Disertační práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, s. 44. Dostupná z: https://insis.vse.cz/zp/portal_zp.pl?prehled=vyhledavani;podrobnosti_zp=76893;zp=76893;download_prace=1.

¹⁰ Tamtéž, s. 55.

č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (v textu dále označován jen také jako ZKI), který fondům zpřístupnil pouze dvě organizační formy: non-subjektvní podílový fond a akciovou společnost. Úpravu vnitřních poměrů podílového fondu obsahoval právě zákon o kolektivním investování, zatímco fond ve formě akciové společnosti se řídil tradiční úpravou zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku; zákon o kolektivním investování přinesl pouze několik málo odchylek. Pojem investiční fond byl tehdejší úpravou chápán jinak, než tomu je v současnosti: vyhrazoval se právě pouze fondům v právní formě akciové společnosti (§ 4 a násl. ZKI).

Investoři do fondů realizovali své investice skrze nabývání podílových listů podílového fondu vydávaných investiční společností (§ 6 odst. 1 ZKI), která majetek daného podílového fondu obhospodařovala (§ 15 odst. 2 písm. h) ZKI), a nebo akcií vydávaných investičním fondem.¹¹ Otevřené fondy mohly operovat výlučně v podobě otevřeného podílového fondu. Fondová struktura s vlastní právní osobností, tedy investiční fond *stricto sensu*, musela být za každých okolností fondem uzavřeným (§ 4 odst. 3 ZKI).

Právní řády států západní Evropy však pro entity, které chtěly působit jako otevřené fondy, nabízely kromě podílového fondu též další zvláštní právní formu – akciovou společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV). První SICAV byly zakládány ve Francii v 50. letech minulého století.¹² Tradiční úpravu této právní formy ale nabízí zejména Lucembursko,¹³ které inspirovalo například i německou úpravu,¹⁴ která zase sloužila jako vzor pro tuzemského zákonodávce při normování úpravy SICAV zákonem o investičních společnostech a investičních fondech.¹⁵ Skutečnost, že je otevřenost investičního fondu pohledem investorů jednou z klíčových charakteristik, dokládá i německá zkušenost – právní forma

¹¹ KOTÁB, P., KOHAJDA, M. in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 460.

¹² VESELA, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2., rozšířené a aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011, s. 704.

¹³ Úpravu poprvé představil *Loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif* (volně přeloženo jako zákon z 25. srpna 1983 o organismech kolektivního investování). Srov. KREMER, C., LEBBE, I. *Collective investment schemes in Luxembourg: Law and Practice*. Second Edition. Oxford: Oxford University Press, 2014, s. 8.

¹⁴ Srov. důvodovou zprávu zákona *Investmentgesetz* (zákon o investování) účinného mezi lety 2004 a 2013: Německý spolkový sněm. Deutscher Bundestag Drucksache 15/1553, Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz), zejm. s. 106 [online]. 2003 [cit. 21. 10. 2022]. Dostupná z: <https://dserver.bundestag.de/btd/15/015/1501553.pdf>.

¹⁵ Srov. důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, zejména pak pojednání zvláštní části k § 154, s. 391. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013. Sněmovní tisk 896/0, vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech [online]. 2012 [cit. 21. 10. 2022]. Dostupná z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>.

Investmentaktiengesellschaft, tedy investičního fondu inkorporovaného ve formě akciové společnosti, začala být praxí využívána až poté, co byla představena její varianta s variabilním kapitálem, která umožňovala investorům pružný vstup i výstup z investice.¹⁶

Zavedení SICAV do našeho právního řádu tedy umožnilo entitě s vlastní právní osobností využít výhody otevřeného charakteru investičního fondu. Právní osobnost zvyšuje ochranu a právní jistotu investorů i dalších stran, které vstupují s fondem do právního styku – ze smluv je zavázán přímo subjekt, v jehož prospěch a k jehož tíži se kontrakt uzavřel a z jehož majetku se závazky uspokojují (není tak nadále zavázána investiční společnost obhospodařující podílový fond). K obdobnému zpřehlednění právní situace dochází i u závazků z jiných titulů než smluv – ať už jde o závazky z deliktů, nebo jiných právních důvodů. Jako subjekt může fond také, například v kontextu nemovitostních transakcí, využít možnosti realizovat přeměnu dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách, byť s určitými omezeními danými fondovou regulací. Další výhodou jsou také širší možnosti investorů, kteří se chtějí podílet na rozhodování o otázkách řízení a správy fondu – jako držitelé investičních akcií se investoři dostávají do pozice akcionářů SICAV. Rozsah jejich akcionářských práv bývá nicméně oproti akcionářům „běžných“ akciových společností zúžen. V neposlední řadě vlastní právní osobnost subjektu též napomohla aplikaci účetních a daňových předpisů.¹⁷

Otevřenosti SICAV je dosaženo skrze proměnlivou výši (variabilitu) jejího základního kapitálu. Změna výše základního kapitálu SICAV není spojena s náročným procesem jako u akciové společnosti dle zákona o obchodních korporacích, nýbrž k ní dochází samotným vydáním nebo odkupem investičních akcií, které slouží jako investiční nástroj nabývaný jednotlivými investory fondu. SICAV je tak umožněno pružně reagovat na konkrétní situaci na trhu a rychle získat prostředky potřebné k realizaci konkrétní investiční příležitosti, která se zrovna naskytne.¹⁸ Další výhody přináší možnost SICAV vytvářet podfondy (k tomu blíže viz kapitola 2.1.2).

Uvedené však neznamená, že by v praxi SICAV nedocházelo k žádným výkladovým obtížím. Komplikace přináší nejen problematika uspokojování věřitelů, ale například i účetní

¹⁶ RUK, M., FILIPOVIĆ, M., VULETIĆ, S. Investment funds with legal personality – a true rival to mutual funds? *InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*. 2020, svazek 7, č. 2, s. 190.

¹⁷ BRODANI, J., op. cit. pozn. 7, s. 57.

¹⁸ NĚMEC, L., TORNOVÁ, J. Investování po evropsku: Nová úprava nabídce i SICAV a SICAR. *Právní rádce*. 2013, č. 4, s. 41.

zaznamenávání cenných papírů vydávaných SICAV.¹⁹ Celá řada výkladových nejasností se též pojí s aplikací jednotlivých nástrojů ochrany základního kapitálu. Těmto i dalším tématům se věnují následující části práce.

1.2. Prameny právní úpravy poměrů v SICAV

Klíčovým právním předpisem, který upravuje poměry v SICAV, je, jak již bylo zmíněno výše, zákon o investičních společnostech a investičních fondech. SICAV však neztrácí povahu akciové společnosti, a proto se její poměry řídí též zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) (v textu dále označován také jen jako ZOK), který je ve vztahu k zákonu o investičních společnostech a investičních fondech v poměru subsidiarity, i zákonem č. 89/2012 Sb., občanským zákoníkem (v textu dále označován také jen jako OZ), který se podpůrně použije ve vztahu k ustanovením zákona o obchodních korporacích. Skutečnost, že právní poměry SICAV jsou upraveny jak ve zvláštním zákoně regulujícím specifický obor podnikání, tak v zákoně o obchodních korporacích a v občanském zákoníku, se označuje jako dvoustupňová subsidiarita právního režimu obchodní korporace.²⁰

Pro poměry akciových společností obecně je třeba zmínit směrnici o některých aspektech práva obchodních společností,²¹ která kodifikuje znění předcházejících směrnic upravujících jednotlivé oblasti práva obchodních korporací. Tato směrnice je v textu práce dále označována jako Kodifikovaná směrnice. Článek 2 odst. 2 Kodifikované směrnice přináší definici pojmu investiční společnost s proměnným základním kapitálem (*investment company with variable capital*), za kterou označuje společnost, která podniká jako investiční fond, veřejně nabízí své akcie k úpisu a může kdykoli v mezích minimálního a maximálního základního kapitálu vydávat, odkupovat nebo dále prodávat své akcie; do této kategorie tak zcela jistě spadá právní forma SICAV. Označení v české jazykové verzi směrnice jako „investiční společnost“ je však matoucí, jelikož investiční společnosti jsou zcela odlišné

¹⁹ Celou řadu praktických problémů přináší například zobrazování investičního kapitálu (jak je vymezen níže) v rozvaze SICAV, ke kterému od 1. 1. 2021 musí docházet v souladu s mezinárodními účetními standardy IAS, resp. IFRS (§ 4a vyhlášky 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi). V podrobnostech srov. např. SHAYDULIN, I. *Účetní vykazování fondů s proměnným základním kapitálem* [online]. 2021 [cit. 20. 6. 2023]. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, s. 40. Dostupná z: https://vskp.vse.cz/84884_ucetni-vykaznictvi-fondu-s-promnennym-zakladnim-kapitalem-sicav??page=1.

²⁰ PELIKÁNOVÁ, I., PELIKÁN, R. in ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2021, s. 47.

²¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/1132 o některých aspektech práva obchodních společností.

subjekty – jde typicky o obhospodařovatele nesamosprávných investičních fondů, kteří jsou také regulováni zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Investiční společnosti navíc musí povinně zaujmout právní formu akciové společnosti podle zákona o obchodních korporacích, případně též evropské společnosti.²²

Tento článek společně s čl. 44 odst. 2 Kodifikované směrnice také umožňuje, aby členské státy vyloučily společnosti právní formy SICAV z působnosti pravidel směrnice týkajících se vzniku akciových společností a udržování a změn jejich základního kapitálu. Jedná se o ustanovení obsažená původně v tzv. Druhé směrnici (označované též jako Kapitálová směrnice).²³ Druhá směrnice (jak bude dále tento označován i v této práci) také obdobnou výjimku pro společnosti typu SICAV umožňovala, a to s odůvodněním, že tyto společnosti operující jako otevřené investiční fondy jsou již regulovány specifickou právní oblastí, která je zvláště přizpůsobena jejich povaze a činnosti; podřízení jejich režimu působnosti směrnice by proto mohlo zásadně narušit běžné fungování takových společností.²⁴ Česká republika této možnosti v mnohých aspektech využívá. I tak ale nelze paušálně tvrdit, že se pro SICAV žádná pravidla pocházející z této směrnice nepoužijí, jako to bez bližší argumentace uvádí komentářová literatura.²⁵ Nastíněnou problematiku blíže analyzuje kapitola 3.3.1 práce. Specifické výjimky jsou také ve vztahu k SICAV stanoveny při použití části Kodifikované směrnice upravující přeshraniční fúze a přeměny.

Další směrnice, které ovlivňují vnitřní strukturu SICAV, se zabývají fondovou regulací. Obsahují pravidla převážně veřejnoprávní povahy, která jsou transponována zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. První z nich je směrnice o správcích alternativních investičních fondů²⁶ známá (a v textu dále označovaná) pod zkratkou AIFMD,

²² Možnost, aby o licenci investiční společnosti žádala pouze akciová společnost nebo její zakladatelé, stanoví výslovně návětí k § 479 odst. 1 ZISIF. Komentář k stanovenému ustanovení však stanoví opačně, srov. MACHÁTOVÁ, M., ŠEBESTOVÁ, A. in ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, komentář k ust. § 479. In: ASPI [právní informační systém]. Nakladatelství Wolters Kluwer ČR [cit. 2. 6. 2023]. Dostupné z: právní informační systém ASPI. Rozšíření též na právní formu evropské společnosti pak plyne z čl. 10 nařízení Rady č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti (SE).

²³ Původní číslo směrnice 77/91/EHS, následně kodifikována do 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.

²⁴ EDWARDS, V. *EC Company Law*. Oxford: Clarendon Press, 1999, s. 54.

²⁵ Srov. PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 154 [cit. 2. 6. 2023].

²⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení č. 1060/2009 a č. 1095/2010.

kteřá dopadá na poměry ve fondech kvalifikovaných investorů²⁷ a speciální fondech. Ustanovení této směrnice jsou nezdědkakdy rozpracována v přímo použitelném nařízení Komise v přenesené pravomoci č. 231/2013,²⁸ označovaném (i v textu této práce) také jen jako AIFMR. Je však nutné si uvědomit, že směrnice se týká správců alternativních investičních fondů, nikoli fondů samotných (srov. recitál 10 AIFMD).²⁹ Nabídka právních forem fondů, jejich korporátní uspořádání, přeměny nebo konstrukce práva investorů na zpětný odkup zůstává v gesci národního zákonodárce.³⁰ Druhou z nich je směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů,³¹ známá (a v textu dále označovaná) pod zkratkou UCITS, která reguluje poměry ve standardních fondech. Na rozdíl od směrnice AIFMD se tato směrnice zabývá též některými korporátními otázkami samotných fondů.

V neposlední řadě se poměrů v SICAV může dotýkat i úprava obsažená v normách nezávazného charakteru. Půjde zejména o obecné pokyny a doporučení Evropských orgánů dohledu (*European Supervisory Authorities*), v prostředí SICAV pak zejména Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (*European Securities and Market Authority*, zkráceně ESMA). Tyto akty spadají do kategorie soft law, samy o sobě tedy právně závazné nejsou, faktických právních účinků nezdědkakdy nabývají v praxi a finanční instituce včetně investičních fondů je při svém fungování musí brát v potaz.³²

Jak plyne z výše podaného výkladu, na právní uspořádání SICAV (a to jak organizační, tak majetkové) mají vliv normy soukromoprávního i veřejnoprávního charakteru. Ochrana jednotlivého investora, kterým v některých případech může být i drobný střadatel, je zásadním a tradičním cílem fondové regulace; tato perspektiva regulace finančních institucí se označuje jako tzv. *Fund Governance*.³³ Ta však není jediným cílem této regulace – druhou a neméně

²⁷ Přesněji se AIFMD vztahuje na obhospodařovatele speciálních fondů a obhospodařovatele fondů kvalifikovaných investorů, kteří jsou oprávněni přesáhnout rozhodný limit dle § 16 ZISIF.

²⁸ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, 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.

²⁹ Pojem správce investičního fondu je termín používaný evropskými předpisy; v kontextu národního práva označuje osobu obhospodařovatele fondu. K tomu blíže viz kapitola 1.3 této práce.

³⁰ ZETZSCHE, D., PREINER, C. D. in ZETZSCHE, D. *The Alternative Investment Fund Managers Directive*. Third Edition. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2020, s. 59.

³¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

³² HUBKOVÁ, P. Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s. 573-583.

³³ ZETZSCHE, D. in *Investment Law as Financial Law: From Fund Governance over Market Governance to Stakeholder Governance?* in BIRKMOSE, H. S., METTE, N., ENGSIG SØRENSEN, K. *The European Financial Market in Transition*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2012, s. 343.

důležitou funkci je ochrana tržního prostředí jako takového, tzv. *Market Governance*,³⁴ která v pozdějších letech cíle *Fund Governance* doplnila.³⁵ V poslední době můžeme rovněž pozorovat nárůst třetí oblasti zájmů a cílů fondového práva, a to (byť kritizované) tzv. *Stakeholder Governance*,³⁶ která mechanismy fungování investičních fondů jako významných institucionálních investorů sbližuje se zájmy stakeholderů.³⁷

1.3. SICAV jako investiční fond

Za účelem hlubšího pochopení následujících částí práce je také nutné přiblížit systematiku a základní instituty fondového práva. Tuzemská právní úprava rozděluje investiční fondy do dvou základních skupin: fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování mohou přijímat peněžní prostředky od široké veřejnosti, a proto je proto jejich právní úprava rigidnější a regulace přísnější. Fondy kolektivního investování se dále dělí do dvou podskupin, a to na standardní a speciální fondy. Standardní fondy jsou zástupci nejpřísněji regulované fondové struktury. Proti fondům kolektivního investování pak stojí flexibilnější fondy kvalifikovaných investorů, které však neumožňují investovat drobným střadatelům, nýbrž pouze (jak již napovídá jejich název) kvalifikovaným investorům ve smyslu § 272 ZISIF. SICAV v praxi nejčastěji spadají právě do této kategorie fondů.³⁸

Klíčovými pojmy jsou dále obhospodařování a administrace SICAV, resp. investičních fondů obecně. Obhospodařování je zásadní součástí každodenní činnosti fondu. Zahrnuje zaprvé tzv. kolektivní portfolio management, tedy správu majetku fondu včetně řízení jeho investičních činností, a zadruhé řízení rizik spojených s investováním na účet fondu (§ 5 odst. 1 ZISIF). Pro výkon této činnosti je třeba držet příslušné veřejnoprávní povolení, které uděluje Česká národní banka. Tím disponují jednak tzv. samosprávné fondy, tedy fondy, které jsou oprávněny provádět vlastní obhospodařování (§ 8 odst. 1 ZISIF). Obhospodařování jsou ale také oprávněny provádět subjekty odlišné od fondů samotných – typicky investiční společnosti

³⁴ Tamtéž, s. 343.

³⁵ Tamtéž, s. 346.

³⁶ Tamtéž, s. 350-354.

³⁷ Zvláště pro fondové prostředí tento pojem zahrnuje investory, věřitele, dohledové orgány, zaměstnance, spotřebitele, ale také environmentální nebo lokální komunity. Viz ZETZSCHE, D., PREINER, C. D., op. cit. pozn. 30, s. 131.

³⁸ Podle databáze investičních fondů s právní osobností vedené Českou národní bankou působí ke dni 22. 6. 2023 jako fond kvalifikovaných investorů 248 ze všech 258 založených SICAV. Devět SICAV je speciálním fondem a pouze jediná fondem standardním. Databáze dostupná online skrze aplikaci na internetových stránkách České národní banky na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/seznamy/>. Stav ke dni 22. 6. 2023.

podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Ty obhospodařují „nesamosprávné fondy“,³⁹ tedy fondy, které nedrží příslušné povolení k provádění vlastního obhospodařování. V současné právní úpravě je investiční společnost jako obhospodařovatel nesamosprávného fondu jeho individuálním statutárním orgánem (§ 9 odst. 1 a 2 ZISIF).

Administrace fondu označuje pomocné činnosti nejrůznějšího charakteru. Administrací je například vedení účetnictví fondu, poskytování právních služeb a compliance, vnitřní audit, oceňování jmění fondu a výpočet aktuální hodnoty cenných papírů emitovaných fondem, vydávání a odkupování těchto cenných papírů nebo plnění nejrůznějších informačních povinností za fond (§ 38 odst. 1 ZISIF). Tyto služby (nebo alespoň některé z nich) fondům poskytují standardně také investiční společnosti, a to případně i fondům samosprávným. Zásadně jde totiž o činnosti, které mohou poskytovat pouze subjekty regulované zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Vybrané složky administrace jako například vedení účetnictví nebo compliance je však možné svěřit i subjektům neregulovaným (resp. regulovaným podle jiných právních předpisů).⁴⁰

³⁹ Označení za „nesamosprávné“ neplyne přímo ze zákona, je však široce používáno praxí, odbornou veřejností i zákonodárcem v důvodové zprávě. Jak ale sám zákonodárce na jiném místě v důvodové zprávě zmiňuje, označení fondu za nesamosprávný není zcela přesné, jelikož i tento fond se de facto obhospodařuje sám (skrze svůj statutární orgán); pro zjednodušení je však v této práci pojem „nesamosprávného“ investičního fondu používán. Příležitější termín pro tyto fondy každopádně nabízí angličtina, a to „*externally managed investment fund*“, jak jej používá například recitál 20 AIFMD. Srov. důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, pojednání zvláštní části k § 5 až 17, s. 373-374. Op. cit. pozn. 15 [cit. 13. 2. 2022].

⁴⁰ CIVÍNOVÁ, V., BEZDĚKOVÁ, A. Investiční fondy a investiční společnosti v českém právu. EPRAVO.CZ [online], publikováno 7. 4. 2022 [cit. 20. 5. 2023]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/investicni-fondy-a-investicni-spolecnosti-v-ceskem-pravu-114513.html>.

2. Jmění SICAV

Následující část práce se již věnuje prvnímu z korporátně-majetkových aspektů charakteristických pro společnosti právní formy SICAV, a to konkrétně institutu jmění. V souladu s § 495 OZ představuje jmění souhrn majetku a dluhů osoby, tedy souhrn jejích aktiv a pasiv. Nejinak je tomu i u SICAV; odlišnost však spočívá v tom, že její jmění se dále vnitřně člení na dvě oddělené složky v závislosti na tom, od jaké činnosti SICAV konkrétní součást majetku či konkrétní dluh odvozují svůj původ (§ 164 odst. 1 ZISIF).

Aktivum či pasivum, které SICAV nabyla v souvislosti se svou investiční činností, je součástí investičního jmění. Investiční činností se rozumí zaprvé shromažďování peněžních prostředků (či penězi ocenitelných věcí) od investorů a provádění společného investování shromážděných peněz či věcí na základě určené investiční strategie založené (zpravidla) na principu rozložení rizika ve prospěch investorů a zadruhé správa tohoto majetku.⁴¹ Ostatní aktiva a pasiva, jejichž původ v investiční činnosti SICAV nespočívá, jsou součástí neinvestičního jmění. Samotné pojmy investičního a neinvestičního jmění nenalezneme přímo v zákoně; ten jednotlivé složky jmění SICAV odlišuje na „majetek a dluhy z investiční činnosti SICAV“ na jedné straně a „ostatní jmění“ na straně druhé. Pro větší srozumitelnost jsou tedy pojmy investičního a neinvestičního jmění zavedeny touto prací. I přes popsané odlišení popsaných složek jmění však SICAV jako taková nadále zůstává jedinou účetní jednotkou a oddělení probíhá pouze v rámci jejího účetnictví.⁴²

2.1. Investiční jmění

2.1.1. Investiční jmění obecně

Jak již plyne z výkladu podaného výše, do investičního jmění SICAV se řadí například majetek, který SICAV získává protiplněním za vydání investičních akcií, stejně tak majetek, který SICAV za shromážděné prostředky v rámci své investiční strategie nabyde (například nemovitost pořízená nemovitostním fondem), a nebo také plody a užitky vzešlé z tohoto

⁴¹ Samotný zákon o investičních společnostech a investičních fondech pojem investiční činnost nedefinuje, lze však vycházet z definice fondu kolektivního investování v § 93 odst. 1 ZISIF, resp. fondu kvalifikovaných investorů v § 95 odst. 1 ZISIF. Tyto definice fondy definují pomocí podstaty jejich činnosti.

⁴² Stanovisko České národní banky ze dne 23. 3. 2018 k některým aspektům oddělení majetku SICAV nevytvářející podfondy [online]. 2018 [cit. 21. 11. 2022]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-04>. Odlišně viz SHAYDULIN, I., op. cit. pozn. 19 [cit. 21. 11. 2022], s. 11.

majetku. Jde tedy o investiční portfolio fondu. Jelikož jmění jako takové zahrnuje i pasiva, řadíme do investičního jmění i dluhy spojené s investiční činností SICAV.

Nevytváří-li SICAV podfondy, k oddělení investičního jmění od toho neinvestičního dochází v rámci jediné účetní závěrky SICAV.⁴³ Investiční jmění figuruje jak v rozvaze (na aktivní i pasivní straně), tak ve výkazu zisku a ztrát. Náklady investiční činnosti jsou tím pádem odlišeny od nákladů, které vznikly v souvislosti s jinou než investiční činností SICAV. Vzhledem k tomu, že shromažďování majetku od investorů a jeho společné investování je samotnou podstatou fungování SICAV jako investičního fondu (ostatně jinou činnost ani fond vykonávat nesmí, srov. § 9 odst. 3 písm. b) a § 12 ZISIF), náklady spadající do neinvestičního jmění vznikají pouze velmi výjimečně.⁴⁴ Pro lepší představu toho, jak se do rozvahy promítne odlišení dvou množin jmění SICAV, která nevytváří podfondy, je níže připojena rozvaha jedné z takových SICAV.

⁴³ Tato informace je v souladu s aplikovanou tržní praxí; srov. například veřejně dostupné účetní závěrky subjektů BHMW INVEST SICAV a.s., ASOLERO SICAV, a.s., nebo DIRECT VIGO SICAV, a.s. Srov. výroční zpráva BHMW INVEST SICAV a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 15, dostupná na: https://www.deltais.cz/wp-content/uploads/2023/05/VZ-BHMW-2022_S.pdf; výroční zpráva ASOLERO SICAV, a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 39, dostupná na: <https://www.amista.cz/files/asolero/vz-asolero-2022-s-vyrokem-tisk-final-watermark-zverejneni.pdf>; výroční zpráva DIRECT VIGO SICAV, a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 23, dostupná na: <https://www.codyainvest.cz/file/sdff-get?id=1816>. Odlišně uvádí nicméně komentářová literatura; viz PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 164 [cit. 2. 6. 2023].

⁴⁴ Stanovisko České národní banky k některým aspektům oddělení majetku SICAV nevytvářející podfondy, op. cit. pozn. 42 [cit. 21. 11. 2022].

Rozvaha

za rok končící 31.12.2022

AKTIVA tis. Kč	31.12.2022		31.12.2021	
	Investiční činnost	Neinvestiční činnost	Celkem Fond	Celkem Fond
Pohledávky za bankami a družstevními záložnami	2 301	65	2 366	3 157
v tom: a) splatné na požádání	2 301	65	2 366	3 157
Pohledávky za nebankovními subjekty	91 344		91 344	85 218
v tom: b) ostatní pohledávky	91 344		91 344	85 218
Účasti s rozhodujícím vlivem	24 874		24 874	19 938
Ostatní aktiva	1		1	
AKTIVA celkem	118 520	65	118 585	108 313

PASIVA tis. Kč	31.12.2022		31.12.2021	
	Investiční činnost	Neinvestiční činnost	Celkem Fond	Celkem Fond
Závazky z dlouhových cenných papírů	24 750		24 750	24 402
v tom: emitované dluhové cenné papíry	24 750		24 750	24 402
Ostatní pasiva	624		624	2 098
Výnosy a výdaje přítich období	602		602	461
Čistý zdroj (bez čistých aktiv připadajících na držitele investičních akcií)	25 976		25 976	26 961
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií bez změny za dané období	91 541		91 541	79 388
z toho: obdoba kapitálových fondů	74 793		74 793	69 475
obdoba oceňovacích rozdílů z majetku a závazků	16 374		16 374	11 438
obdoba nerozdělených zisků a ztrát z předchozích období	374		374	-1 525
Základní kapitál		100	100	100
z toho: splacený základní kapitál		100	100	100
Kapitálové fondy				
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období		-35	-35	-35
Zisk nebo ztráta za účetní období	1 003		1 003	1 899
v tom: přivůstek závazků	1 003		1 003	1 899
přivůstek kapitálu				
Vlastní kapitál		65	65	65
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií celkem	92 544		92 544	81 287
PASIVA celkem	118 520	65	118 585	108 313

Obrázek č. 1: rozvaha BHMW INVEST SICAV a.s., zpracovaná ke dni 31. 12. 2022.⁴⁵

Majetek zařazený do investičního jmění představuje základnu pro uspokojení vlastníků investičních akcií – pouze z něj lze uspokojit například jejich právo na podíl na zisku nebo likvidačním zůstatku (§ 164 odst. 3 ZISIF). Ve stejném duchu mohou být i věřitelé, jejichž pohledávka za SICAV vznikla v souvislosti s investiční činností SICAV, uspokojeni pouze z majetku náležejícího do investičního jmění (§ 164 odst. 1 a 2 ZISIF). Totožné pravidlo platí i *vice versa*, ačkoli není v zákoně výslovně uvedeno, tzn. věřitelé, jejichž pohledávka vznikla v souvislosti s jinou než investiční aktivitou SICAV, se uspokojí pouze z majetku neinvestičního jmění. K tomuto závěru lze dospět argumentací *a contrario* k § 164 odst. 3 ZISIF, stejně tak lze v této věci odkázat na odbornou literaturu.⁴⁶ Tento mechanismus uspokojování pohledávek věřitelů za SICAV lze označit jako princip odděleného uspokojování.

⁴⁵ BHMW INVEST SICAV a.s. Rozvaha, která je součástí účetní závěrky k 31. 12. 2022, která je součástí výroční zprávy subjektu za rok 2022 [online]. 2023 [cit. 11. 6. 2023], s. 15. Dostupná na: https://www.deltais.cz/wp-content/uploads/2023/05/VZ-BHMW-2022_S.pdf.

⁴⁶ PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 164 [cit. 2. 6. 2023]; nebo JANOUŠEK, T. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2017 [cit. 26. 11. 2022]. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, s. 49. Dostupná z: <https://dspace.cuni.cz/bitstream/handle/20.500.11956/95715/120266694.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Pro zajištění vyšší právní jistoty lze proto doporučit, aby při uzavírání obchodních smluv byly SICAV a jeho protistrany transparentní a uváděly, zda SICAV jedná v rámci svých investičních aktivit, či nikoli. Nejde sice o právní povinnost kontrahujících stran, slouží to však jako prostředek pro zamezení případných sporů. Vzniknou-li pochybnosti, bude třeba postupovat podobně jako při uspokojování pohledávek za SICAV, které vznikly v souvislosti s činnostmi konkrétního podfondu (srov. níže).

2.1.2. Podfondy

2.1.2.1. Obecný výklad

SICAV má možnost (nikoli povinnost) investiční jmění rozčlenit do několika dalších majetkově a účetně oddělených částí, které se nazývají podfondy (§ 165 odst. 1 ZISIF). To je praktické zejména v situacích, kdy chce SICAV svým investorům nabídnout různé investiční strategie, a zprostředkovat jim tak investice buď pouze do akcií a akciových indexů, nebo jen do dluhopisů, nemovitostí, či třeba archivního alkoholu a umožnit investorům snadný přesun mezi nimi, aniž by kvůli každé jednotlivé investiční strategii bylo třeba založit nový samostatný investiční vehikl (ať už ve formě právnické osoby nebo svěřenského či podílového fondu). Všechny investiční strategie tak u SICAV s podfondy zastřešuje jediný subjekt; SICAV v takové situaci působí jako tzv. *umbrella fund*. Vytvořením podfondů namísto zakládání samostatných právních entit (ať už s právní osobností, nebo bez) SICAV uspoří náklady, ta proto investorům může nabídnout nižší poplatky za odkoupení investiční akcie jednoho podfondu a vydání akcie podfondu druhého, protože nedochází k odlivu investic, ale pouze k jejich přesunu v rámci jedné společnosti.⁴⁷

Údaj o tom, zda může konkrétní SICAV vytvářet podfondy, se uvádí i do obchodního rejstříku (§ 165 odst. 5 ZISIF). Vytváření podfondů také musí připustit stanovy (§ 165 odst. 1 ZISIF), které tento proces konkretizují a určí bližší pravidla úhrady nákladů, které budou s jejich fungováním vznikat (§ 156 odst. 3 ZISIF). S ohledem na princip odděleného uspokojování věřitelů (srov. níže) si tato úprava ve stanovách žádá zvýšenou pozornost, zejména pokud jde například o náklady na správu investičních aktivit fondu jako celku, které jsou sdíleny všemi podfondy zároveň. Řádné oddělení jmění podfondu od zbývajících jmění SICAV je důležité i pro korektní výpočet hodnoty investičních akcií.

⁴⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, s. 299. Op. cit. pozn. 15 [cit. 21. 6. 2023].

SICAV sestavuje účetní závěrku separátně pro každý svůj podfond (§ 165 odst. 1 ZISIF), striktně se proto oddělují aktiva a pasiva náležející do jednotlivých podfondů. V případě SICAV s podfondy se tedy zpracovává účetní závěrka zvláště pro každý podfond (tyto účetní závěrky podfondů dohromady zobrazí celé investiční jmění SICAV) a následně účetní závěrka, která zobrazuje pouze stav neinvestičního jmění. Ve vztahu k jedné SICAV proto může existovat i několik účetních závěrek, které pojednávají o stavu jmění jediného právního subjektu.

Výnosy aktiv podfondů (například nájemné získané z nájmu kancelářské budovy, která je zařazena do nemovitostního podfondu, dividendy z akcií, které drží akciový podfond, nebo třeba úroky z dluhopisů, které jsou součástí portfolia dluhopisového podfondu) se automaticky stávají součástí jmění daného podfondu. Podfondy také vydávají vlastní investiční akcie, na jejichž hodnotu nemají dopad úspěchy či neúspěchy investičních strategií jiných podfondů. Investiční akcie totiž představují podíl na fondovém kapitálu (čistých aktivech, jak bude vysvětleno níže) pouze daného podfondu (§ 167 odst. 1 ZISIF). Dle téhož ustanovení mají investoři do konkrétního podfondu právo na podíl na zisku z hospodaření pouze daného podfondu; obdobně se omezuje i jejich právo na případný likvidační zůstatek. Vztah investiční akcie k danému podfondu je na ní vyznačen (§ 167 odst. 4 ZISIF). Jeden podfond pak může emitovat různé druhy (třídy) investičních akcií (§ 167 odst. 1 poslední věta ZISIF). Tyto pak představují podíl na fondovém kapitálu podfondu připadajícím pouze na určenou třídu, a to dle vzorce stanoveného typicky ve statutu fondu. Různé třídy investičních akcií může nicméně vydat i SICAV, která podfondy nevytváří.

Žádný z podfondů nezískává vlastní právní subjektivitu – jde pouze o množinu jmění vyčleněnou v rámci investičního jmění SICAV. Oprávněnou z pohledávek a zavázanou z dluhů, které jsou součástí jmění konkrétního podfondu, bude stále samotná SICAV jako právní subjekt. Stejně tak SICAV zůstává vlastníkem aktiv zařazených do jmění podfondů.

2.1.2.2. Princip odděleného uspokojování věřitelů

Podobně jako vlastníci investičních akcií jednoho podfondu benefitují ze zhodnocení aktiv pouze tohoto podfondu, i věřitelé, jejichž pohledávka za SICAV vznikla v souvislosti s investiční činností konkrétního podfondu, nesou kreditní riziko možného selhání právě pouze daného podfondu. V souladu s § 165 odst. 4 ZISIF je věřitel oprávněn uspokojit svou pohledávku jen z majetku podfondu, ve vztahu ke kterému se SICAV zavazovala. Pro věřitelské

uspokojování tedy platí stejná pravidla jako v případě, kdy SICAV podfondy nevytváří (viz výše). Pokud by tedy v hypotetickém příkladu společnost Top Investice SICAV, a.s., která rozčlenila své jmění na Podfond Nemovitostní a Podfond Venture, čerpala bankovní úvěr na nákup obchodního centra, které míní zařadit do portfolia Podfondu Nemovitostního, banka by svou pohledávku z úvěru mohla uspokojit pouze z aktiv, které (stejně jako toto obchodní centrum) budou zařazeny do Podfondu Nemovitostního.

Zvlášť proto u SICAV rozčleněné na podfondy je v právním styku klíčová specifikace podfondu, na jehož účet SICAV právně jedná. Na rozdíl od situace, kdy SICAV netvoří podfondy (byť i tam lze narazit na nepřehledné situace), je pro třetí osoby bez bližší znalosti investiční strategie konkrétní SICAV náročné určit, zda dluh SICAV z konkrétního závazku vznikl v souvislosti s činností toho kterého podfondu. Dikce § 168 ZISIF nepožaduje uvádět identifikaci podfondu v případě každého právního jednání na účet podfondu, ale pouze tehdy, když se disponuje s vlastnickým právem (z toho důvodu lze například z obchodního rejstříku seznat, do jakého podfondu SICAV je zařazen podíl v s.r.o., který vlastní SICAV; obdobné platí i pro katastr nemovitostí). Princip odděleného uspokojování věřitelů se nicméně prosadí i v případě, kdy identifikace podfondu nebude ze samotné smlouvy nebo okolností daného právního jednání patrná. V takové situaci bude nutné přistoupit ke zkoumání konkrétních skutkových okolností, které může přinášet značné komplikace. Vodítkem může být účetní závěrka podfondu, která nicméně slouží pouze jako podpůrný prostředek, jak zjistit skutečný stav.

Mám za to, že věřitel se bude moci uspokojit pouze z majetku podfondu, ve vztahu k jehož jmění daný dluh SICAV objektivně vznikl. Neměl by proto podle mě brát ohled na to, že z jednání SICAV mohl věřitel nabýt dojem, že se právní jednání vztahuje k podfondu jinému (SICAV například písářskou chybou používá v obchodní komunikaci název jiného podfondu, který je případně navíc i uveden v textu smlouvy). Tento závěr se opírá o text samotného § 165 odst. 4 ZISIF, který nedává prostor pro ochranu dobré víry osoby, která byla jednáním SICAV uvedena v omyl, v tom smyslu, že by jí bylo umožněno se hojit z majetku jiné množiny jmění, než ve vztahu ke které SICAV objektivně jednala. Jako pomůcka věřitelům mohou nicméně sloužit povinně uváděné údaje do obchodního rejstříku (srov. výše) nebo jiných veřejných rejstříků a seznamů. Skutečnost, že SICAV tvoří podfondy, musí být v obchodním rejstříku zaznamenána, a pro věřitele by měla představovat signál, že je třeba věnovat v právním styku se SICAV zvýšenou pozornost.

Věřitelům SICAV lze tak doporučit, aby si dostatečným způsobem ověřili okolnosti vzniku své pohledávky za SICAV a smluvně se proti případným nepravdivým tvrzením ze strany SICAV zajistili, a to například pomocí smluvního prohlášení SICAV, které inkorporují do textu smlouvy. Tento závěr je pro praxi velmi významný, jelikož pro věřitele (zvláště pak věřitele se slabším postavením oproti například financující bance, která má možnosti a prostředky okolnosti právního jednání dostatečně zjistit, a to případně i vzhledem ke své úvěrové angažovanosti vůči SICAV) jednající v informační asymetrii může být prověření skutečností na straně SICAV obtížné. Zasmulvnění příslušného prohlášení pak usnadní pozici věřitele i z pohledu jeho možnosti se dovolat neplatnosti daného právního jednání (srov. níže).

Výše popsaný princip odděleného uspokojování věřitelů však neznamená, že by pro SICAV neplynuly žádné možné negativní důsledky v situaci, kdy se věřitel nesprávně domnívá, že jeho pohledávka za SICAV vznikla v souvislosti s jinou činností SICAV, než které se týká objektivně. Věřitel má totiž nesprávnou představu o právních následcích právního jednání, jedná tedy v omylu,⁴⁸ konkrétně v omylu o podstatné vlastnosti osoby (*error in personam*). Z odborné literatury pak plyne, že je bez rozdílu, zda by si omyl způsobil věřitel sám a SICAV jej využila, či zda jej přímo SICAV vyvolala.⁴⁹

Nejde-li však o omyl vyvolaný lstí (k tomu srov. níže), je nicméně nutné, aby šlo o tzv. omyl omluvitelný, tj. takový, kterému se zmýlený věřitel nemohl vyhnout ani při vynaložení nezbytné pečlivosti, kterou po něm bylo možno spravedlivě požadovat.⁵⁰ Relativní neplatnosti právního jednání se tedy úspěšně nedovolá ten věřitel, jehož omyl byl zaviněn jeho vlastní nedbalostí, např. nevyužitím možnosti ověřit si skutečnosti rozhodné pro uskutečnění zamýšleného právního jednání.⁵¹ Tato podmínka tedy podtrhuje nutnost řádné prověrky okolností, za kterých věřitel do vztahu se SICAV vstupuje. Pokud nicméně věřitel jedná v důvěře ve výslovné ujištění SICAV stran podfondu, ve vztahu ke kterému je právní jednání činěno, je zpravidla třeba mít za to, že vyvinul obvyklou míru opatrnosti, aby se omylu vyhnul (ledaže by bylo již při uzavírání smlouvy s ohledem na okolnosti konkrétního případu zjevné,

⁴⁸ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 28. 4. 2011, sp. zn. 30 Cdo 1467/2010.

⁴⁹ ČECH, P. Forma, určitost a neplatnost smlouvy a dalších právních jednání v novém občanském právu. *Metodické aktuality (Svaz účetních)*, č. 1, roč. 2017, str. 4-47.

⁵⁰ Tamtéž.

⁵¹ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 22. 9. 2020, sp. zn. 26 Cdo 1149/2020.

že takové prohlášení SICAV není pravdivé).⁵² Takové ujištění je možné zajistit například právě pomocí zmíněného prohlášení zahrnutého do textu smlouvy.

Dovodíme-li tedy omluvitelnost omylu i fakt, že věřitel jedná v omylu o rozhodující skutečnosti, aplikuje se § 583 OZ, podle kterého je takové právní jednání neplatné. Jde o relativní neplatnost, které se může dovolat právě jen zmýlený věřitel.⁵³ Je proto v dispozici věřitele, aby si v konkrétní situaci vyhodnotil, zda je za daných okolností pro něj výhodnější právní jednání svou námitkou zneplatnit, nebo jej ponechat v platnosti. Posuzování, zda věřitel jedná v omylu o rozhodující skutečnosti (jedná tedy v omylu podstatném), se však může stát kamenem úrazu. Pokud k nápravě postačí poskytnutí přiměřené náhrady, jedná se zpravidla o omyl nepodstatný (§ 584).⁵⁴ Pro věřitele SICAV je sice určení množiny majetku, ze které bude moci svou pohledávku uspokojit, významným faktorem při rozhodování, zda SICAV poskytne peněžní prostředky za sjednaných podmínek, jako jsou například úroková sazba, splatnost nebo rozsah finančních a nefinančních povinností, které musí SICAV v průběhu trvání vztahu s tímto věřitelem plnit (tzv. kovenanty⁵⁵). To by ale zásadně mělo být možné sanovat prostřednictvím poskytnutí přiměřené náhrady věřiteli, na kterou by měl nárok v souladu s § 584 OZ. Nicméně, pokud po posouzení konkrétních skutkových okolností dospějeme k tomu, že by věřitel SICAV vůbec peněžní prostředky neposkytl, kdyby nebyl býval jednal v omylu, měli bychom již dovodit, že se jedná o omyl v rozhodující skutečnosti.⁵⁶

Odlíšná situace nastane v případě, kdy SICAV omyl věřitele způsobí lstí (úmyslně). Může jít například o situaci, kdy SICAV objektivní souvislost poskytnutého úvěru s jedním podfondem s horší finanční kondicí podvodně skryje pod záminkou, že poskytnutý úvěr využije jiný (finančně zdravější) podfond. V souladu s § 584 odst. 2 je totiž právní jednání neplatné i tehdy, kdy se omyl týká jen vedlejší okolnosti. Posuzování, zda se omyl týká rozhodující okolnosti, pak postrádá významu. V této situaci nemusí jít ani o omyl omluvitelný.⁵⁷ I tak

⁵² Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 10. 2018, sp. zn. 29 Cdo 4851/2016.

⁵³ ČECH, P., op. cit. pozn. 49.

⁵⁴ BERAN, V. in PETROV, J., VÝTISK, M., BERAN, V. a kol. Občanský zákoník. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 646.

⁵⁵ VLČEK, V. *Využití finanční analýzy k řízení podnikových procesů* [online]. 2015 [cit. 9. 6. 2023]. Bakalářská práce. Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická, s. 28. Dostupné z: <https://core.ac.uk/download/pdf/295583081.pdf>.

⁵⁶ BERAN, V., op. cit. pozn. 54, s. 646.

⁵⁷ MELZER, F., TÉGL, P. Glosa: K rozsudku NS ve věci omluvitelnosti omylu při uzavírání smlouvy. *Advokátní deník*, č. 11, roč. 2019 [online]. Praha: Česká advokátní komora, 2019 [cit. 10. 6. 2023]. Dostupné z: <https://advokatnidenik.cz/2019/11/24/glosa-k-rozsudku-ns-ve-veci-omluvitelnosti-omylu-pri-uzavirani-smlouvy/>. Srov. také výklad tam podaný k různým stupňům zavinění ve vztahu k omylu na straně příjemce i adresáta právního jednání.

bychom se však neměli v této situaci uchýlit k úvaze, že by se měla dovodit neplatnost absolutní pro rozpor se zákonem a zjevné narušení veřejného pořádku (§ 588 OZ), a to i s ohledem na ochranu strany, která byla adresátem podvodného jednání. Jak uvádí Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí sp. zn. 31 Cdo 3620/2010, „[p]řijetí právního názoru o tom, že podvodné jednání jednoho z účastníků smlouvy má bez dalšího za následek (absolutní) neplatnost smlouvy, by ve svých důsledcích znamenalo, že druhý účastník smlouvy nemá právo na sjednané plnění, i kdyby smlouvu uzavřel vážně a i kdyby ji sám splnil (byl připraven splnit).“⁵⁸ Případná rovina odpovědnosti za jednání SICAV, která by mohla být dovozena jinými právními obory (například právem trestním), zůstává tímto nedotčena.

Na okraj je třeba poznamenat, že minimální hranice, které musí fondový kapitál SICAV jako celek i jednotlivé podfondy samostatně dosáhnout, zajišťuje, že do každého podfondu bude zařazen značný objem majetku; v opačném případě může SICAV čelit až nucenému zrušení (pod)fondu (srov. kapitolu 2.3 níže). Nemělo by proto hrozit (následuje-li SICAV toto pravidlo), že by určitý podfond byl předlužený; ostatně na udržování stanovené hodnoty fondového kapitálu dohlíží i Česká národní banka. V objemu, struktuře nebo likviditě majetku obsaženého v jednotlivých podfondech jediné SICAV můžeme nicméně shledat dramatické rozdíly. Věřitel se tedy i přes zákonné pravidlo o minimální hodnotě fondového kapitálu může dostat do nekomfortní situace, pokud zjistí, že se může uspokojit pouze z majetku jiného podfondu, než ohledně kterého se domníval, že došlo ke kontraktaci. Je také nutno pamatovat i na to, že též věřitel, jehož pohledávka vznikla v souvislosti s neinvestiční činností SICAV, se může uspokojit jen z neinvestičního jmění (viz výše). K němu se pak žádné minimální zákonné hranice jeho objemu nevztahují; zpravidla se také bude jednat o marginální výši jmění, které navíc může být předlužené. Postavení věřitele, který by měl za to, že se ve smluvním vztahu s ním SICAV zavazuje v souvislosti se svou investiční činností, ale ve skutečnosti by SICAV jednala mimo rámec svých investičních aktivit, se tak může dramaticky zhoršit.

Rovněž může dojít k tomu, že v psané formě právního jednání bude jako subjekt, kterému z daného jednání mají vzniknout práva a povinnosti, nesprávně označen přímo podfond (nikoli tedy SICAV jednající na účet tohoto podfondu). Pomocí aplikace § 17 odst. 2 OZ bychom v takové situaci měli přičíst práva a povinnosti z takového jednání přímo SICAV.

⁵⁸ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 8. 12. 2010, sp. zn. 31 Cdo 3620/2010, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek č. 6/2011 pod č. R 70/2011 civ.

SICAV totiž v daném případě představuje subjekt, kterému podle povahy právního případu tato práva a povinnosti náleží, resp. do jehož existující působnosti nejpřirozeněji spadají.⁵⁹

Princip odděleného uspokojování věřitelů lze najít i v německém prostředí, které ostatně sloužilo české úpravě SICAV (zejména co do otázky koncepce podfondů) jako předloha.⁶⁰ Německá SICAV (*Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*) je upravena zákonem o kapitálových investicích (*Kapitalanlagegesetzbuch*, zkracovaný obvykle na KAGB), který se podobně jako zákon o investičních společnostech a investičních fondech věnuje celé oblasti fondového investování.⁶¹ Konkrétně pak § 117 odst. 2 KAGB stanoví, že práva věřitelů týkající se určitého podfondu jsou limitována na aktiva pouze tohoto podfondu. Oddělený charakter podfondů německé SICAV podtrhuje též obecné pravidlo, že „[d]ie *Teilgesellschaftsvermögen sind haftungs- und vermögensrechtlich voneinander getrennt*“, tedy že podfondy jsou od sebe odděleny z hlediska odpovědnosti i majetkového práva; práva akcionářů a věřitelů týkající se konkrétního podfondu jsou tedy omezena stejným způsobem jako v právu českém.⁶² Toto pravidlo nicméně doplňuje § 118 odst. 2 KAGB, podle kterého je SICAV v právním styku povinna souvislost svého právního jednání s konkrétním podfondem dát patřičným způsobem najevo. To tedy může v zájmu vyšší právního jistoty věřitelů sloužit jako inspirace pro tuzemského zákonodárce.

Na rozdíl od znění českého předpisu tedy německé právo zdůrazňuje samostatný charakter odpovědnosti SICAV vztahující se k individuálnímu podfondu. Tato skutečnost podporuje výklad tuzemského pravidla obsaženého v § 165 odst. 4 ZISIF v tom smyslu, že též dluh ve formě povinnosti uhradit újmu, kterou SICAV způsobí v souvislosti s investiční činností pouze určitého podfondu, bude možné uspokojit pouze aktivy obsaženými v tomto podfondu. Podle mého názoru tak není na místě pojem pohledávky věřitele za SICAV, jak je uveden v § 165 odst. 4 ZISIF, vyložit restriktivně jako pohledávku z výhradně právního jednání.

⁵⁹ MELZER, F., TÉGL, P. a kol. *Občanský zákoník – velký komentář*. Svazek I. § 1–117. Praha: Leges, 2013, s. 259. Obdobně pro svěřenské fondy dovodil Nejvyšší soud ve svém usnesení ze dne 29. 11. 2022, sp. zn. 21 Cdo 1007/2022.

⁶⁰ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, pojednání zvláštní části k § 165 až 168, s. 392. Op. cit. pozn. 15 [cit. 11. 6. 2023].

⁶¹ Německo. *Kapitalanlagegesetzbuch* vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981). Dostupný online např. pod <https://www.gesetze-im-internet.de/kagb/>.

⁶² ELLENBERGER, J., BUNTE, H. *Bankrechts-Handbuch*. 6. Auflage. § 93. *Investmentgeschäft* Rn. 253. München: C. H. Beck, 2022. In: beck-online.de [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck Německo [cit. 21. 6. 2023]. Dostupné z: <https://beck-online.beck.de/Home>.

Pravidlo odděleného uspokojování by se tak mělo vztahovat i na pohledávky vzniklé v rámci závazkového vztahu deliktčního nebo též vztahu vzniklého z jiných právních důvodů.

V případech odpovědnosti SICAV za způsobenou újmu je postavení poškozené osoby (resp. věřitele pohledávky vzniklé z odpovědnostního vztahu) zvlášť zranitelné, jelikož ta zpravidla (zejména v situacích, kdy půjde deliktční odpovědnost SICAV, a nikoli tedy o odpovědnost za porušení smluvní povinnosti) na rozdíl od smluvního věřitele nemůže ovlivnit, kdo jí újmu způsobí, natož aby pak zjišťovala, v souvislosti s jakou činností SICAV újmu způsobila. Ačkoli je podle mého názoru třeba dle výslovné dikce zákona trvat na principu odděleného uspokojování věřitelů i zde, *de lege ferenda* navrhuji posílit postavení takového věřitele například zakotvením ručení za splnění povinnosti SICAV nahradit škodu z příslušné množiny majetku, v souvislosti se kterou k újmě došlo, které by zatěžovalo zbývající část majetku SICAV. Ochrana osoby, která se aktivně nepodílí na vzniku a realizaci konkrétního právního vztahu, je jednou z vůdčích hodnot občanského práva, resp. celého právního řádu.⁶³

Na okraj lze ještě poznamenat, že SICAV je jediná právní forma investičního fondu, která vytváření podfondů v současnosti umožňuje. Nyní se nicméně připravuje „technická“ novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech,⁶⁴ která má zřízení podfondů zpřístupnit též investičním fondům ve formě komanditní společnosti na investiční listy („SICAR“) a rovněž akciové společnosti (tj. standardní akciové společnosti s fixním kapitálem, která operuje jako uzavřený fond), pro kterou se navrhuje označení „SICAF“ po vzoru francouzského *Société d'Investissement à Capital Fixe*.⁶⁵ Účinnost novely je navrhována na 1. července 2024. Materiál (vládní návrh zákona) je nicméně stále v připomínkovém řízení; o novele proto zatím vůbec nejednala Poslanecká sněmovna.

2.2. Neinvestiční („zakladatelské“) jmění

Jak již bylo načrtnuto výše, investiční jmění SICAV je vnitřně účetně odděleno od marginální zbytkové části jmění, která vznikla nikoli ve spojitosti s investiční činností fondu.

⁶³ HURDÍK, J. in HENDRYCH, D. a kol. *Právní slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 615-616.

⁶⁴ Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Materiály pro schůzi vlády v rámci meziresortního připomínkového řízení publikované v elektronické knihovně Úřadu vlády eKLEP dne 25. května 2023 [online]. 2023 [cit. 11. 6. 2023]. Dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS6K68F0/>.

⁶⁵ Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, s. 2. Elektronická knihovna Úřadu vlády eKLEP [online]. 2023 [cit. 11. 6. 2023]. Dostupná z: <https://odok.cz/portal/services/download/attachment/KORNCS6K9AZW/>.

Půjde například o prostředky, které jsou získány úpisem zakladatelských akcií, představujících podíl na zapisovaném základním kapitálu. Tyto prostředky vytváří neinvestiční (či také zakladatelské) jmění, které již nelze dále členit.

Vzhledem k oddělení dvou základních složek jmění SICAV dochází také k limitaci množiny aktiv, na které mohou vlastníci zakladatelských akcií dosáhnout: právo podílet se na zisku (či jiných vlastních zdrojích) a likvidačním zůstatku, případně také další majetková práva, se vztahují jen k majetku, který je součástí neinvestičního jmění. Objem neinvestičního jmění nemá vliv na hodnotu investičních akcií (§ 191 odst. 1 ZISIF). Rovněž k uspokojování věřitelů s pohledávkou za SICAV, která nevznikla v souvislosti s její investiční činností, slouží pouze majetek zařazený do neinvestičního jmění; srov. výklad podaný výše.

2.3. Fondový kapitál

Peněžní vyjádření celkového jmění SICAV se označuje jako fondový kapitál. Tím se dle § 16 odst. 5 ZISIF rozumí hodnota majetku investičního fondu snižená o hodnotu jeho dluhů – jde tedy o hodnotu čistých aktiv fondu. Fondový kapitál tedy představuje součet čisté hodnoty investičního a neinvestičního jmění.⁶⁶ V mezinárodním prostředí se běžně pro fondový kapitál používá termín *net asset value* a související zkratka NAV. Fondový kapitál lze také zjednodušeně přirovnat k výši vlastního kapitálu, který se u všech typů účetních jednotek rovná výši aktiv očištěné o hodnotu cizího kapitálu, tedy dluhů. V zákoně o kolektivním investování se fondový kapitál jako pojem univerzálně použitelný pro fondy kolektivního investování dokonce jako vlastní kapitál označoval.

Minimální výše fondového kapitálu je regulována zákonem o investičních společnostech a investičních fondech; pod tuto hodnotu až pod sankcí zrušení fondu nesmí klesnout. Toto pravidlo nelze směřovat s povinnou minimální výší základního kapitálu: fondový kapitál totiž v tomto kontextu neoznačuje prostředky, které vkládají zakladatelé do společnosti při jejím vzniku, případně další osoby v průběhu její existence, ale jde skutečně o čistou hodnotu jmění SICAV. Regulace konkrétně požaduje, aby fondový kapitál SICAV jako investičního fondu do určité doby od svého vzniku dosáhl alespoň částky 1 250 000 EUR, případně 1 000 000 EUR. Alespoň v této výši musí být následně fondový kapitál průběžně

⁶⁶ Že fondový kapitál nepředstavuje pouze investiční jmění dokazuje například znění § 191 odst. 1 ZISIF, které odlišuje pojem fondový kapitál jako takový a „fondový kapitál z investiční činnosti ve smyslu § 164 odst. 1“.

udržován (§ 208 a § 280-281 ZISIF). Fondový kapitál v takovém objemu je dokonce nutné vytvořit a držet i na úrovni jednotlivých podfondů.⁶⁷

Horní i spodní hranice fondového kapitálu je stanovena v rámci zákonných mantinelů též individuálně pro každou SICAV úpravou v jejich stanovách. Tyto dle § 156 odst. 1 písm. g) ZISIF určují dolní a horní hranici rozpětí základního (fondového) kapitálu, ve kterém SICAV vydává a odkupuje investiční akcie. Povinnost uvádět tento údaj ve stanovách pochází z evropského práva (srov. kapitulu 1.2). V případě, že bude jednoho z těchto limitů dosaženo, obhospodařovatel SICAV je dle § 163 odst. 4 ZISIF povinen zjednat nápravu – může například rozhodnout o pozastavení vydávání investičních akcií (je-li fondový kapitál příliš vysoký), či jejich odkupování (je-li fondový kapitál příliš nízký). Pokud se fondový kapitál nedostane zpět do deklarovaného rozpětí, může fond čelit až nucenému zrušení – obdobně jako v případě, kdy jeho fondový kapitál nedosáhne alespoň minimální výše stanovené zákonem.

Určení horní hranice fondového kapitálu je v gesci zakladatelů SICAV – nic jim nebrání zvolit částku poměrně vysokou. Její překročení také jistě nemá takovou společenskou závažnost, jako když je naopak fondový kapitál příliš nízký. Jedinou limitací horní výše fondového kapitálu může být veřejnoprávní oprávnění obhospodařovatele mít takový objem majetku pod svou správou: pouze obhospodařovatelé a samosprávné fondy oprávněné přesáhnout rozhodný limit mohou spravovat majetek fondů, který ve svém součtu přesáhne 100, resp. 500 milionů EUR dle § 16 odst. 1 ZISIF. Od hodnoty obhospodařovaného majetku se také odvíjí povinná výše kapitálu obhospodařovatele dle § 31 odst. 1 ZISIF; rovněž na základě této hodnoty může být nastaven systém odměňování obhospodařovatele, případně též dalších subjektů poskytujících služby fondu.

Aby byla pravidla o minimální výši fondového kapitálu vymahatelná, jsou SICAV povinny zajistit pravidelné oceňování svého jmění nestrannou a nezávislou osobou. Níže popsané zásady oceňování jmění fondu ilustrují náročnost tohoto procesu, který ovšem zajišťuje dodatečnou ochranu akcionářů i věřitelů fondu a který může sloužit jako argument, proč není přiléhavé v prostředí SICAV použít vybrané nástroje ochrany základního kapitálu (blíže viz kapitola 3.3.1). Za oceňování jmění fondu je primárně odpovědný jeho administrátor

⁶⁷ Stanovisko České národní banky ze dne 1. 4. 2021 k uplatnění požadavků na výši fondového kapitálu v případě SICAV vytvářejícího podfondy [online]. 2021 [cit. 11. 12. 2022]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-03/>.

(§ 38 odst. 1 písm. e) ZISIF), který nicméně může být zároveň obhospodařovatelem fondu. V praxi tak bude požadavek nestranného nezávislého oceňování zajištěn zejména oddělením útvaru oceňování od útvarů řízení portfolia fondu.⁶⁸ Administrátor též může pověřit oceňováním třetí osobu (tzv. *outsourcing*), musí však dbát na podmínky stanovené fondovou regulací. Tato osoba musí být zejména nezávislá na administrátorovi, obhospodařovateli, samotném fondu a jiné osobě, která je s těmito osobami úzce propojena. Zvláštní pravidla jsou pak nastavena pro oceňování nemovitostí, které jsou nabývány fondem kolektivního investování: ty mohou oceňovat pouze nezávislí členové výboru odborníků obhospodařovatele daného fondu, nebo přímo nezávislý soudní znalec (§ 266 odst. 1 ZISIF).

Jmění se oceňuje s přihlédnutím k individuální investiční strategii fondu, a to reálnou hodnotou podle mezinárodních účetních standardů (*fair value*). Reálnou hodnotu lze stanovit cenou dosaženou na trhu, kde se dané aktivum obchoduje, posudkem znalce nebo kvalifikovaným odhadem.⁶⁹ Standardní fondy musí oceňovat jimi držené investiční nástroje každé dva týdny a speciální fondy jiné než nemovitostní každý měsíc. Fondy kvalifikovaných investorů a nemovitostní fondy mají minimální intervaly nastaveny volněji na jeden až dva roky (§ 193 odst. 2 ve spojení s § 201 odst. 1 ZISIF). Jiný majetek a dluhy fondy oceňují nejméně jednou za rok (§ 202 odst. 1 ZISIF). Oceňování fondového kapitálu slouží například i pro účely správného výpočtu hodnoty investičních akcií. Administrátor pak odpovídá za škodu způsobenou nesprávným výpočtem aktuální hodnoty investičních akcií, ledaže je výše této škody zanedbatelná nebo odchylka od správného výpočtu dosahuje pouze zlomku procenta hodnoty fondového kapitálu daného fondu, resp. podfondu (blíže viz § 193 odst. 3 a 4 ZISIF).

Pro úplnost lze rovněž dodat, že již zmíněná „technická“ novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech počítá i s novelizací § 16 odst. 5 ZISIF, a to tak, že se pojem „fondový kapitál“ nahradí rovnou pojmem „čistá hodnota aktiv“, který lépe odpovídá terminologii používané jak tuzemskou praxí, tak i v mezinárodním kontextu.⁷⁰

⁶⁸ LIBOSVÁR, O., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 194 [cit. 2. 6. 2023].

⁶⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, pojednání zvláštní části k § 194 až 202, s. 395. Op. cit. pozn. 15 [cit. 12. 6. 2023].

⁷⁰ Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, op. cit. pozn. 65, s. 3 [cit. 12. 6. 2023].

3. Základní kapitál SICAV

3.1. Pojetí a význam základního kapitálu obchodních korporací

Základní kapitál je souhrnem všech vkladů, které do obchodní korporace vnesli její společníci (§ 30 ve spojení s § 15 ZOK). Jako takový představuje vlastní zdroj financování korporace a je součástí jejího vlastního kapitálu.⁷¹ Zobrazuje, jak velké jsou vnitřní zdroje společnosti (otázka emisního ázia je ponechána stranou).⁷² Pro obchodní společnosti (osobní i kapitálové) je na rozdíl od družstev typická uzavřenost počtu společníků, která je představovaná fixním základním kapitálem takových společností⁷³ (je-li ovšem danou právní formou vůbec vytvářen). Výše fixního základního kapitálu je u kapitálových společnostech povinnou náležitostí společenské smlouvy, resp. stanov, a jeho změna podléhá formalizovanému a relativně zdlouhavému procesu. Tvorba základního kapitálu je charakteristická zejména pro kapitálové společnosti, u nichž slouží jako prvek ochrany jejich věřitelů, kteří se nemohou spolehnout na osobní ručení společníků za dluhy této společnosti, jelikož toto je podstatně omezeno či přímo (zásadně) neexistuje. Tito věřitelé jsou proto odkázáni na solventnost samotné společnosti. Tento význam základního kapitálu souvisí s jeho tzv. garančně-úhradová funkcí.⁷⁴ Ekonomicky pojato je základní kapitál podřízeným dluhem korporace vůči jejím společníkům – tito se jeho prostřednictvím (skrze své právo na podíl na likvidačním zůstatku) uspokojí až v momentě, kdy jsou plně vypořádány dluhy společnosti vůči věřitelům. Společníci se tak v tomto kontextu ekonomickou teorií označují za nositele reziduálních nároků.⁷⁵

Tuzemské i evropské korporátní právo přináší řadu pravidel a nástrojů, které zajišťují, aby byl základní kapitál obchodní korporace jednak skutečně vytvořen a jednak i udržován v tom smyslu, že si zachová ekonomickou podstatu podřízeného dluhu a zároveň nedojde k jeho úplnému prohosподаření.⁷⁶ Tyto nástroje jsou charakteristické zejména pro právo akciových společností, které v tomto smyslu podléhají nejpřísnější úpravě. Mezi tyto nástroje se tradičně řadí například stanovení minimální výše základního kapitálu a míry jeho splacení před samotným vznikem společnosti, stanovení maximální časové hranice pro splacení vkladů, regulace vnášení nepeněžitých vkladů (zejména pak jejich znalecké oceňování) nebo pravidla

⁷¹ POKORNÁ, J. in POKORNÁ, J., LASÁK, J., KOTÁSEK, J. a kol. *Obchodní společnosti a družstva*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, s. 45.

⁷² Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 13. 8. 2014, sp. zn. 29 Cdo 2790/2012.

⁷³ PELIKÁNOVÁ, I., PELIKÁN, R., op. cit. pozn. 20, s. 57.

⁷⁴ KOVAŘÍČEK, K. *Základní kapitál a ochrana věřitelů při jeho rozdělování*. Praha: C. H. Beck, 2022, s. 36.

⁷⁵ RICHTER, T. O logice a limitech korporáčního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy*. 2008, roč. 16, č. 23, s. 845-855.

⁷⁶ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 20, s. 125.

finanční asistence. Řada právních jednání je pak těmito nástroji zakázána: vyjmenovat lze například zákaz vracet předmět vkladu, zprostit akcionáře vkladové povinnosti, vydávat akcie *sub pari*, určit emisní kurz, poskytovat bezúplatné plnění společníkům či nabývat vlastní akcie.⁷⁷ V neposlední řadě je v této souvislosti také třeba zmínit regulaci rozdělování zisku a jiných vlastních zdrojů, která vychází z logiky, že nelze připustit, aby si společníci korporace rozdělovali její majetek na úkor věřitelů a přednostně před nimi;⁷⁸ srov. recitál 5 Druhé směrnice a ekonomickou podstatu základního kapitálu jako podřízeného dluhu. Mnohé z těchto institutů odvozují svůj původ z Druhé (tzv. Kapitálové) směrnice, která je ostatně na teorii koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu postavena.⁷⁹

V tomto kontextu je nicméně nutno doplnit, že koncepce garančně-úhradové funkce základního kapitálu je nezdědkakdy kritizována doktrínou, která volá po využívání alternativních ukazatelů či pravidel chránících majetek společnosti před „rozebráním“.⁸⁰ Jednou z alternativních koncepcí přístupu k základnímu kapitálu je teorie adekvátní kapitalizace, která vychází z předpokladu, že odpovídající výši základního kapitálu nelze stanovit paušálně pro všechny společnosti stejně, ale je třeba přihlížet k podnikatelskému odvětví, kde daná společnost působí, i k její individuální hospodářské situaci a zkušenostem jejích zakladatelů.⁸¹

Základní kapitál obchodní korporace však nemá význam jenom ve smyslu popsané garančně-úhradové funkce: mezi jeho další poslání se řadí například jeho působení jako „hranice vážnosti“, tedy „ceny“ za možnost čerpat výhod omezeného či žádného ručení zakladatelů při realizaci jejich podnikání.⁸² Základní kapitál dále zajišťuje dostatečnou kapitálovou vybavenost společnosti pro zvolenou podnikatelskou činnost (funkce pracovního kapitálu)⁸³ nebo také slouží jako technická pomůcka pro určování poměru, jakým se akcionář podílí na majetkových a nemajetkových akcionářských právech (organizační funkce).⁸⁴

⁷⁷ Srov. přehled institutů ochrany základního kapitálu uvedený v ČERNÁ, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? *Právní rozhledy*. 2005, č. 22, s. 816–823; nebo ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 20, s. 125.

⁷⁸ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 20, s. 126.

⁷⁹ ČERNÁ, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? *Právní rozhledy*. 2005, č. 22, s. 816–823.

⁸⁰ Např. již v roce 2005 ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 79, nebo DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016, s. 748.

⁸¹ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 79.

⁸² Blíže KOVAŘÍČEK, K., op. cit. pozn. 74, s. 30.

⁸³ Tamtéž, s. 46–47.

⁸⁴ Tamtéž, s. 51.

3.2. Specifika základního kapitálu SICAV – koncepce a základní složky

Základní kapitál je prvek, ve kterém se SICAV liší od běžné akciové společnosti nejvýrazněji. Její základní kapitál není fixní či statický, měnitelný pouze formalizovaným zákonným postupem, nýbrž variabilní. Ke změně jeho výše dochází bez rozhodovací ingerence valné hromady SICAV – konkrétně pak *ex lege* s každým vydáním nebo odkupem emitovaných investičních akcií. Ač je tedy SICAV zástupkyní obchodní společnosti, variabilitou svého základního kapitálu sdílí společný rys s družstvem. Podobně jako u družstva,⁸⁵ i u SICAV je důvodem zakotvení variability základního kapitálu možnost volně a plynule absorbovat nové členy (investory) a vypořádávat se s případným následným zánikem jejich účasti. Zatímco ale u sociálně zacíleného⁸⁶ družstva je jeho otevřenost projevem zásady dobrovolnosti členství v družstvu,⁸⁷ u SICAV je tato možnost zakotvena z důvodu jejího fungování jako otevřený investiční fond.

Vezmeme-li i v případě SICAV v potaz vymezení základního kapitálu jako souhrnu vkladů společníků do společnosti, lze konstatovat, že se základní kapitál SICAV skládá ze dvou složek, které odpovídají dvěma základním druhům emitovaných akcií a dvěma různým množinám jmění SICAV: zapisovaný základní kapitál, který je tvořen v návaznosti na úpis zakladatelských akcií (§ 155 odst. 1 ZISIF), a „investiční kapitál“,⁸⁸ který vzniká úpisem investičních akcií. Následující kapitoly přináší stručnou charakteristiku obou těchto složek základního kapitálu SICAV. Jak nicméně bude vysvětleno níže, toto pojetí základní kapitál SICAV v celé jeho šíři nevyčerpává.

3.2.1. Zapisovaný základní kapitál a zakladatelské akcie

Zapisovaný základní kapitál je souhrnem všech vkladů, které do SICAV vnesli upisovatelé zakladatelských akcií a které se stávají součástí neinvestičního jmění. Jako jediný se uvádí pod položku základního kapitálu v obchodním rejstříku (§ 155 odst. 1 ZISIF). S několika výjimkami se na něj vztahují standardní pravidla aplikovatelná pro základní kapitál akciové společnosti (srov. kapitoly níže). Každé jeho snížení nebo zvýšení podléhá rozhodování valné hromady a proces této změny musí odpovídat zákonu o obchodních korporacích. Zápis

⁸⁵ RUBAN, R. op. cit. pozn. 71, s. 393.

⁸⁶ CILEČEK, F. in ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 1057.

⁸⁷ HELEŠIC, F. *Základy teorie evropského a českého družstevního práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 64.

⁸⁸ PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 155 [cit. 2. 6. 2023].

nové výše zapisovaného základního kapitálu do obchodního rejstříku má konstitutivní účinky, a to i v případě, kdy jsou investiční akcie SICAV obchodovány na regulovaném trhu (zakladatelské akcie k obchodování na regulovaném ani jiném trhu přijmout nelze).⁸⁹

Zapisovaný základní kapitál nemusí dosahovat výše 2 000 000 Kč, resp. 80 000 EUR, jak toto pravidlo známe z prostředí akciových společností jako takových. U zapisovaného základního kapitálu postačí, aby dosahoval alespoň částky 1 Kč, příp. 1 euro (§ 155 odst. 2 ZISIF); je tedy zřejmé, že toto pravidlo je stanoveno ryze formálně za účelem vyjádření nutnosti samotné existence zapisovaného základního kapitálu, a tedy i zakladatelských akcií. Takto nízká hranice zapisovaného základního kapitálu nebyla nastavena od samotného počátku zakotvení SICAV v právním řádu: až do novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech provedené zákonem č. 148/2016 Sb. pravidlo o jeho minimální výši absentovalo, což působilo značné výkladové problémy.

Podíl na zapisovaném základním kapitálu a zprostředkovaně též na neinvestičním jmění SICAV je představován zakladatelskými akciemi, které upisují zakladatelé SICAV, případně jiné osoby, pokud zakladatelé nevyužili svého přednostního práva upsat nově emitované zakladatelské akcie dle § 161 ZISIF. Jsou povinně vydávány jako kusové (§ 158 odst. 1 ZISIF), nemají tedy jmenovitou hodnotu a každá z nich představuje stejný podíl na zapisovaném základním kapitálu (§ 257 odst. 2 ZOK). Jmenovitá hodnota je přiměřeně nahrazena účetní hodnotou, která se vypočte jako podíl zapisovaného základního kapitálu a počtu vydaných zakladatelských akcií (§ 247 odst. 2 ZOK). Souhrn účetních hodnot všech zakladatelských akcií se proto rovná výši zapisovaného základního kapitálu.⁹⁰ Míra účasti, kterou se vlastníci zakladatelských akcií podílí na majetkových a jiných právech plynoucích z jeho účasti v SICAV (tzv. kvantitativní stránka podílu),⁹¹ se pak vypočte jako poměr součtu účetních

⁸⁹ Srov. § 464 odst. 1 a § 467 odst. 1 ZOK. Ustanovení § 464 odst. 2 ZOK sice stanoví odlišný režim pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, pro SICAV se toto pravidlo však neuplatní, jelikož zapisovaný základní kapitál jako jediný podléhá při svých změnách zákonu o obchodních korporacích, ale zakladatelské akcie přijmout k obchodování nelze. SICAV proto může k obchodování nabídnout pouze investiční akcie, přičemž na investiční kapitál ani fondový kapitál jako celek se tato a následující ustanovení o změnách základního kapitálu nepoužijí (§ 159 odst. 3 ZOK).

⁹⁰ Ačkoli v § 157 odst. 1 ZISIF jsou ustanovení zákona o obchodních korporacích, která se týkají emisního kurzu akcií, z použití pro SICAV vyloučena, je na ně v tomto odstavci odkazováno. Podle mého názoru není důvodu obecná ustanovení o účetní hodnotě pro zakladatelské akcie nepoužít na základě analogie s přihlédnutím k povaze základního kapitálu SICAV.

⁹¹ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 20, s. 133.

hodnot vlastněných zakladatelských akcií k celkové výši zapisovaného základního kapitálu, a to pokud stanovy neurčí jinak.⁹²

Vzhledem k tomu, že zapisovaný základní kapitál SICAV je konstruován jako pevná částka se všemi důsledky z toho vyplývajícími, zakladatelské akcie jsou kusovými akciemi nepravými. Udává se, že tyto akcie mají „fiktivní“ jmenovitou hodnotu – není zaznamenána ve stanovách ani veřejném rejstříku, lze ji však jednoduše zjistit výpočtem pomocí fixní částky základního kapitálu a počtu akcií.⁹³ Podle mého názoru není zřejmé, proč byla u zakladatelských akcií tato podoba zvolena jako povinná (na rozdíl od toho je mandatorní konstrukce investičních akcií jako kusových zřejmá; srov. níže). Ustanovení § 257 odst. 2 ZOK, které akciovým společností zakazuje vydávat též akcie se jmenovitou hodnotou, jsou-li vydány akcie kusové, by se s příslušnou legislativní oporou mohlo jednoduše pro SICAV vyloučit s ohledem na zcela odlišnou koncepci základního kapitálu SICAV (zejména pak jeho rozdělení na dvě oddělené složky) oproti základnímu kapitálu běžných akciových společností. Kusové akcie přináší nespornou výhodu v tom, že usnadňují změny výše základního kapitálu, které by se projevíly změnou výše jmenovité hodnoty akcií; rovněž si lze představit benefity kusových akcií v případě přechodu České republiky na euro.⁹⁴ Bezpochyby nesprávný a neodůvodněný by tak byl zákaz vydat zakladatelské akcie jako kusové. Nevidím však důvod pro trvání na kusové podobě těchto akcií; naopak se to zdá nadbytečným omezením autonomie vůle zakladatelů SICAV.

3.2.2. Investiční kapitál a investiční akcie

Investiční kapitál je představován souhrnem vkladů, které do SICAV vnesli upisovatelé investičních akcií. Rovná se proto součtu peněžního vyjádření hodnoty předmětů vkladů jednotlivých investorů.⁹⁵ Jde proto o jednu ze dvou složek základního kapitálu SICAV v kvalitativním smyslu (srov. výklad níže), která stojí naproti zapisovanému základnímu

⁹² Srov. výklad k § 348 odst. 1 ZOK v DĚDIČ, J., LASÁK, J. in LASÁK, J., DĚDIČ, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 1520.

⁹³ ČERNÁ, S. O nepravých a pravých kusových akciích. *Obchodněprávní revue*. 2015, č. 5, s. 129-134.

⁹⁴ ČECH, P. Akcie ve víru rekodifikace aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 10, s. 294-303.

⁹⁵ Shodně viz JANOUŠEK, T., op. cit. pozn. 46, s. 35. Komentářová literatura pojem „investiční kapitál“ používá v tom smyslu, že jde o jednu ze dvou složek základního kapitálu SICAV, která je tvořena *primárně* upisováním investičních akcií. Je tak naznačeno, že by součástí investičního kapitálu měly být i jiné prostředky, není však rozvedeno, o jaké prostředky má jít. Obdobně nejednoznačně je také uvedeno, že základní kapitál SICAV je tvořen *v podstatě* dvěma složkami. Srov. PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 155 [cit. 19. 6. 2023].

kapitálu. Nahlížením na investiční kapitál jako na celou množinu investičního jmění SICAV by bez bližšího vysvětlení docházelo k nevhodné extenzi tohoto pojmu.

Investiční kapitál představuje proměnnou složku základního kapitálu SICAV, na kterou nelze aplikovat obecnou úpravu změn základního kapitálu akciové společnosti (§ 159 odst. 3 ZISIF). Narůstá spolu s každým vydáním investičních akcií a naopak klesá jejich zpětným odkupem, ke kterému dochází ve specifikované lhůtě na žádost jednotlivých investorů, kteří díky tomu mohou pružně ze své investice vystupovat. Na rozdíl od Janouška⁹⁶ se domnívám, že ke změně výše investičního kapitálu není třeba žádného formálního rozhodnutí; právní skutečností vedoucí ke zvýšení investičního kapitálu je samotné vydání nových investičních akcií.

Peněžní prostředky tvořící investiční kapitál jsou součástí investičního jmění, které slouží k uspokojení majetkových práv vlastníků investičních akcií. Pokud SICAV vytváří podfondy, jsou investiční akcie vydávány vždy ve vztahu ke konkrétnímu podfondu. Takové akcie poté představují podíl na jmění pouze tohoto podfondu (blíže viz kapitola 2.1.2.1). Investiční akcie jsou také vydávány jako kusové (§ 158 odst. 1 ZISIF), na rozdíl od zakladatelských akcií jsou však kusovými akciemi pravými,⁹⁷ jelikož nejsou vázány na pevný základní kapitál. Rovněž se stále s průběžným vydáváním a odkupováním investičních akcií mění i jejich počet. Právě kusové akcie jsou typické pro prostředí amerických států, které opustily náhled na základní kapitál jako garanční mechanismus, a to ve prospěch teorie adekvátní kapitalizace.⁹⁸ Toto nahlížení však nelze bez dalšího přenést i do prostředí SICAV – pojetí jejího základního kapitálu je důsledkem toho, že SICAV funguje jako otevřený investiční fond. Nejde o běžnou akciovou společnost, u které bychom v duchu moderních právních úprav na ochranu základního kapitálu rezignovali; nenaplnění všech jeho garančních funkcí je spíše důsledkem plynoucím z reality fungování investičního vehiklu. K jednotlivým nástrojům ochrany základního kapitálu a jejich uplatnění v prostředí SICAV srov. kapitulu 3.3.

Účetní hodnota investičních akcií se vypočte jako podíl hodnoty investičního jmění připadajícího na daný druh investičních akcií a počtu investičních akcií vydaných ve vztahu k této množině jmění. Účetní hodnota se tak neustále mění. Bylo by chybou uvádět, že se účetní hodnota určuje podílem z investičního kapitálu. Díky jejímu odvození od investičního jmění ji

⁹⁶ JANOŠEK, T., op. cit. pozn. 46, s. 37.

⁹⁷ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 93.

⁹⁸ Tamtéž.

lze přirovnat k aktuální hodnotě investiční akcie, která se slovy zákona počítá právě z fondového kapitálu z investiční činnosti (§ 191 odst. 1 ZISIF); jinými slovy tedy z investičního jmění. Průběžné určování aktuální (účetní) hodnoty akcií je zajištěno pravidelným oceňováním fondového kapitálu (srov. blíže kapitolu 2.3). Odvození účetní hodnoty z (pouze) investičního kapitálu by bylo nadbytečným a zejména samoučelným údajem, jelikož relativní velikost podílu, kterým se investor bude podílet na majetkových právech v SICAV, bude totožná, ať už by se odvozovala z investičního jmění, nebo investičního kapitálu (srov. níže). Rovněž i slovy zákona investiční akcie vydané podfondem představují stejné podíly na fondovém kapitálu podfondu (§ 167 odst. 1 ZISIF). Obdobné pravidlo pro investiční akcie nevydané podfondem v zákoně nenajdeme, je ho třeba však dovodit analogicky.

Na majetkových i nemajetkových právech se vlastník investičních akcií podílí v poměru součtu účetních hodnot vlastněných investičních akcií k celkové výši příslušného investičního jmění, a to pouze pokud stanovy neurčí jinak. Jelikož je účetní hodnota všech kusových akcií stejného druhu (resp. třídy) ze své podstaty stejná, je při absenci odlišné úpravy ve stanovách proto jediným klíčovým faktorem, který rozhoduje o míře participace investora na hospodaření či řízení fondu, počet jím vlastněných investičních akcií. V rámci nejrůznějších investičních strategií se mohou v praxi zejména majetková práva spojená s investičními akciemi a jejich rozsah různě modifikovat. Oblast nemajetkových práv v případě investičních akcií nabývá menší důležitosti: pro investiční akcie je totiž typické, že s nimi hlasovací právo zásadně spojeno není. Jde dokonce o dispozitivní právní pravidlo, od kterého se lze odchytil odlišnou úpravou ve stanovách (§ 162 odst. 3 ZISIF). Reflektuje to tržní praxi, kdy se investoři aktivně na správě záležitostí SICAV nepodílí – bývají totiž zpravidla ryze kapitálovými investory, kteří nemají na výkonu takové správy zájem.⁹⁹

3.2.3. Důsledky rozlišení jednotlivých složek základního kapitálu SICAV na jeho koncepci

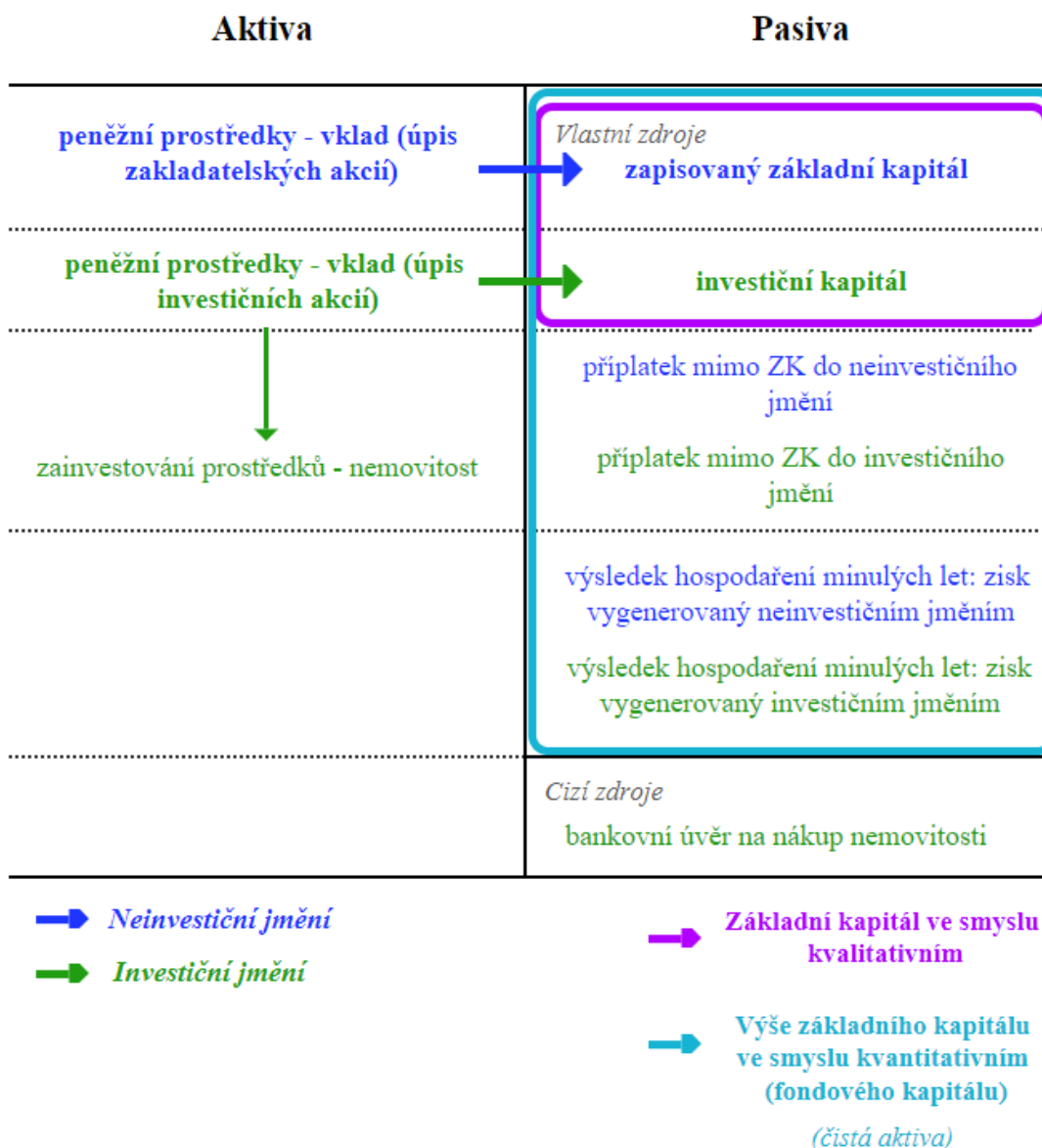
Definujeme-li tedy základní kapitál obchodní korporace jako souhrn všech vkladů (srov. kapitolu 3.1 výše), pro SICAV by to znamenalo, že je její základní kapitál představován součtem peněžního vyjádření hodnoty věcí, které byly upisovateli investičních a zakladatelských akcií vloženy při úpisu těchto akcií (§ 15 odst. 1 ZOK); odpovídal by tak součtu zapísovaného základního kapitálu a investičního kapitálu. Toto pojetí základního kapitálu

⁹⁹ ČECH, P., op. cit. pozn. 20, s. 617.

SICAV proto můžeme označit za základní kapitál ve smyslu kvalitativním. Ani v tomto pojetí není základní kapitál SICAV statický – i výše investičního kapitálu se pružně mění s průběžným vydáváním a odkupováním investičních akcií.

Investiční kapitál společně se zapisovaným základním kapitálem však obsah pojmu základního kapitálu SICAV zcela nevyčerpávají. Dle § 155 odst. 1 ZISIF se totiž základní kapitál SICAV rovná jejímu fondovému kapitálu, tedy součtu investičního a neinvestičního jmění. Výše základního kapitálu SICAV tak nereflektuje pouze objem prostředků, které byly do společnosti vloženy v návaznosti na úpis akcií, ale odráží skutečný celkový objem nastrádaného majetku a dluhů. Takto pojatý základní kapitál SICAV můžeme označit za základní kapitál ve smyslu kvantitativním. Toto pojetí tedy výši základního kapitálu SICAV přirovnává k hodnotě čistých aktiv, ať už pocházejí původem z investiční činnosti, či nikoli. Tento koncept základního kapitálu SICAV je pro aplikační praxi klíčový a je třeba z něj s ohledem na znění § 155 odst. 1 ZISIF primárně vycházet.

Pojetí základního kapitálu SICAV v kvalitativním smyslu lze konfrontovat s obecným pravidlem zákona o obchodních korporacích, podle kterého je základní kapitál akciové společnosti rozvržen na akcie (§ 243 odst. 1 ZOK) a rovná se součtu jejich jmenovitých či účetních hodnot. V prostředí SICAV by tak šlo o součet účetní hodnoty zakladatelských akcií (zapisovaný základní kapitál) a účetní hodnoty investičních akcií (investiční jmění). Tento součet však hodnotě fondového kapitálu nemusí odpovídat. Částka zapisovaného základního kapitálu nemusí být odpovídajícím způsobem reflektována v čisté hodnotě aktiv, jelikož prostředky tvořící zapisovaný základní kapitál mohly být již spotřebovány bez obdržení ekvivalentního protiplnění. Naopak součástí fondového kapitálu jsou i prostředky reflektující výši jiných vlastních zdrojů než zapisovaného základního kapitálu nebo investičního kapitálu – může jít například o výsledek hospodaření, ať už minulých let nebo běžného účetního období, který neodvozuje svůj původ od investiční činnosti fondu. Nelze proto tvrdit, že se základní kapitál SICAV v kvantitativním smyslu rovná součtu účetních hodnot emitovaných akcií. Pro lepší znázornění obou pojetí základního kapitálu SICAV je níže uvedeno schéma rozvahy SICAV, které rovněž znázorňuje oddělení jmění SICAV na investiční a neinvestiční.



Obrázek č. 2: náčrt zjednodušené rozvahy SICAV s odlišením investičního a neinvestičního jmění a rovněž základního kapitálu v kvantitativním a kvalitativním smyslu; vlastní zpracování autorky.

Konkrétní zákonná ustanovení (ať už pocházejí z kteréhokoli právního předpisu) pracující s pojmem základního kapitálu obchodní korporace je vždy nutno v případech jejich aplikace na SICAV důsledně interpretovat tak, abychom zjistili, zda je pojmem „základní kapitál“ obsaženým v daném pravidlu rozuměn základní kapitál v kvalitativním smyslu, v kvantitativním smyslu, či třeba pouze zapisovaný základní kapitál. Ačkoli je v aplikační praxi typické, že bude třeba pracovat zejména se základním kapitálem ve smyslu kvantitativním, můžeme v právním řádu najít i případy, kdy bude třeba pojem základního kapitálu vyložit jinak. K významovému zúžení pouze na zapisovaný základní kapitál dochází například v obchodním

rejstříku SICAV (srov. výše) nebo například v rozvaze SICAV (srov. § 24 odst. 2 vyhlášky 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi). Rovněž se lze domnívat, že v tomto smyslu je nutné vyložit i pravidlo § 7 odst. 1 ZOK o uvádění údajů o základním kapitálu na obchodních listinách dle § 7 odst. 1 ZOK nebo také pravidlo obsažené v § 276 odst. 2 ZOK, kde se stanoví, že hlasovací právo musí být spojeno alespoň s akciemi, jejichž souhrnná jmenovitá (účetní) hodnota dosahuje 10 % základního kapitálu. Zajímavou otázkou také představuje výklad § 255 odst. 1 ZOK; k tomu blíže srov. kapitolu 3.3.1.1.

De lege ferenda úvahy o pojetí základního kapitálu SICAV mohou směřovat například ke zvážení, zda je opravdu žádoucí, aby každá SICAV byla povinna emitovat zakladatelské akcie, a tedy zapisovaný základní kapitál a neinvestiční jmění vůbec vytvářet. V současnosti zákon připouští, aby zapisovaný základní kapitál činil 1 Kč, a tedy byla vydána jediná zakladatelská akcie s účetní hodnotou 1 Kč. Lze dovozovat, že ty SICAV, které tuto výši zapisovaného základního kapitálu zvolí, se tak rozhodují pouze kvůli formálnímu splnění zákonných povinností. Je samozřejmostí, že kdybychom umožnili existenci SICAV bez zakladatelských akcií, bylo by třeba nastavit pravidlo, že alespoň určitý druh investičních akcií bude spojen s hlasovacím právem; vytváření různých druhů investičních akcií však nic nebrání. Došlo by tím k odstranění mnohých administrativních, právních i účetních nejasností či obtíží a zvláště praktická by tato možnost byla pro nesamosprávné SICAV, u kterých neinvestiční jmění představuje pouze skutečně marginální část fondového kapitálu. SICAV bez zakladatelských akcií ostatně již funguje například v Lucembursku.¹⁰⁰

Legislativní zakotvení této modifikace základního kapitálu SICAV bylo navrhováno Ministerstvem financí již v roce 2014. Součástí konzultačního materiálu byl návrh povinnosti SICAV zapisovat do obchodního rejstříku nejnižší výši základního kapitálu pro účely pozastavení odkupování investičních akcií, která by též sloužila jako pojistka proti zániku všech

¹⁰⁰ Srov. čl. 25 a 93 lucemburského *Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif* (zákon ze 17. prosince 2010 upravující schémata kolektivního investování). V anglické jazykové verzi dostupný online např. pod https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/L_171210_UCI.pdf.

akcií SICAV.¹⁰¹ Návrh novely se setkal s jednoznačně kladným přijetím.¹⁰² I přes to se však nakonec součástí novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech provedené zákonem č. 148/2016 Sb. nestal.

3.3. Funkce základního kapitálu a garanční mechanismy v prostředí SICAV

Funkce, které plní základní kapitál v prostředí kapitálových společností (a zejména pak akciových společností), byly stručně popsány v kapitole 3.1. Jak však bylo již také vysvětleno, koncepce základního kapitálu SICAV se od jeho tradičního vnímání akciovým právem značně odlišuje. Následující kapitola proto rozebírá vybrané tradiční nástroje zajišťující reálnou tvorbu a uchování základního kapitálu a analyzuje možnosti a limity jejich použití v prostředí SICAV. Problematika rozdělování zisku a jiných vlastních zdrojů s ochranou základního kapitálu rovněž úzce souvisí, vzhledem k jejímu rozsahu se jí však tato práce blíže nevěnuje.

3.3.1. Klasické korporátní nástroje ochrany základního kapitálu SICAV

Variabilitu a další odlišnosti základního kapitálu SICAV od obecné regulace akciového práva umožňuje zmíněná výjimka pocházející z Druhé směrnice. Mnohé klasické korporátní nástroje ochrany základního kapitálu se proto v případě SICAV nepoužijí. Výjimky z obecné úpravy mohou být vyjádřeny v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech explicitně. Tato pravidla jsou z použití pro SICAV vyloučena jako celek bez dalšího, a nebo jsou nahrazena autonomní úpravou tohoto speciálního zákona. Příkladem může být vynětí SICAV z povinnosti vytvářet základní kapitál ve výši stanovené zákonem o obchodních korporacích (§ 155 odst. 2 ZISIF) nebo ze zákazu nabývání vlastních akcií a pravidel finanční asistence (§ 157 odst. 1 ZISIF). Dle § 159 odst. 3 pak pro změny investičního kapitálu není třeba naplnit formální postupy. Je nicméně otázkou, zda by se alespoň pravidla nabývání vlastních akcií neměla aplikovat ve vztahu k zakladatelským akciím přiměřeně – stejně jako komentářová literatura¹⁰³ se s ohledem na vnitřní logiku domnívám, že ano. Povaha a fungování zapisovaného základního kapitálu i koncepce zakladatelských akcií se velmi blíží základnímu

¹⁰¹ Ministerstvo financí. Konzultační materiál k dalšímu legislativnímu zatraktivnění fondového podnikání ze dne 24. 1. 2014 [online]. 2014 [cit. 8. 2. 2023], s. 9. Dostupný z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace_2014-01-27_Konzultacni-material-MF-kapitalovy-trh--Dalsi-zatraktivneni-FP-2014-01-27.pdf.

¹⁰² Ministerstvo financí. Výsledky veřejné konzultace č. II/2014 - Kapitálový trh: konzultační materiál na téma – fondové podnikání ze dne 11. 7. 2014 [online]. 2014 [cit. 8. 2. 2023]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/vysledky-verejne-konzultace-c-ii-2014-ka-18377>.

¹⁰³ PIHERA, V., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 157 [cit. 8. 2. 2023].

kapitálu a akciím běžné akciové společnosti, a není tak racionálního důvodu pro jejich vynětí z těchto ochranných pravidel.

Ne vždy však lze dovodit vyloučení SICAV z působnosti jednotlivých pravidel tvorby a uchování základního kapitálu samotným gramatickým výkladem zákona. Ten může toto vynětí SICAV vyjádřit pouze implicitně, případně je k němu třeba dospět za použití nejrůznějších dalších výkladových metod. Tato pravidla se pak neaplikují pro SICAV jako celek, nebo může také dojít k jejich modifikaci, která je přizpůsobí vnitřním poměrům SICAV. Vybrané instituty spadající do této kategorie jsou rozebrány v kapitolách 3.3.1.1 až 3.3.1.3 níže. Někdy však dochází i k tomu, že některá ochranná pravidla je naopak třeba použít. K těm se blíže vyjadřuje kapitola 3.3.1.4.

3.3.1.1. Nabývání majetku od zakladatelů a akcionářů v průběhu dvou let od vzniku SICAV

Ustanovení § 255 odst. 1 ZOK se věnuje nabývání majetku akciovou společností od jejích zakladatelů a akcionářů v počátcích její existence. Pravidlo obecně cílí na zákaz neekvivalentních transakcí se společníky (srov. koncepci zákazu vracení vkladu dle § 16 odst. 1 ZOK, jak je popsána v kapitole 3.3.1.4), vztahuje se však na užší okruh transakcí a stanovuje pro ně přísnější režim.¹⁰⁴ Do jeho působnosti konkrétně spadají případy, kdy akciová společnost v průběhu dvou let od svého vzniku nabývá od svého zakladatele nebo akcionáře majetek, za který mu poskytuje protiplnění ve výši aspoň 10 % upsaného základního kapitálu. Takové obchody nejsou *en bloc* zakázané, podléhají však až na stanovené výjimky povinnému schválení valnou hromadou a mandatornímu znaleckému posouzení sjednané výše úplaty.

Jedním z cílů tohoto pravidla je ochránit základní kapitál před rizikovými transakcemi, ke kterým dochází v době, kdy je společnost nejvíce ohrožena podkapitalizací – zajišťuje se tak reálné udržení prvotních zdrojů financování a podporuje se fungování funkce počátečního pracovního kapitálu.¹⁰⁵ V prostředí SICAV je však tohoto cíle naplňováno též prostřednictvím zvláštní fondové regulace, kdy zákon o investičních společnostech a investičních fondech dbá na tvorbu dostačujícího finančního polštáře pomocí stanovení dolního limitu fondového kapitálu, kterého musí SICAV dosáhnout v prvních šesti měsících své existence (srov. kapitolu 2.3). V případě samosprávných SICAV jde pak ještě dál a určuje minimální výši počátečního

¹⁰⁴ KOVAŘÍČEK, K., op. cit. pozn. 74, s. 65.

¹⁰⁵ KOVAŘÍČEK, K., op. cit. pozn. 74, s. 69.

kapitálu, který je třeba splatit už při samotném žádání o licenci samosprávného investičního fondu.

Je také otázkou, jak bychom v prostředí SICAV dospěli ke korektnímu stanovení hypotézy diskutované právní normy. Pokud bychom si dosadili za „upsaný základní kapitál“ ve smyslu analyzovaného pravidla částku zapisovaného základního kapitálu, která může dosahovat i 1 Kč, lze si přísnější režim uskutečňování takových transakcí těžko představit. V rámci investiční činnosti fondu dochází k operacím s velkými objemy peněžních prostředků (srov. minimální hodnoty fondového kapitálu), což je ostatně ekonomickou podstatou fondového investování. Fondy například do svého portfolia nabývají obchodní či kancelářská centra v řádech jednotek či desítek milionů eur. Alternativně se tak nabízí alespoň takový výklad, že výši zapisovaného základního kapitálu jsou poměřovány transakce, kterými dochází k nabývání majetku do neinvestičního jmění, a naopak, hodnotou investičního kapitálu, případně fondového kapitálu z investiční činnosti (tedy hodnotou investičního jmění), jsou poměřovány transakce, kterými SICAV nabývá aktiva do příslušné investiční části jmění.

Opět je ale třeba se zamyslet nad smyslem pravidla, které nad rámec výše uvedeného působí také preventivně k zamezení vzniku střetu zájmů mezi statutárním orgánem a zakladateli či akcionáři a s ním související konzumace privátních požitků z kontroly.¹⁰⁶ Opatření proti střetu zájmů jsou nicméně opět řešena autonomní úpravou fondové regulace (srov. kapitolu 3.3.2 níže). Není-li ve stanovách SICAV určeno jinak, je také vlastník investiční akcie oprávněn na valné hromadě hlasovat až v případě, kdy zákon vyžaduje hlasování podle druhu akcií (§ 162 odst. 2 ZISIF). K tomu dochází v souladu s § 417 odst. 1 ZOK v případech výkonu působnosti valné hromady podle § 421 odst. 2 písm. m), tedy mimo jiné při schvalování převodu takové části jmění společnosti, která by znamenala podstatnou změnu skutečného předmětu podnikání nebo činnosti společnosti. K tomu by však zásadně při běžném výkonu investiční činnosti fondu dojít nemělo. Pravidla investování co do struktury a charakteristiky aktiv, která smí fond do svého portfolia nabývat, jsou obsažena ve statutu každého fondu či podfondu. Lze si proto těžko představit výklad, že určitá akviziční transakce¹⁰⁷ fondu, ke které dojde v souladu s jeho statutem, podstatě změní předmět jeho podnikání či činnosti. Od novely zákona o obchodních korporacích provedené zákonem 33/2020 Sb. jde o podmínku *sine qua non* a

¹⁰⁶ RICHTER, T. O logice a limitech korporálního práva: srovnávací pohled. *Právní rozhledy*, 2009, roč. 17, č. 1, s. 11-20.

¹⁰⁷ K povinnosti schvalovat transakci ve smyslu § 421 odst. 2 písm. m) ZOK ze strany společnosti, která část jmění zcizuje, i společnosti, která část jmění nabývá, srov. ŠUK, P., op. cit. pozn. 86, s. 873.

souhlas valné hromady k právnímu jednání, které pouze (byť podstatně) změní dosavadní strukturu závodu, již nadále vyžadován není.

O transakci by proto byli způsobilí hlasovat pouze vlastníci zakladatelských akcií, kteří nicméně z podstaty tohoto svého postavení budou standardně vůči fondu méně majetkově exponováni (s ohledem na požadavek pouze minimálního vkladu do zapisovaného základního kapitálu) a naopak, vzhledem k jejich typicky bližšímu vztahu k obhospodařovateli fondu, jsou více vystaveni riziku střetu zájmů. Lze předpokládat, že vlastníků zakladatelských akcií bude menší počet než investorů do SICAV, a každý z nich tak může disponovat značným hlasovacím právem, a tedy potenciálně větší možností působit na statutární orgán či jeho členy a ovlivnit je k uzavření nevýhodné transakce. Je proto běžnou tržní praxí, že se ve vnitřní struktuře fondů zřizují investiční výbory jako poradní orgány, které se vyjadřují k návrhům zásadních investic nebo divestic, a zajišťují tak dodatečnou kontrolu toho, že klíčové transakce, do kterých fond vstupuje, se objektivně jeví jako pro něj výhodné.¹⁰⁸

Co se pak týká požadavku § 255 odst. 1 písm. a) ZOK na znalecké ocenění úplaty za předmětné plnění, lze podotknout, že fondovou regulací je požadováno pravidelné nezávislé oceňování aktiv i pasiv fondu, a to bez ohledu na dobu, kdy jsou aktiva či pasiva nabývána či pozbývána (blíže viz kapitola 2.3). Tato regulace jde proto ještě dále než samotný § 255 ZOK. V neposlední řadě lze také poukázat na to, že původ pravidla vyjádřeného v § 255 ZOK se odvozuje od Druhé směrnice, z jejíž působnosti mohou být SICAV vyňaty. Ačkoli v tomto případě nedošlo k explicitnímu stanovení, že se § 255 ZOK pro SICAV nepoužije, můžeme přihlédnout k tomu, že rovněž evropský zákonodárce nepovažuje za potřebné, aby se SICAV tímto pravidlem řídily.

Domnívám se proto, že pro uplatnění pravidla v prostředí SICAV není prostor ani racionální potřeba. Jeho aplikace by zatěžovala SICAV dodatečnými transakčními náklady bez toho, aby přinesla dodatečné výhody (dodatečnou ochranu společnosti či ostatních akcionářů),

¹⁰⁸ Zřízení investičního výboru je zakotveno například ve statutu následujících (pod)fondů: CREDITAS ENERGY, podfondu CREDITAS ASSETS SICAV, a.s.; SALUTEM FUND SICAV, a.s.; či Fio realitní fond SICAV, a.s. Srov. statut CREDITAS ENERGY, podfondu CREDITAS ASSETS SICAV, a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 16, dostupný na: https://creditsfond.s3.amazonaws.com/creditsfond/production/files/2023/02/01/07/24/20/57f92307-ba23-42c1-b7fe-eed43c19a50c/230101_statut-credits-energy-podfond-sicav.pdf; statut SALUTEM FUND SICAV, a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 32, dostupný na: <https://www.salutemfund.cz/uploads/uploads/b15561b9ef55cfa438ff924c14717db743e6d00e6a8773d3a738a67b28a91e07.pdf>; statut Fio realitní fond SICAV, a.s. [online]. 2023 [cit. 20. 6. 2023], s. 14, dostupný na: https://www.fiofondy.cz/docs/cz/Fio_realitni_fond_SICAV_statut.pdf.

kteří již nejsou zajištěny pomocí jiných nástrojů. Vzhledem k absenci explicitního vyloučení tohoto pravidla z aplikace pro SICAV lze však z opatrnosti doporučit, aby jej SICAV při realizaci zásadních transakcí braly v povědomí. Poznotek této práce je tak třeba brát zejména jako podnět zákonodárci.

Na vyloženém závěru nic nemění ani fakt, že dalším cílem pravidla § 255 ZOK je znemožnit obcházení povinnosti znalecky oceňovat nepeněžité vklady,¹⁰⁹ které se, jak bude vysvětleno níže, použije i pro SICAV. V hypotetické situaci, kdy zakladatel či investor formálně vloží do SICAV peněžité vklad, fakticky je ale dohodnuto vložení vkladu nepeněžitého a daná transakce se realizuje tak, že tento akcionář převede na společnost předmět dohodnutého nepeněžitého vkladu o nižší hodnotě, než odpovídá převzatému peněžitému vkladu za cenu odpovídající tomuto vkladu,¹¹⁰ zajišťují ochranu SICAV, jejich zbývajících akcionářů a věřitelů právě zmíněná pravidla činnosti investičních fondů. Stejně tak by se transakce měla posuzovat prizmatem zákazu neekvivalentních transakcí dle § 16 odst. 1 ZOK (srov. kapitolu 3.3.1.4).

3.3.1.2. Zákaz zprostit akcionáře vkladové povinnosti

Dalším příkladem z diskutované skupiny pravidel může být modifikace zákazu zprostit akcionáře vkladové povinnosti, který je jinak zakotven v § 344 odst. 3 ZOK. Pro fondy kvalifikovaných investorů dle § 274 odst. 1 ZISIF totiž platí, že akcionáře nelze zprostit povinnosti splnit vkladovou povinnost ve výši minimální investice, která je stanovena v § 272 ZISIF, případně ve statutu. Toto ustanovení zřejmě sleduje jiný cíl než ochranu základního kapitálu – zabraňuje tomu, aby na fondu kvalifikovaných investorů participovaly osoby, které nenaplní parametry kvalifikovaného investora.

Ke zproštění, ke kterému by došlo v rozporu s § 274 odst. 1 ZISIF, by se dle jeho znění nepřihlíželo – dle komentářové literatury by tedy nenabývalo právních účinků.¹¹¹ S tímto názorem však nelze souhlasit. Ve světle rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 21. 11. 2018, sp. zn. 29 Cdo 5943/2016, je nutné si uvědomit, že ne každé právní jednání, ke kterému se dle slov zákona

¹⁰⁹ Srov. ŠTENGLOVÁ, I. Zajištění rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení podle zákona o obchodních korporacích a kodexů Corporate governance. *Právní rozhledy*, 2020, č. 20, s. 687-692; nebo HABERSACK, M. *Europäisches Gesellschaftsrecht*. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2003, s. 117-118; nebo EDWARDS, V., op. cit. pozn. 24, s. 64-65.

¹¹⁰ Viz příklad uvedený v ŠTENGLOVÁ, I., op. cit. pozn. 109, s. 687-692.

¹¹¹ MIKULA, O., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 274 [cit. 2. 6. 2023].

nepřihlíží, je automaticky zdánlivé,¹¹² tedy takové, u něhož se finguje, jako by k němu nikdy nedošlo.¹¹³ Úmyslem zákonodárce zřejmě bylo, aby se k právním jednáním zakázaným dle rozebíraného ustanovení nepřihlíželo, a to z úřední povinnosti. Takových účinků lze dosáhnout i pomocí absolutní neplatnosti, která, na rozdíl od zdánlivosti, znamená, že právní jednání vzniklo a nadále trvá (existuje), avšak nemá stranami právních vztahů sledované právní účinky.¹¹⁴ Díky této konstrukci bude například možné dovodit právo na náhradu škody osobám, které by v příčinné souvislosti se sjednáním zakázaného ujednání utrpěly škodu (lze si například představit akcionářskou žalobu podanou za SICAV proti členům statutárního orgánu, kteří uzavřením takového ujednání porušili povinnost péče řádného hospodáře).

Z pravidla lze *a contrario* nicméně dovodit, že investora do fondu kvalifikovaných investorů zprostit vkladové povinnosti lze, a to v rozsahu, ve kterém jeho vklad přesahuje zákonem nebo statutem předepsanou výši minimální investice. Úprava fondů kolektivního investování ustanovení obdobné § 274 odst. 1 ZISIF neobsahuje. Pro ně je tedy pravidlo § 344 odst. 3 ZOK třeba použít subsidiárně (*a silentio legis*). K tomuto závěru lze dospět též s ohledem na systematický a teleologický výklad – fondy kolektivního investování, které jsou nabízeny široké veřejnosti, jsou obecně více regulované a ponechávají menší prostor pro dispozici jejich zakladatelům, členům statutárního orgánu a akcionářům.

3.3.1.3. Emisní kurz a jeho splácení

V prostředí SICAV se rovněž uplatní princip zákazu emise *sub pari*, byť v modifikované podobě. V obecné rovině je tento zákaz stanoven v § 247 ZOK. Dle § 157 odst. 1 ZISIF se však pro SICAV ustanovení zákona o obchodních korporacích o emisním kurzu nepoužijí a fondová regulace stanovuje v mnohém pravidla vlastní. Ustanovení § 130 odst. 1 ve spojení s § 163 odst. 2 ZISIF zakotvuje zákaz vydávat investiční akcie za hodnotu nižší, než je jejich aktuální vyhlášená hodnota, a to s výjimkou omezeně trvajících „startovacího období“ dle § 130 odst. 2 ve spojení s § 163 odst. 2 ZISIF. I toto ustanovení tedy cílí na zajištění tvorby investičního kapitálu (investičního jmění). Vystává ale otázka, jak pravidlo § 247 ZOK vyložit pro upisování zakladatelských akcií. I ve vztahu k nim by se ustanovení zákona o obchodních korporacích o emisním kurzu dle § 157 odst. 1 ZISIF neměla použít, obdobně však jako u

¹¹² Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 21. 11. 2018, sp. zn. 29 Cdo 5943/2016, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek 8/2019 pod pod č. R 103/2019 civ.

¹¹³ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 3. 2020, sp. zn. 21 Cdo 2862/2019, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek 1/2021 pod pod č. R 3/2021 civ.

¹¹⁴ Tamtéž.

pravidel nabývání vlastních akcií (viz výše) by bylo logické se domnívat, že neuplatnění zákazu emise zakladatelských akcií *sub pari* nemá racionální odůvodnění.

Zvláštní úprava se týká také splácení emisního kurzu. Zákon dává fondům kvalifikovaných investorů možnost ve stanovách určit, že vkladová povinnost bude jejich společníky (akcionáři) plněna po částech a ve lhůtě určené statutárním orgánem (§ 275 ZISIF). Jde o koncept tzv. *capital calls* po vzoru zahraničních právních úprav, který je využíván zejména v prostředí private equity fondů. Management fondu často není schopen přesně předem určit, jaký objem investice a kdy bude potřebovat – analýza a následné strukturování investičních příležitostí může být časově náročné a předem svým výsledkem nejisté. Investoři se proto zavazují, že peněžní prostředky fondu poskytnou na požádání („zavolání“) v přiměřené lhůtě.¹¹⁵ Ustanovení zákona se z povahy věci vztahuje jen na fondy kvalifikovaných investorů ve formě obchodních společností¹¹⁶ – kromě SICAV se tak úprava vztáhne i na společnosti s ručením omezeným nebo komanditní společnosti, případně pak též na vybrané evropské formy.

Ustanovení výslovně nestanoví, zda se vztáhne i na vlastníky zakladatelských akcií. Vzhledem ke svému smyslu nachází své využití u investorů (tedy vlastníků investičních akcií); u zakladatelských akcií ztrácí své ekonomické opodstatnění. Zapisovaný základní kapitál také více podléhá ochranným nástrojům (srov. například režim jeho změn) – umožnit postupné plnění vkladové povinnosti i do něj by se tak mohlo zdát jako neopodstatněné zvýhodnění. Rovněž během prodlení akcionáře s plněním vkladové povinnosti po částech dochází k sistaci jeho hlasovacích práv (§ 275 odst. 4 ZISIF). Vzhledem k tomu, že právě vlastníci zakladatelských akcií často hlasovacími právy disponují jako jediní, mohlo by neuváženým nastavením *capital calls* dojít k paralýze společnosti. Rovněž lze poukázat na to, že v komanditní společnosti i její zvláštní formě komanditní společnosti na investiční listy je komplementář (jehož postavení lze vlastníkům zakladatelských akcií SICAV nejvíce připodobnit) povinen splatit celý svůj vklad ještě před zápisem společnosti do obchodního rejstříku (§ 178 odst. 2 ve spojení s § 184 ZISIF).

¹¹⁵ VAN SWAAY, H., LELEUX, B., MEGALLY, E. *Private Equity 4.0: Reinventing Value Creation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 228.

¹¹⁶ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, pojednání zvláštní části k § 275, s. 402. Op. cit. pozn. 15 [cit. 13. 2. 2023].

Dle § 275 odst. 5 ZISIF se fondy kvalifikovaných investorů vyjímají z působnosti pravidla § 344 odst. 1 ZOK, tedy povinnosti splatit emisní kurz upsaných akcií do jednoho roku od vzniku společnosti či od účinnosti zvýšení základního kapitálu. Nejsou tak svázány zákonem při stanovení maximální délky plnění vkladové povinnosti – ta je tak plně v dispozici statutárního orgánu. Lhůtu pro splacení emisního kurzu mohou upravovat též stanovy; ve vztahu k emisnímu kurzu investičních akcií se však nejedná o jejich mandatorní náležitost.¹¹⁷

Zbývá ovšem vyřešit otázku, zda je vyloučení tohoto pravidla třeba chápat pouze v kontextu, kdy se SICAV rozhodne *capital calls* umožnit, nebo platí pro kteroukoli SICAV v podobě fondu kvalifikovaných investorů. Vodítkem nám bohužel nemůže sloužit důvodová zpráva. Pravidlo § 275 odst. 5 ZISIF bylo přinesla novela provedená zákonem č. 148/2016 Sb., tento bod však nebyl součástí návrhu novelizujícího zákona tak, jak byl zpracován vládou, ale do textu zákona se dostal jako poslanecký pozměňovací návrh.¹¹⁸ Z textu komentářové literatura se lze domnívat, že pravidlo § 344 odst. 1 ZOK je třeba vyloučit pro kterýkoli fond kvalifikovaných investorů bez ohledu na to, zda *capital calls* umožňuje, či nikoli.¹¹⁹ K tomuto závěru však podle mého názoru nelze dospět v prostředí SICAV.

Nepřipustí-li SICAV ve svých stanovách *capital calls*, řídí se splacení emisního kurzu investičních akcií § 130 odst. 3 ve spojení s § 163 odst. 2 ZISIF. Podle tohoto ustanovení nelze investiční akcii vydat, dokud není do SICAV vnesen vklad (tj. složena příslušná peněžní částka nebo poskytnuto nepeněžité plnění). Domnívám se, že v prostředí SICAV neumožňující *capital calls* je toto pravidlo vyložit jako speciální vůči § 275 odst. 5 ZISIF. Tento argument podporuje také systematické zařazení pravidla pod § 275 ZISIF, který nese rubriku „Plnění vkladové povinnosti po částech“. Bylo by proto logické předpokládat, že všechna tam obsažená pravidla se budou týkat pouze tohoto specifického institutu.

¹¹⁷ Dle § 250 odst. 3 písm. a) ZOK stanovy akciové společnosti při založení obsahují také údaje o tom, který zakladatel upisuje kolik akcií, za jaký emisní kurz a jaká mu byla určena lhůta pro jeho splacení. Vzhledem k tomu, že se jedná o údaje související s pouhým zakládáním, které dle odst. 4 lze po vzniku společnosti ze stanov vypustit, domnívám se, že tato povinná náležitost se týká jen plnění vkladové povinnosti vlastníky zakladatelských akcií (srov. též výslovně upisující „zakladatel“ v textu ustanovení). Vlastníci investičních akcií jako investoři typicky tyto akcie upisují nikoli při založení, ale v průběhu existence SICAV.

¹¹⁸ Pozměňovací a jiné návrhy k vládnímu 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, 7. volební období, 2013-2017. Sněmovní tisk 571/3 [online]. 2016 [cit. 20. 6. 2023], s. 5. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=124766>.

¹¹⁹ MIKULA, O., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 275 [cit. 2. 6. 2023].

Umožnění *capital calls* představuje poměrně zásadní průlom do mechanismu splácení emisního kurzu – je proto nutná výslovná úprava ve stanovách, kterou musí schválit valná hromada. Jsou to ostatně akcionáři, kteří nesou riziko toho, že budou vydány investiční akcie (a tak rozředen jimi držený podíl na fondovém kapitálu), ale fond neobdrží ekvivalentní protiplnění, v důsledku čehož se adekvátně nezvýší fondový kapitál a hodnota jimi držených investičních akcií. Vlastníci investičních akcií sice zásadně hlasovací právo nemají, ale jejich zájmy na valné hromadě hájí vlastníci zakladatelských akcií, kteří typicky vlastní též investiční akcie, aby na jejich růstu mohli participovat. Vlastníci zakladatelských akcií jsou svým vkladem majetkově v SICAV angažováni stejně jako vlastníci investičních akcií, a jsou proto přirozeně motivováni, aby SICAV dosahovala co nejlepších výsledků. Ve vztahu k zakladatelským akciím je pro úplnost také třeba uvést, že jich by se vyloučení pravidla § 344 odst. 1 ZOK nemělo dotknout ani v případě, kdy SICAV *capital calls* umožní. K této úvaze lze dospět z obdobných důvodů, které vedou k závěru, proč lze samotnou možnost *capital calls* připustit pouze ve vztahu k investičním akciím.

3.3.1.4. Použitelné korporátní nástroje ochrany základního kapitálu

Některé z tradičních korporátních nástrojů ochrany základního kapitálu se naopak použijí i v prostředí SICAV. Jde například o povinné (zásadně) znalecké oceňování nepeněžitých vkladů (připadá-li taková forma vkladů pro konkrétní SICAV vůbec v úvahu¹²⁰). Podřízení investičních fondů tomuto pravidlu zákona o obchodních korporacích bylo potvrzeno i stanoviskem České národní banky.¹²¹

Podle mého názoru se rovněž aplikuje zákaz poskytnutí bezúplatného plnění společníkovi nebo osobě jemu blízké dle § 40 odst. 5 ZOK, který funguje jako pojistka před obcházením pravidel pro výplatu podílu na zisku a jiných vlastních zdrojích,¹²² která by se také

¹²⁰ Obecně platí, že shromažďovat od investorů jako vklady peněží ocenitelné věci nebude moci SICAV, která operuje jako fond kolektivního investování (§ 205 odst. 2 ZISIF); nepeněžitý vklad připadá v úvahu pouze u SICAV fondů kvalifikovaných investorů (§ 95 odst. 1 písm. a) ZISIF). Pro podílový fond je zvláště stanoveno, že pro ocenění nepeněžitěho vkladu se obdobně užijí ustanovení zákona o obchodních korporacích (§ 116 odst. 2 ZISIF). Pro SICAV takto zákon o investičních společnostech a investičních fondech výslovně nestanoví, lze to však dovodit ze subsidiarity zákona o obchodních korporacích.

¹²¹ Stanovisko České národní banky ze dne 27. 3. 2023 k přípustnosti nepeněžitých vkladů či investic do fondu kvalifikovaných investorů [online]. 2023 [cit. 2. 6. 2023]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-04/>.

¹²² Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon o obchodních korporacích, ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, s. 114. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 8. volební období, 2017-2021. Sněmovní tisk 207/0 [online]. 2018 [cit. 16. 2. 2023]. Dostupná z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=135885>.

i v prostředí SICAV měla aplikovat. K tomuto závěru lze dospět gramatickým a logickým výkladem zákona o investičních společnostech a investičních fondech, který specifickou úpravu distribuce zdrojů neobsahuje a zároveň ani standardní korporátní pravidla rozdělování zdrojů z působnosti pro SICAV nebo investiční fondy obecně nevyklučuje (pouze umožňuje modifikovat, do působnosti kterého orgánu fondu rozhodování o distribuci spadá).

Ve vztahu k regulaci rozdělování zisku vlastníků investičních akcií lze sice na základě teleologických, historických a komparativních argumentů namítat, že by se rigidní pravidla omezující distribuce zisku, a tedy chránící základní kapitál, neměla uplatnit. Tento závěr by mohl stavět na argumentech, že investiční kapitál není chráněn ve zdaleka stejném rozsahu jako základní kapitál běžné akciové společnosti a jeho povaha je zcela odlišná. Pravidla rozdělování zisku pocházejí původem z Druhé směrnice, z jejíž působnosti jsou SICAV vyloučeny. Také obecně pro pravé kusové akcie, kterými investiční akcie nepochybně jsou, platí, že přeci reprezentují proměnlivý základní kapitál, který je volně disponibilní, a pro výplatu podílů na zisku se neplatí pravidlo, že prostředky pro ně lze čerpat pouze ze zdrojů převyšujících základní kapitál a povinně vytvářené rezervy, tak jako je tomu v evropském, a proto i v českém obecném akciovém právu.¹²³ Toto pojetí však vychází z amerického právního prostředí akciových společností – není charakteristické pro fondový sektor. Některá pravidla reflektující potřebu chránit základní kapitál v akciových společnostech jsou sice pro SICAV explicitně zákonem vyloučena, nikoli však všechna, jak je v této kapitole ukázáno. Regulace rozdělování zisku se tedy v plném rozsahu při respektování specifik oddělení jmění SICAV použije, stejně jako se například použije také zákaz úpisu akcií *sub pari*, jehož neuplatnění je také rovněž základním kamenem moderního amerického přístupu k základnímu kapitálu.¹²⁴

Zajímavou problematikou je rovněž pojetí zákazu vracení předmětu vkladu zakotveného v § 16 odst. 1 ZOK. Komentářová literatura uvádí, že „[j]eho účelem je ochrana obchodní korporace (případně dalšího, slabšího společníka a věřitelů obchodní korporace) před jednáním společníka, které směřuje k obnovení jeho vlastnického práva k předmětu vkladu k újmě obchodní korporace (případně dalšího, slabšího společníka a věřitelů obchodní korporace) (...). Princip reziduálních práv (...) vyžaduje, aby se společníci vůči obchodní korporaci zdrželi veškerého jednání, které směřuje k výplatě jiného než reziduálního hospodářského výsledku (včetně výplaty „vráceného“ vkladu nebo pevného úrokového

¹²³ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 93.

¹²⁴ HAMILTON, W. R., *Corporations*. Third Edition. St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1992, s. 223.

příjmu).“¹²⁵ Je však nutné dodat, že zakázané je jen takové právní jednání, které ve svém důsledku působí újmu samotné korporaci, jinému společníkovi nebo věřiteli korporace.¹²⁶ Rovněž zákaz nedopadá na transakce předvídané zákonem o obchodních korporacích nebo jinými právními předpisy, jako je například uspokojení práva společníka na vrácení vkladu v případě neplatnosti obchodní korporace, práva na likvidační zůstatek anebo práv akcionářů při snižování základního kapitálu.¹²⁷ Zákaz vrácení předmětu vkladu je některými zdroji vykládán širěji, a to tak, že dokonce zakazuje, aby společník s výjimkou zákonem zvlášť upravených případů přijímal od společnosti plnění, za které jí neposkytne ekvivalentní protiplnění.¹²⁸

Není důvodu, aby se takto stanovený příkaz neuplatnil v obecné rovině i pro SICAV; ostatně souvisí již se základními principy soukromého práva jako zásadou poctivosti nebo ochranou třetích stran (zde ostatních akcionářů a věřitelů společnosti). Pro vyloučení pochybností je však nutné poznamenat specifika jeho aplikace. Charakteristickým rysem investičních akcií SICAV je totiž právo jejich vlastníků na zpětný odkup těchto akcií, který je realizován přímo ze strany SICAV (§ 162 odst. 1 ZISIF). V důsledku odkupu dochází *ex lege* k zániku investičních akcií a vzniku povinnosti SICAV jejich dosavadním vlastníků z investičního jmění vyplatit částku, která se rovná jejich aktuální hodnotě. Vyplácenou částku lze případně snížit o výstupní srážku stanovenou statutem fondu (§ 131 ve spojení s § 163 odst. 2 ZISIF), která reprezentuje tzv. „*redemption fee*“ k úhradě transakčních nákladů, které fondu v souvislosti s odkupem vznikají.¹²⁹ Částka, která v důsledku odkupu investorovi náleží, může být nižší i vyšší než jeho původní vklad v závislosti na tom, jak se změnila hodnota investičních akcií od doby, kdy investor nabyl svou účast v SICAV; to však nemění nic na tom, že podstatou popsané transakce je to, že se investorovi vrací peněžní prostředky, které původně tvořily jeho vklad do společnosti.

S ohledem na to, že investiční akcie odkupem zanikají, nemohou být považovány za ekvivalentní protiplnění vyplácené částce. SICAV s akciemi nemůže dále disponovat například jejich prodejem dalším investorům. Fondový kapitál SICAV se výplatou hodnoty investičních akcií sníží, aniž by došlo k jeho současnému zvýšení z jiných právních důvodů (jako tomu dochází například při nákupu nemovitosti na účet podfondu); jde proto o podobnou situaci jako

¹²⁵ KUHN, P., op. cit. pozn. 86, s. 50.

¹²⁶ Tamtéž, s. 51.

¹²⁷ Tamtéž, s. 51.

¹²⁸ FLÍDR, J. Zákaz vrácení předmětu vkladu jako účinný nástroj ochrany věřitelů kapitálové společnosti. *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 9, s. 241-247.

¹²⁹ ŠOVAR, J., op. cit. pozn. 22, komentář k ust. § 131 [cit. 2. 6. 2023].

v případě, kdy akciová společnost vyplácí svým akcionářům částku odpovídající snížení základního kapitálu. Pravidla snižování základního kapitálu akciové společnosti obsažená v zákoně o obchodních korporacích se nicméně při odkupování investičních akcií nepoužijí (§ 159 odst. 3 ZISIF), není tak zajištěna například specifická ochrana věřitelů dle § 518 ZOK. Na tyto případy by tak bylo možné nahlížet optikou, že jimi může být působena újma věřitelům SICAV, a proto tyto transakce zakázat s odkazem na § 16 odst. 1 ZOK. Zpětné odkupování investičních akcií je však samotnou podstatou fungování SICAV jako otevřeného investičního fondu a jako takové je institutem předvídaným zákonem. S ohledem na to lze proto shrnout, že transakce realizované mezi SICAV a jejími investory, kterými dochází k odkupu investičních akcií a vrácení vkladu, sníženého či zvýšeného v závislosti na výkonnosti fondu, v rozporu se zákazem vrácení předmětu vkladů nejsou (srov. výše). Lze proto uzavřít, že zákaz vrácení předmětu vkladu se aplikuje ve své šíři plně i v prostředí SICAV, čemuž nebrání ani skutečnost, že SICAV zpětně odkupuje investiční akcie za jejich aktuální hodnotu.

3.3.2. Zvláštní nástroje ochrany základního kapitálu SICAV

Z dosavadního výkladu se na první pohled může zdát, že je v prostředí SICAV oslabena garanční funkce základního kapitálu, která právě v pravidlech jeho tvorby a následného zachování spočívá. Stejně tak se zjednodušeně může podávat, že s ohledem na minimální stanovenou povinnou výši zapisovaného základního kapitálu selhává i „test serióznosti“¹³⁰ (srov. funkci hranici vážnosti výše). Ve skutečnosti je ale opak pravdou – jednak se v SICAV některé klasické korporátní nástroje reálného pokrytí sumy základního kapitálu použijí, jak dokládá výklad výše, jednak se uplatní zvláštní pravidla plynoucí ze sektorové regulace investičních fondů. Ostatně právě existence těchto pravidel, která jsou nastavena maximálně přiléhavě pro činnost investičních fondů, je důvodem, proč bylo evropským zákonodárcem umožněno vyjmout společnosti typu SICAV z působnosti Druhé směrnice (viz kapitola 1.2).

Tato pravidla cílí nejen na ochranu věřitelů, ale komplexně na *Fund a Market Governance* (srov. výše), jsou v mnohém přísnější než regulace samotným právem korporátním. Velký důraz je kladen na to, aby fungování SICAV jako investičního fondu bylo skutečně materiálně zajištěno, a jak se ukazuje, samotná tvorba masy základního kapitálu a její udržování nejsou toto schopny zajistit. Ostatně v literatuře je již dlouhou dobu poukazováno na nedostatky garanční funkce základního kapitálu i u běžných akciových společností (srov.

¹³⁰ LASÁK, J., DĚDIČ, J. (Efektivní) snižování základního kapitálu akciové společnosti po rekonstrukci: aktuální výkladové otázky. *Právník*, 2018, č. 7, s. 558-581.

výklad v kapitole 3.1). Už v roce 2005 Černá poukazovala na to, že „[p]raktické zkušenosti však ukazují, že základní kapitál často selhává při ochraně věřitelů a je jen velmi nespolehlivým ukazatelem platební schopnosti společnosti. Relativizace garanční funkce základního kapitálu vede ke zvýšení zájmu o realističtější ukazatel, jímž jsou čistá aktiva společnosti.“¹³¹ Jak bude demonstrováno níže, SICAV některé z alternativních nástrojů přebírá, a přibližuje se tak americkému přístupu k ochraně věřitelů – třeba příklonem ke koncepci adekvátní kapitalizace a čistým aktivům jako relevantnímu ukazateli finanční situace společnosti.

Mezi pravidla regulující skladbu majetku SICAV s cílem poskytnout ochranu jejím věřitelům a akcionářům a v neposlední řadě též napomoci zdravému tržnímu prostředí patří například stanovení povolené struktury majetku a dluhů a úprava používaných investičních technik. Primární odpovědnost za dodržování těchto pravidel nese obhospodařovatel, který pro konkrétní SICAV a její podfondy zavede pravidla pro skladbu jejího majetku (do čeho a v jaké míře smí investovat), pravidla přijímání a poskytování úvěrů a zápůjček nebo používání specifických investičních technik jako repo operací, pákových transakcí či nejrůznějšího (např. měnového) zajištění obchodováním s deriváty (§ 215 odst. 1 a § 284 odst. 1 ZISIF). Meze volného uvážení obhospodařovatele jsou stanoveny zejména v nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování. Nad dodržováním povolené skladby jmění SICAV bdí na fondu nezávislý subjekt, kterým je jeho depozitář. Ten je vázán povinností jednat s odbornou péčí a v nejlepším zájmu investičního fondu a jeho akcionářů (§ 62 odst. 1 ZISIF), a to pod vlastní majetkoprávní odpovědností vůči fondu, obhospodařovateli i akcionářům (§ 80-83 ZISIF).

Není však regulována samotná struktura jmění SICAV, ale i jeho výše. V tomto ohledu je zásadní stanovení minimální výše fondového kapitálu, které je doplněno pravidly jeho oceňování, jak jsou popsány v kapitole 2.3. V této souvislosti je vhodné si připomenout, že základní kapitál SICAV v kvantitativním pojetí se rovná fondovému kapitálu. Dochází tak v jistém smyslu k regulaci průběžné výše základního kapitálu, jak prosazuje zásada zachování kapitálu v úzkém pojetí, která spočívá v nedotknutelnosti kapitálu (*intangibilité du capital*), jejíž podstatou je příkaz udržovat hodnotu majetku na úrovni základního kapitálu.¹³² Nejde však o povinnou hranici určitého počátečního kapitálu (k tomu srov. níže), ale o částku, která byla shledána jako potřebná k dostatečnému pokrytí nákladů podnikatelského fungování SICAV

¹³¹ ČERNÁ, S., op. cit. pozn. 79.

¹³² Tamtéž.

jako investičního fondu. V tomto vidíme odklon od upřednostňování garanční funkce základního kapitálu ve prospěch koncepce adekvátní kapitalizace. Rovněž se tímto projevuje funkce hranice vážnosti, kterou mimo jiné naplňuje už samotný proces zakládání SICAV a následné registrace či povolení u České národní banky.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech také reguluje výši počátečního kapitálu obhospodařovatelů SICAV (§ 29 ZISIF); konkrétní částka se pohybuje mezi 50 a 300 tisíci EUR a odvíjí se od toho, zda obhospodařovatel podléhá režimu UCITSD, AIFMD, nebo čistě národní regulaci. Jelikož si samosprávné fondy zajišťují vlastní obhospodařování samy, tvorba počátečního kapitálu v určité (dokonce větší) výši je vyžadována pak přímo od nich. Počáteční kapitál pak zahrnuje nejen splacený (zapisovaný) základní kapitál, ale také například příplatky do vlastního kapitálu, rezervní fondy nebo nerozdělený zisk převyšující nakumulovanou ztrátu. V tomto pravidlu můžeme spatřovat naplnění funkce základního kapitálu jako pracovního kapitálu (viz výše). V uvedené výši je následně třeba kapitál (jak je vymezen v § 30 odst. 4 ZISIF) udržovat, a navíc je zásadně třeba reflektovat výši správních nákladů a odpisů dlouhodobého majetku (§ 30 odst. 1 ZISIF). Přímo použitelné evropské předpisy mohou také některým subjektům stanovit povinnost se s vyjmenovanými parametry nechat pojistit, nebo alternativně udržovat dodatečný kapitál (srov. čl. 12 a násl. AIFMR).

Fondová regulace ovšem nepřináší pouze dodatečné povinnosti finančního charakteru. Jedním z klíčových úkolů obhospodařovatele každého fondu je zavedení, udržení a uplatnění řídicího a kontrolního systému, který zahrnuje například povinnost důsledného vymezení rolí jeho jednotlivých útvarů, robustní systém řízení rizik a vnitřní kontroly, který požaduje například zajistit nezávislou a objektivní kontrolu činnosti obhospodařovatele útvarem vnitřního auditu. Důraz je kladen také na řízení střetů zájmů, na nastavení transparentního odměňování osob, které mají významný vliv na rizika, kterým je vystaven obhospodařovatel sám nebo jím obhospodařované fondy (blíže viz § 20 ZISIF), nebo například na pravidla outsourcingu (tj. pověření třetí osoby výkonem činností, které zahrnují obhospodařování). Pravidla nastavená zákonem o investičních společnostech a investičních fondech dále rozvádí vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb. o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Obdobná pravidla platí i pro administrátora fondu (§ 47 ZISIF). Lze tedy shrnout, že věřitelé, investoři SICAV i tržní prostředí jako takové

jsou chráněny zejména komplexem fondové regulace a nikoli pouze samotnými ustanoveními regulujícími majetkovou základnu SICAV.

Závěr

Jak je již popsáno v úvodu, ambicí této práce bylo systematicky popsat instituty jmění a základního kapitálu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV) a zabývat se jejich specifiky, která je odlišují od jmění a základního kapitálu „běžné“ akciové společnosti. Dílčí otázky, které byly v rámci této problematiky řešeny, představovaly možnosti a limity aplikovatelnosti jednotlivých obecných (nejen) korporátních pravidel a principů, které se k institutům jmění a základního kapitálu váží, jako jsou například mechanismus uspokojování pohledávek věřitelů, jednotlivé nástroje ochrany základního kapitálu obchodní korporace nebo samotná koncepce základního kapitálu z hlediska jeho funkcí.

Pro účely naplnění vytyčeného cíle práce jsem nejprve čtenáři představila primární východiska korporátní úpravy SICAV a základní principy fungování investičních fondů. Na tento obecný výklad navazovala analýza institutu jmění v prostředí SICAV. Uvádím, že se jmění SICAV dá rozčlenit na dvě podmnožiny, a to na jmění investiční a jmění neinvestiční („zakladatelské“) v závislosti na tom, zda konkrétní aktivum či pasivum odvozuje svůj původ od investiční činnosti SICAV, či činnosti s fondovým investováním nespojené. Investiční jmění lze dále členit do podfondů. Toto rozlišení (ať už v rovině investičního a neinvestičního jmění, nebo též na úrovni jednotlivých podfondů) není pouze akademické, nýbrž má zásadní praktické dopady v oblasti uspokojování pohledávek věřitelů za SICAV, které se řídí principem odděleného uspokojování, který je v této části práce analyzován. V rámci této tematiky jsou popsány možnosti věřitele, který za různých okolností jedná v omylu ohledně činnosti, ve vztahu ke které se SICAV zavazuje. V souvislosti s ochranou věřitelů, jejichž postavení je principem odděleného uspokojování oslabeno, činím praktická doporučení a rovněž navrhuji po vzoru německé úpravy zakotvit dodatečné povinnosti SICAV. V této kapitole je rovněž představen pojem fondového kapitálu, se kterým je následně pracováno v další části práce.

Tato část práce, která je zároveň částí poslední a nejrozsáhlejší, se věnuje samotnému institutu základního kapitálu SICAV. Ten se člení do dvou základních složek na zapisovaný základní kapitál a investiční kapitál. Ty však pojem základního kapitálu SICAV zcela nevyčerpávají, jelikož je s ohledem na dikci § 155 odst. 1 ZISIF třeba brát v potaz, že se základní kapitál SICAV rovná jejímu fondovému kapitálu. Docházím tak k závěru, že je třeba odlišovat základní kapitál SICAV ve smyslu kvalitativním a základní kapitál SICAV ve smyslu kvantitativním, a nabízím jej jako podnět k další odborné diskuzi. Jelikož se jedná o poměrně složitou problematiku, doplňuji výklad schématem, které má otázky odlišení dvou složek

základního kapitálu, stejně jako rozlišení dvou množin jmění SICAV, dále přiblížit. V souvislosti s popsáním pojetím základního kapitálu SICAV také *de lege ferenda* vyzývám k tomu, aby bylo umožněno, aby SICAV zapisovaný základní kapitál vůbec nevytvářela, čímž by mimo jiné došlo i ke zjednodušení koncepce jmění té SICAV, která by se pro takové řešení rozhodla. V souvislosti s rozlišením dvou zmíněných složek základního kapitálu v neposlední řadě popisuji též stručně základní charakteristiku akcií, které jsou ve vztahu k dané složce základního kapitálu vydávány. Ve vztahu k zakladatelským akciím pak *de lege ferenda* navrhuji, aby byla vypuštěna jejich mandatorní podoba jako kusových akcií.

V rámci diskutované části práce jsou rovněž rozebírány vybrané tradiční nástroje korporátního práva, které mají za cíl zajistit reálnou tvorbu a udržení základního kapitálu, a analyzovány možnosti a limity jejich použití pro prostředí SICAV. Je přiblíženo, že ačkoli je zákonem o investičních společnostech a investičních fondech na několika místech použití určitých takových nástrojů vyloučeno, ohledně aplikace některých jiných nástrojů panuje značná nejistota. Vysvětluji, proč nelze paušálně tvrdit, že se v prostředí SICAV žádné z těchto nástrojů nepoužijí. Také jsou vyloženy důvody, proč jiné z tradičních korporátních nástrojů ochrany základního kapitálu (přínejmenším v jejich tradiční podobě) v prostředí SICAV použít nelze, a je popsáno, jakými mechanismy jsou tyto nástroje nahrazeny. Ve vztahu k tomu uzavírám, že ochrana základního kapitálu je v mnohých aspektech naplněna právě pomocí zvláštních nástrojů ochrany základního kapitálu SICAV, který přináší veřejnoprávní fondová regulace, ve které lze spatřovat prvky teorie adekvátní kapitalizace.

Uzavírám tedy, že práce přináší systematický výklad pojetí institutů jmění a základního kapitálu v prostředí SICAV a analýzu vybraných pravidel a nástrojů, které jsou známy z tradičního korporátního práva. V rámci výkladu je provedeno několik *de lege ferenda* návrhů směrem k zákonodárci, kterými by dle mého názoru došlo k zatraktivnění právní formy SICAV pro praxi a zjednodušení jejího každodenního fungování. Rovněž upozorňuji na několik výkladových nejasností či mezer, které se k otázkám jmění či základního kapitálu SICAV pojí a které dosud nebyly odbornou literaturou zpracovány, nabízím jejich možné řešení a předkládám je k další diskuzi.

Seznam zkratk

SICAV	akciová společnost s proměnným základním kapitálem
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
ZKI	zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
OZ	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
Kodifikovaná směrnice	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/1132 o některých aspektech práva obchodních společností.
Druhá směrnice	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.
AIFMD	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení č. 1060/2009 a č. 1095/2010.
AIFMR	Nářízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, 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.

UCITSD	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBI. I S. 1981) (<i>právní předpis Německé spolkové republiky</i>)

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: rozvaha BHMW INVEST SICAV a.s., zpracovaná ke dni 31. 12. 2022.

Obrázek č. 2: náčrt zjednodušené rozvahy SICAV s odlišením investičního a neinvestičního jmění a rovněž základního kapitálu v kvantitativním a kvalitativním smyslu.

Seznam použitých zdrojů

Seznam použité literatury

- BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012.
- BIRKMOSE, H. S., METTE, N., ENGSIG SØRENSEN, K. *The European Financial Market in Transition*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2012.
- ČECH, P. Akcie ve víru rekonstrukce aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 10, s. 294-303.
- ČECH, P. Forma, určitost a neplatnost smlouvy a dalších právních jednání v novém občanském právu. *Metodické aktuality (Svaz účetních)*, č. 1, roč. 2017, str. 4-47.
- ČERNÁ, S. O nepravých a pravých kusových akciích. *Obchodněprávní revue*. 2015, č. 5, s. 129-134.
- ČERNÁ, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? *Právní rozhledy*. 2005, č. 22, s. 816–823.
- ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I., DĚDIČ J. a kol. *Obchodní právo: podnikatel, podnikání, závazky s účastí podnikatele*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016.
- ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2021.
- DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016.
- EDWARDS, V. *EC Company Law*. Oxford: Clarendon Press, 1999.
- ELLENBERGER, J., BUNTE, H. *Bankrechts-Handbuch*. 6. Auflage. München: C. H. Beck, 2022. In: beck-online.de [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck Německo. Dostupné z: <https://beck-online.beck.de/Home>.
- FLÍDR, J. Zákaz vrácení předmětu vkladu jako účinný nástroj ochrany věřitelů kapitálové společnosti. *Obchodněprávní revue*. 2018, č. 9, s. 241-247.
- HABERSACK, M. *Europäisches Gesellschaftsrecht*. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2003.
- HAMILTON, W. R., *Corporations*. Third Edition. St. Paul, Minnestota: West Publishing Co., 1992.
- HELEŠIC, F. *Základy teorie evropského a českého družstevního práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009.
- HENDRYCH, D. a kol. *Právní slovník*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009.
- HUBKOVÁ, P. Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy*. 2021, č. 17, s. 573-583.
- KOVAŘÍČEK, K. *Základní kapitál a ochrana věřitelů při jeho rozdělování*. Praha: C. H. Beck, 2022.

- KREMER, C., LEBBE, I. *Collective investment schemes in Luxembourg: law and practice*. Second edition. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- LASÁK, J., DĚDIČ, J. (Efektivní) snižování základního kapitálu akciové společnosti po rekodifikaci: aktuální výkladové otazníky. *Právník*, 2018, č. 7, s. 558-581.
- LASÁK, J., DĚDIČ, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021.
- MELZER, F., TÉGL, P. a kol. *Občanský zákoník – velký komentář*. Svazek I. § 1–117. Praha: Leges, 2013.
- NĚMEC, L., TORNOVÁ, J. Investování po evropsku: Nová úprava nabídky i SICAV a SICAR. *Právní rádce*. 2013, č. 4.
- PETROV, J., VÝTISK, M., BERAN, V. a kol. *Občanský zákoník*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019.
- POKORNÁ, J., LASÁK, J., KOTÁSEK, J. a kol. *Obchodní společnosti a družstva*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022
- RICHTER, T. O logice a limitech korporačního práva: srovnávací pohled. *Právní rozhledy*, 2009, roč. 17, č. 1, s. 11-20.
- RICHTER, T. O logice a limitech korporačního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy*. 2008, roč. 16, č. 23, s. 845-855.
- RUK, M., FILIPOVIĆ, M., VULETIĆ, S. Investment funds with legal personality a true rival to mutual funds? *InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*. 2020, svazek 7, č. 2.
- ŠOVAR, J., KRÁLÍK, A., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D. a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: Komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. In: ASPI [právní informační systém]. Nakladatelství Wolters Kluwer ČR. Dostupné z: právní informační systém ASPI.
- ŠTENGLOVÁ, I. Zajištění rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení podle zákona o obchodních korporacích a kodexů Corporate governance. *Právní rozhledy*, 2020, č. 20, s. 687-692.
- ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020.
- VAN SWAAY, H., LELEUX, B., MEGALLY, E. *Private Equity 4.0: Reinventing Value Creation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015.
- VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2., rozšířené a aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011.
- ZETZSCHE, D. *The Alternative Investment Fund Managers Directive*. Third Edition. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2020.

Seznam použitých internetových zdrojů

- BRODANI, J. *Kvalitativní a kvantitativní aspekty zavedení SICAV do českého právního řádu* [online]. 2021. Disertační práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Dostupná z: https://insis.vse.cz/zp/portal_zp.pl?prehled=vyhledavani;podrobnosti_zp=76893;zp=76893;download_prace=1.
- CIVÍNOVÁ, V., BEZDĚKOVÁ, A. *Investiční fondy a investiční společnosti v českém právu*. EPRAVO.CZ [online], publikováno 7. 4. 2022. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/investicni-fondy-a-investicni-spolecnosti-v-ceskem-pravu-114513.html>.
- FRIES, D. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2022. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Právnická fakulta. Dostupná z https://is.muni.cz/th/sp4py/DP_Fries.pdf.
- JANOUŠEK, T. *Akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2017. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta. Dostupná z <https://dspace.cuni.cz/bitstream/handle/20.500.11956/95715/120266694.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- KALETA, J. *Investiční fond jako akciová společnost s proměnným základním kapitálem* [online]. 2019. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta. Dostupná z <https://dspace.cuni.cz/bitstream/handle/20.500.11956/110741/120337930.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- MELZER, F., TÉGL, P. *Glosa: K rozsudku NS ve věci omluvitelnosti omylu při uzavírání smlouvy*. *Advokátní deník*, č. 11, roč. 2019 [online]. Praha: Česká advokátní komora, 2019. Dostupné z: <https://advokatnidenik.cz/2019/11/24/glosa-k-rozsudku-ns-ve-veci-omluvitelnosti-omylu-pri-uzavirani-smlouvy/>.
- SHAYDULIN, I. *Účetní vykazování fondů s proměnným základním kapitálem* [online]. 2021. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Dostupná z: https://vskp.vse.cz/84884_ucetni-vykaznictvi-fondu-s-promnennym-zakladnim-kapitalem-sicav??page=1.
- VLČEK, V. *Využití finanční analýzy k řízení podnikových procesů* [online]. 2015. Bakalářská práce. Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická. Dostupná z: <https://core.ac.uk/download/pdf/295583081.pdf>.

Seznam použitých právních předpisů

- Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.
- Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

- Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.
- Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí.
- Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách.
- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.
- Vyhláška 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2017/1132 o některých aspektech práva obchodních společností.
- 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.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení č. 1060/2009 a č. 1095/2010.
- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, 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.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).
- Nařízení Rady č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti (SE).
- Německo. Investmentgesetz vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676).
- Německo. Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981).
- Lucembursko. *Loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif.*
- Lucembursko. *Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et portant.*
- Lucembursko. *Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.*

Seznam použité judikatury

- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 8. 12. 2010, sp. zn. 31 Cdo 3620/2010, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek č. 6/2011 pod č. R 70/2011 civ.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 28. 4. 2011, sp. zn. 30 Cdo 1467/2010.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 13. 8. 2014, sp. zn. 29 Cdo 2790/2012.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 10. 2018, sp. zn. 29 Cdo 4851/2016.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 21. 11. 2018, sp. zn. 29 Cdo 5943/2016, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek 8/2019 pod č. R 103/2019 civ.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 3. 2020, sp. zn. 21 Cdo 2862/2019, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek 1/2021 pod č. R 3/2021 civ.
- Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 22. 9. 2020, sp. zn. 26 Cdo 1149/2020.
- Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. 11. 2022, sp. zn. 21 Cdo 1007/2022.

Seznam ostatních zdrojů

- Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 6. volební období, 2010-2013. Sněmovní tisk 896/0, vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech [online]. 2012. Dostupná z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79188>.
- Důvodová zpráva k zákonu č. 336/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 7. volební období, 2013-2017. Sněmovní tisk 216/0, vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a některé další zákony v oblasti kapitálového trhu [online]. 2014. Dostupná z: <https://www.psp.cz/sqw/tisky.sqw?O=7&T=216>.
- Důvodová zpráva německého zákona *Investmentgesetz* (zákon o investování): Německý spolkový sněm. Deutscher Bundestag Drucksache 15/1553, Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) [online]. 2003. Dostupná z: <https://dserver.bundestag.de/btd/15/015/1501553.pdf>.
- Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon o obchodních korporacích, ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 8. volební období, 2017-2021. Sněmovní tisk 207/0 [online]. 2018. Dostupná z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=135885>.

- Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Materiály pro schůzi vlády v rámci meziresortního připomínkového řízení publikované v elektronické knihovně Úřadu vlády eKLEP dne 25. května 2023 [online]. Dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS6K68F0/>.
- Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Elektronická knihovna Úřadu vlády eKLEP [online]. 2023. Dostupná z: <https://odok.cz/portal/services/download/attachment/KORNCS6K9AZW/>.
- Konzultační materiál Ministerstva financí k dalšímu legislativnímu zatraktivnění fondového podnikání ze dne 24. 1. 2014 [online]. 2014. Dostupný z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace_2014-01-27_Konzultacni-material-MF-kapitalovy-trh--Dalsi-zatraktivneni-FP-2014-01-27.pdf.
- Výsledky veřejné konzultace Ministerstva financí č. II/2014 - Kapitálový trh: konzultační materiál na téma – fondové podnikání ze dne 11. 7. 2014 [online]. 2014. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/vysledky-verejne-konzultace-c-ii-2014-ka-18377>.
- Pozměňovací a jiné návrhy k vládnímu 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, 7. volební období, 2013-2017. Sněmovní tisk 571/3 [online]. 2016. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=124766>.
- Databáze investičních fondů s právní osobností vedená Českou národní bankou. Dostupná online skrze aplikaci na internetových stránkách České národní banky na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/seznamy/>.
- Stanovisko České národní banky ze dne 23. 3. 2018 k některým aspektům oddělení majetku SICAV nevytvářející podfondy [online]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-04>.
- Stanovisko České národní banky ze dne 1. 4. 2021 k uplatnění požadavků na výši fondového kapitálu v případě SICAV vytvářejícího podfondy [online]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-03/>.
- Stanovisko České národní banky ze dne 27. 3. 2023 k přípustnosti nepeněžitých vkladů či investic do fondu kvalifikovaných investorů [online]. 2023. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-04/>.
- Výroční zpráva za rok 2022 společnosti BHMW INVEST SICAV a.s. Dostupná na: https://www.deltais.cz/wp-content/uploads/2023/05/VZ-BHMW-2022_S.pdf.
- Výroční zpráva za rok 2022 společnosti ASOLERO SICAV, a.s. Dostupná na: <https://www.amista.cz/files/asolero/vz-asolero-2022-s-vyrokem-tisk-final-watermark-zverejneni.pdf>.

- Výroční zpráva za rok 2022 společnosti DIRECT VIGO SICAV, a.s. Dostupná na: <https://www.codyainvest.cz/file/sdff-get?id=1816>.
- Statut CREDITAS ENERGY, podfondu CREDITAS ASSETS SICAV, a.s. [online]. 2023. Dostupný na: https://creditasfond.s3.amazonaws.com/creditasfond/production/files/2023/02/01/07/24/20/57f92307-ba23-42c1-b7fe-eed43c19a50c/230101_statut-creditas-energy-podfond-sicav.pdf
- Statut SALUTEM FUND SICAV, a.s. [online]. 2023. Dostupný na: <https://www.salutemfund.cz/uploads/uploads/b15561b9ef55cfa438ff924c14717db743e6d00e6a8773d3a738a67b28a91e07.pdf>.
- Statut Fio realitní fond SICAV, a.s. [online]. 2023. Dostupný na: https://www.fiofondy.cz/docs/cz/Fio_realitni_fond_SICAV_statut.pdf.

Majetková struktura SICAV pohledem korporátního práva

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na vybrané majetkové aspekty akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV), které jsou analyzovány pohledem korporátního práva. Konkrétně se práce zabývá institutem jmění a základního kapitálu SICAV. SICAV je zvláštním druhem (subtypem) akciové společnosti, který může vystupovat pouze jako investiční fond. Její úpravu proto nalezneme v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech. Neztrácí ovšem charakteristiku též „běžné“ akciové společnosti, subsidiárně se proto použije úprava v zákoně o obchodních korporacích a případně též občanský zákoník. Tato dvoustupňová subsidiarita právního režimu SICAV přináší některé výkladové nejasnosti, které jsou v práci rozebírány. Rovněž práce přináší obecný výklad koncepce jmění a základního kapitálu.

Zprv se práce věnuje institutu jmění SICAV. To lze rozčlenit na dvě podmnožiny, a to na jmění investiční a jmění neinvestiční („zakladatelské“) a závislosti na tom, zda konkrétní aktivum či pasivum odvozuje svůj původ od investiční činnosti SICAV, či činnosti s fondovým investováním nespojené. Investiční jmění lze dále členit do podfondů. Nejvýznamnější praktickou implikací tohoto rozdělení je princip odděleného uspokojování věřitelů, který spočívá v tom, že pohledávku věřitele, která vznikla v souvislosti s jednou množinou jmění SICAV, lze uspokojit pouze aktivy (majetkem) náležejícími do této množiny jmění.

Následně je analyzováno pojetí základního kapitálu SICAV a jeho odlišnosti od základního kapitálu „běžné“ akciové společnosti. Základní kapitál SICAV se člení do dvou základních složek. Zapisovaný základní kapitál je představován prostředky, které jsou do SICAV vloženy v návaznosti na úpis zakladatelských akcií. Tyto prostředky jsou pak součástí neinvestičního jmění. Prostředky, které do SICAV vkládají jednotliví investoři (upisovatelé investičních akcií), jsou pak součástí investičního jmění a tvoří investiční kapitál. Zapisovaný základní kapitál a investiční kapitál společně však pojem základního kapitálu SICAV zcela nevyčerpávají, jelikož je třeba brát v potaz, že se základní kapitál SICAV rovná jejímu fondovému kapitálu. Rozlišujeme tak základní kapitál ve smyslu kvalitativním (součet zapisovaného základního kapitálu a investičního kapitálu) a základní kapitál ve smyslu kvantitativním, který se rovná kapitálu fondovému.

Tvorba a (do jisté míry) udržení základního kapitálu akciové společnosti je v obecné rovině korporátního práva zajištěna pomocí jednotlivých nástrojů ochrany základního kapitálu. Vzhledem k odlišné koncepci základního kapitálu SICAV jsou mnohé z těchto nástrojů z použití v SICAV ve své tradiční podobě vyloučeny, ať tomu dochází výslovně z díkce zákona o investičních společnostech a investičních fondech, nebo je to třeba dovodit interpretací. Jejich smysl a účel je naplněn pomocí zvláštních nástrojů ochrany základního kapitálu SICAV, který přináší veřejnoprávní fondová regulace. I přes to se však jiné z tradičních korporátních nástrojů použijí i v prostředí SICAV.

Klíčová slova: SICAV, akciová společnost s proměnným základním kapitálem, podfond, základní kapitál SICAV, jmění SICAV

Property structure of SICAV from the perspective of corporate law

Abstract

This thesis focuses on selected property aspects of a joint stock company with variable capital (SICAV), which are analysed from the perspective of corporate law. Specifically, the thesis deals with the institutes of the assets and liabilities (*jmění*) and capital of a SICAV. A SICAV is a special type (subtype) of joint stock company which can only act as an investment fund. Its regulation can therefore be found in the Investment Companies and Investment Funds Act (*zákon o investičních společnostech a investičních fondech*). It does not, however, lose the characteristics of a "regular" joint stock company; therefore, the Business Corporations Act (*zákon o obchodních korporacích*) and, where applicable, the Civil Code (*občanský zákoník*) apply in cases where Investment Companies and Investment Funds Act does not provide otherwise. This two-tiered subsidiarity of the SICAV legal regime gives rise to some interpretative ambiguities, which are discussed in the thesis. The thesis also provides a general interpretation of the concept of assets and liabilities and capital.

First, the thesis discusses the institution of the SICAV's assets and liabilities. This can be broken down into two subsets, namely investment and non-investment ('founder') assets and liabilities, depending on whether a particular asset or liability derives its origin from the SICAV's investment activities or not. Investment assets and liabilities may be further subdivided into sub-funds. The most important practical implication of this division is the principle of separate satisfaction of creditors, which is represented by the principle that a creditor's claim arising in connection with one subset of assets and liabilities of the SICAV can be satisfied only by assets (property) belonging to that subset of assets and liabilities.

The concept of capital (*základní kapitál*) of a SICAV and its differences from the capital of an 'ordinary' joint stock company are analysed as next. The capital of a SICAV is divided into two basic components. The subscribed share capital (*zapsaný základní kapitál*) is represented by the funds that are contributed to the SICAV following the subscription of the founder shares (*zakladatelské akcie*). These funds are then part of the non-investment assets and liabilities. Funds contributed to the SICAV by individual investors (subscribers to investment shares) are then part of the investment assets and liabilities and constitute investment capital. However, the subscribed share capital and investment capital together do not fully exhaust the concept of the capital of a SICAV, since it must be taken into account that

the capital of a SICAV is equal to its fund capital (net asset value; *fondový kapitál*). Thus, a distinction is made between capital in the qualitative sense (the sum of the subscribed share capital and the investment capital) and capital in the quantitative sense, which is equal to the fund capital (net asset value).

The formation and (to a certain extent) maintenance of the capital of a joint stock company is generally secured under corporate law by means of various instruments for the protection of capital. Due to the different concept of the capital of SICAV, many of these instruments are excluded from use in SICAV in their traditional form, whether this is expressly derived from the provisions of the Investment Companies and Investment Funds Act or is to be inferred by interpretation. Their meaning and purpose is fulfilled by the special instruments of protection of the capital of SICAV brought about by fund regulation, which is part of private law. Nevertheless, some of the traditional corporate instruments do apply in SICAV.

Klíčová slova: SICAV, joint stock company with variable capital, subfund, capital of SICAV, assets and liabilities of SICAV