

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

**Změny v úpravě kolektivního investování v České republice v souvislosti s úpravou
zákonů o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)**

Studentská práce a odborná práce

Kategorie: magisterské studium

Rok odevzdání: 2014

Autor: Jan Kolář

Ročník SVO : VII. ročník

Konzultant: JUDr. Petr Kotáb

estné prohlášení a souhlas s publikací práce

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do VII. ročníku Studentské vědecké a odborné společnosti (SVO) vypracoval samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla ani jako celek, ani z podstatné části dříve publikována, obhájena jako součást bakalářské, diplomové, rigorózní nebo jiné studentské kvalifikační práce a nebyla předložena do předchozích ročníků SVO a jiné soutěže.

Souhlasím s užitím této práce rozšiřováním, rozmnožováním a sdělováním ve veřejnosti v neomezeném rozsahu pro účely publikace a prezentace PF UK, včetně užití třetími osobami.

V Praze dne 15. dubna 2014

.....

Jan Kolář

Obsah

1. Úvod.....	- 4 -
2. Základní východiska ZISIF.....	- 5 -
3. Specifické právní formy investičních fondů	- 8 -
3.1. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem.....	- 8 -
3.2. Komanditní společnost na investiční listy	- 15 -
4. Závěr	- 18 -
5. Zdroje.....	- 19 -

1. Úvod

Kolektivní investování patří v České republice k jednomu z rychle a stabilně se rozvíjejících způsobů investování volných peněžních prostředků – jak obyvatel, tak společností.¹ Přes tento pozitivní vývoj je však české prostředí kolektivního investování pirozeně neustále ohrožováno nabídkou zahraničních fondů, zejména pak těch z ostatních členských zemí Evropské unie („EU“), které se snaží přilákat české investory nabídkou svých produktů a služeb.

Aby si Česká republika udržela pozici na evropském trhu kolektivního investování a aby zůstala zachována atraktivnost české jurisdikce, musí tak i ona neustále inovovat své regulační prostředí způsobem, který umožní absorbovat nové vlivy a trendy na trhu kolektivního investování a v jeho regulační úpravě.

Výše uvedených cílů se Česká republika snaží dosáhnout pomocí nového zákona upravujícího kolektivní investování v České republice, tj. zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“), který se stal účinným dne 19. srpna 2013.

Tato práce si neklade za cíl popsat veškeré změny, které s sebou ZISIF přináší a zavádí do českého prostředí regulace kolektivního investování, jelikož takový popis by, vzhledem k danému formátu práce, musel být nutně popisem povrchním. Jejím cílem je popis dvou nových právních forem, které ZISIF zavádí pouze pro účely investičních fondů, a to akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a komanditní společnosti na podílové listy.

Jak bude podrobně rozebráno v následujících kapitolách, představují tyto nové právní formy skutečný průlom do současné úpravy regulace kapitálových trhů v České republice. Díky nim se Česká republika přibližuje zemím s rozvinutou kulturou kolektivního investování.

Z rozsahu práce jsou cíleně vynechány ostatní právní formy nově použitelné pro investiční fondy, jelikož se jedná o standardní právní formy upravené zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích („ZOK“), nikoliv o právní formy specificky určené pro výhradní použití investičními fondy.

¹ Bližší argumentace v následující kapitole „Základní východiska ZISIF“.

2. Základní východiska ZISIF

Kolektivní investování představuje jednu z metod investování volných peněžních prostředků na finančním trhu. Finanční trh je založen na principu, kdy se přebytečné jednotky (subjekty poskytující relativní (přebytečný) přebytek peněžních prostředků) sdružují, aby pak společně tyto přebytečné peněžní prostředky investovaly do deficitních jednotek (subjektů poskytujících relativní (přebytečný) nedostatek peněžních prostředků).²

Kolektivní investování má dlouhou tradici, když první pokusy byly zaznamenány již ve druhé polovině 18. století v Holandsku.³ V České republice se pak kolektivní investování začíná postupně rozvíjet na začátku 90. let 20. století.⁴

V současné době je oblast kolektivního investování v České republice upravena zákonem ZISIF, který nahradil zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších novelizací („ZKI“).

Důvodem pro přijetí nové právní úpravy byla již výše zmíněná snaha o zatraktivnění české regulatorní úpravy kolektivního investování tak, aby se Česká republika v rámci EU stala vyhledávanou jurisdikcí pro zakládání investičních fondů.

Dalším nepopiratelným motivem nové právní úpravy je pak snaha o zabránění odlivu investovaných prostředků z České republiky, tedy snaha motivovat české subjekty, aby své volné peněžní prostředky investovaly v České republice a ne v zahraničí. Jak totiž můžeme vidět na následujícím grafu, objem majetku ve fondech sice stabilně roste, ale vyšší dynamiku růstu vykazuje majetek investovaný do zahraničních fondů, než majetek investovaný do fondů v České republice.⁵

² Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol.: Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 452. ISBN 978-80-7400-440-7.

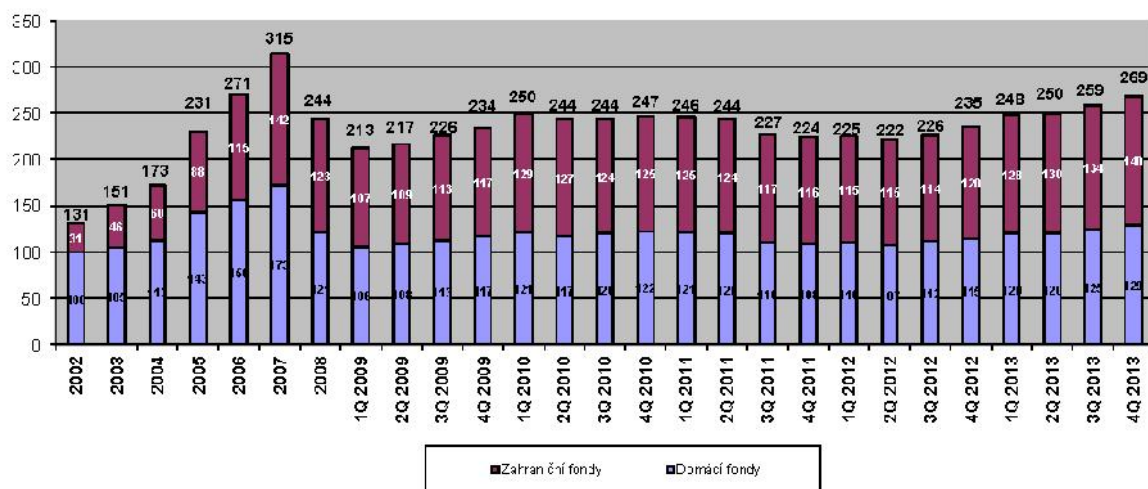
³

http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani.html

⁴ Prvním zákonem upravujícím kolektivní investování v České republice byl zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (*jedná se o shodu názvu s aktuálně účinným zákonem upravujícím kolektivní investování*), který nabyl účinnosti 29. května 1992.

⁵ „Prezentace výsledků asset managementu, kolektivního investování a custody služeb v České republice v roce 2013“, Asociace pro kapitálový trh České republiky („AKAT ČR“).

Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)



Hlavním cílem, který si auto i ZISIF vytyčili pro jeho přípravu, byl „materiální přiklon k evropským konvencím v oblasti obhospodování a administrace investičních entit.“⁶

Při přípravě ZISIF auto i postupovali pomocí komparativní metody, při které srovnávali tehdejší ústavnou právní úpravu ZKI s právními úpravami států, jejichž právní řády jsou všeobecně považovány za nejpropracovanější a nejprůběžnější pro zakládání a správu investičních fondů (pro „fondové podnikání“). Mezi srovnávané právní úpravy pak patřily právní úpravy Německa, Velké Británie, Irsko a především Lucemburska.⁷

Celkově lze pak snahu autorů ZISIF shrnout tak, že „Cílem je vytvořit zákon, který bude jednak respektovat to, co je v oblasti regulace kolektivního investování v české republice známé, zabývá se funkcí, a jednak bude, co do úpravy jednotlivých základních institutů, konvenční ve vztahu k úpravám zemí, jejichž přístup k regulaci kolektivního investování je možné považovat za standardní.“⁸

V rámci proklamované snahy respektovat to, co je v oblasti regulace kolektivního investování v české republice známé, zabývá se funkcí pak ZISIF zachovává i zažitou terminologii ZKI.

⁶ Ministerstvo financí České republiky. Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech („**Důvodová zpráva**“), s. 5.

⁷ Důvodová zpráva, s. 6.

⁸ Tamtéž.

Jedinou výjimkou je pojem *investiční fond*, který již nezahrnuje pouze právnickou osobu, jejímž podnikáním je kolektivní investování⁹, ale je nově definován tak, aby zahrnoval všechny investiční entity (tedy standardní a speciální fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů), a to bez ohledu na jejich právní formu.¹⁰

Co se rozsahu zákona týče, ZISIF se oproti ZKI značně rozrostl. Oproti 141 paragrafům ZKI obsahuje ZISIF 677 paragrafů.¹¹ Toto je dáno jednak komplexností regulatorní úpravy ZISIF, ale také nutností transponovat dvě významné směrnice evropského práva (AIFMD¹² a UCITS IV¹³). Právě tyto směrnice pak přinášejí legislativní náročné instituty, které jsou orientovány na harmonizaci právních řádů a na propojení trhů kolektivního investování členských států EU.¹⁴

⁹ Srov. § 4 ZKI.

¹⁰ Důvodová zpráva, s. 6.

¹¹ Ani v jednom případě není do rozsahu započítána doprovodná a navazující legislativa.

¹² Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnice 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010

¹³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)

¹⁴ Důvodová zpráva, s. 7.

3. Specifické právní formy investičních fondů

Období specifické právní formy investičních fondů, které jsou zaváděny ZISIF, se svým základem opírají o dobře známé právní formy akciové společnosti a komanditní společnosti, upravené ZOK, ze kterých vycházejí a jež pouze v určitých aspektech upravují a doplňují potřebám investičních fondů.

Akoliv se tak nejedná o nové právní formy jako takové¹⁵, jsou tyto dobře známé právní formy upraveny a doplňovány potřebám investičních fondů do té míry, že lze, dle mého autora, o akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a o komanditní společnosti na investiční listy skutečně hovořit jako o samostatných právních formách.

Před započtím výkladu o jednotlivých specifických právních formách investičních fondů je ještě třeba podotknout, že jelikož svým základem vycházejí ze ZOK, nebylo před nabytím účinnosti tohoto zákona možné tyto specifické právní formy investičních fondů využít.¹⁶

3.1. Akciová společnost s proměnným základním kapitálem

Akciová společnost s proměnným kapitálem („SICAV“)¹⁷ je právní formou, která v sobě spojuje výhody plynoucí z vlastní právní osobnosti (subjektivity), tedy například ochranu majetku akcionáře (investor) nebo možnost vyšší míry jejich zapojení do rozhodovacích procesů týkajících se zásadních otázek investičního fondu, s výhodami plynoucími z otevřené formy subjektu kolektivního investování (tzv. open-end fondu), tedy například vysokou likviditu investic, což činí tuto právní formu vhodnou i pro retailové investory.¹⁸

¹⁵ Srov. Komentář k § 155, Důvodová zpráva, s. 101.

¹⁶ Srov. § 664 odst. 2 ZISIF.

¹⁷ Zkratka SICAV vychází z francouzského názvu této právní formy - société d'investissement à capital variable. Jelikož se jedná o celosvětově standardně používaný název, bude používán i v této práci.

¹⁸ Důvodová zpráva, s. 13.

Hlavní charakteristikou této právní formy je to, že nevyžaduje nárokovou proceduru pro navyšování a snižování základního kapitálu tak jako právní forma akciové společnosti upravené v ZOK, ze které vychází. Naopak ke změnám základního kapitálu dochází automaticky při upsání a při zprotném odkoupení investičních akcií.

V ostatních otázkách zůstává v co nejvyšší možné míře zachována úprava akciové společnosti v ZOK, což také bylo cílem sledovaným při vypracování návrhu ZISIF.¹⁹

Systém vnitřní struktury společnosti

Systém vnitřní struktury společnosti SICAV je obligatorně nastaven jako monistický.²⁰ Je tomu tak z důvodu, že v monistickém systému se ve správní radě koncentruje jak řídicí, tak kontrolní funkce.²¹

Je umožněno, aby statutárním editorem SICAV byla právnická osoba. Jí pověřený zmocněnec však nemůže být současně předsedou správní rady SICAV.²² V tomto tedy dochází k odchýlení se od úpravy § 463 odst. 3 ZOK, která možnost souhrnu funkce statutárního editore a předsedy správní rady povoluje.

Kapitálové požadavky

ZISIF rozlišuje mezi tzv. poátečním kapitálem, který je představován²³ (i) splaceným základním kapitálem; (ii) splaceným emisním ážiem; (iii) rezervními fondy²⁴ a ostatními fondy vytvořenými ze zisku po zdanění, s výjimkou rezervních fondů úelov vytvořených; a (iv) rozdílem mezi nerozděleným ziskem a neuhrazenou ztrátou z předchozích období, a mezi tzv. fondovým kapitálem, což je hodnota majetku investičního fondu snižená o hodnotu jeho dluhů.

Na SICAV jsou v oblasti poátečního kapitálu kladeny požadavky ve výši 300.000 EUR²⁵,

¹⁹ Komentář k § 154, Důvodová zpráva, s. 100.

²⁰ Srov. § 154 ZISIF.

²¹ Komentář k § 154, Důvodová zpráva, s. 100.

²² Srov. § 154 ZISIF.

²³ Srov. § 29 odst. 4 ZISIF.

²⁴ SICAV není povinen tvořit rezervní fondy. Srov. § 157 odst. 3 ZISIF.

²⁵ Srov. § 29 odst. 2 písm. a ZISIF.

což je dvakrát tolik, než požadavky kladené v oblasti poátečního kapitálu na investiční společnosti obhospodávající standardní fondy²⁶. V tomto směru by se tedy forma SICAV oproti dosud používané struktuře investiční společnosti/fondy mohla zdát nevýhodná.

Nicméně, výhoda SICAV se projevuje i pohledu na zákonem požadovaný fondový kapitál. V tomto případě jsou, v souladu s ustanovením § 208 ZISIF, na SICAV kladeny stejné požadavky, jako na jiné fondy kolektivního investování, tedy že během šesti měsíců ode dne svého vzniku musí dosáhnout alespoň částku rovnající se 1.250.000 EUR.

Jelikož je však požadavek minimální výše fondového kapitálu stanovena ZISIF ve vztahu k jednotlivým fondům kolektivního investování, počítá se pro jednotlivé podílové fondy samostatně, a to i když jsou spravovány stejnou investiční společností. Oproti tomu pro SICAV je požadavek stanoven jako pro celek, bez ohledu na počet podfondů, které daný SICAV obsahuje. Proto je pro investiční společnost nabízející svým klientům diferencovaná portfolia výhodnější zvolit formu SICAV než formu jednotlivých podílových fondů.

Základní kapitál

V otázce základního kapitálu SICAV dochází k jednomu z hlavních posunů oproti úpravě právní formy akciové společnosti v ZOK.

Základní kapitál společnosti (dle terminologie ZOK) se rovná tzv. fondovému kapitálu společnosti SICAV. Ten je tvořen kapitálem získaným úpisem obou druhů akcií vydávaných SICAV, tedy zakladatelských akcií a investičních akcií. Do obchodního rejstříku se pak u společnosti SICAV zapisuje jen část základního kapitálu společnosti, tzv. zapisovaný kapitál, který je tvořen částkou vloženou do společnosti úpisem zakladatelských akcií.²⁷

Tím, že při změnách základního kapitálu způsobených upsáním nebo zpětným odkoupením investičních akcií nebude nutné tuto změnu základního kapitálu schvalovat zdlouhavým interním postupem a že se tuto změnu nebude nutné zanášet do obchodního rejstříku, je dosaženo kýženého efektu pružnosti změny základního kapitálu (fondového kapitálu dle terminologie ZISIF) společnosti SICAV.

²⁶ Srov. § 29 odst. 1 písm. a ZISIF.

²⁷ Srov. § 155 ZISIF.

Pravidla pro změnu zapisovaného kapitálu společnosti SICAV však zůstávají nadále stejná a pro jeho zvýšení nebo snížení se použijí příslušná ustanovení ZOK pro zvýšení nebo snížení základního kapitálu akciové společnosti.²⁸

V neposlední řadě pak ZISIF zavádí pro společnost SICAV povinnost stanovit ve stanovách nejnižší výši základního kapitálu pro účely pozastavení odkupování investičních akcií a nejvyšší výše základního kapitálu pro účely pozastavení vydávání investičních akcií.²⁹ Tím dochází k odchýlení se od úpravy pozastavení odkupování a vydávání podílových listů podílových fondů, kde ZISIF toto dovoluje pouze z důvodů nezbytné ochrany práv a právem chráněných zájmů podílníků.³⁰

Akcie

Jak již bylo naznačeno výše, společnost SICAV vydává dva druhy akcií – zakladatelské akcie a investiční akcie. Oba dva druhy jsou vydávány jako akcie kusové, tedy jako akcie bez jmenovité hodnoty, u nichž se podíl na základním kapitálu společnosti, resp. na vlastním kapitálu podfondu, určuje podle počtu upsaných akcií společnosti, resp. podle počtu upsaných investičních akcií podfondu.³¹

Zakladatelské akcie

Zakladatelské akcie jsou, až na drobné odchylky, totožné s kmenovými akciemi akciové společnosti upravené v ZOK.³² ZISIF vychází z pojetí, že zakladatelé, kteří upsali zakladatelské akcie, jsou správci, managementem investičního fondu, nikoliv pak jeho investory. Proto právními mají ve vztahu k investičnímu fondu postavení akcionářů, kteří mají právo účasti na valné hromadě společnosti a kteří mají vliv na chod investičního fondu a na jeho řízení (na rozdíl od vlastníků investičních akcií, kteří jsou „pouze“ investory bez vlivu na vlastní chod investičního fondu).³³

²⁸ Srov. § 159 odst. 3 ZISIF.

²⁹ Srov. § 156 odst. 1 písm. g ZISIF.

³⁰ Srov. § 134 ZISIF.

³¹ Srov. § 257 ZOK.

³² Srov. §§ 276 an. ZOK.

³³ Srov. Komentář k § 158 až 162, Důvodová zpráva, s. 101.

Se zakladatelskými akciemi nemůže být spojeno právo na jejich odkoupení na účet společnosti (na rozdíl od investičních akcií) ani žádné jiné zvláštní právo.³⁴ Stejně tak nemohou být zakladatelské akcie přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu.³⁵

Se zakladatelskými akciemi je spojeno předkupní právo ostatních vlastníků zakladatelských akcií. Toto právo se uplatní v případě, že některý z vlastníků hodlá prodat nebo bezúplatně převést své zakladatelské akcie třetí osobě (tedy nikoliv jinému vlastníku zakladatelských akcií). Takové předkupní právo ostatních vlastníků zakladatelských akcií trvá po dobu šesti měsíců ode dne, kdy jim byl záměr prodat zakladatelské akcie oznámen. Není-li ve stanovách uvedeno jinak, mají ostatní vlastníci zakladatelských akcií právo vykoupit prodávané zakladatelské akcie podle velikosti svých podílů.³⁶

Dalším přednostním právem spojeným s vlastnictvím zakladatelských akcií je přednostní právo upsat část nových zakladatelských akcií v rozsahu svého podílu, a to i tehdy, pokud neupsaných jiným vlastníkem zakladatelských akcií (to mohou stanovy společnosti vyloučit). Pro takový úpis zakladatelských akcií se použije ustanovení § 485 až 490 ZOK obdobně.³⁷

V neposlední řadě pak ZISIF stanoví, že zakladatelskými akciemi se rozumí jak zakladatelské akcie upsané zakladateli společnosti tak zakladatelské akcie získané od vlastníka zakladatelských akcií v případě, že žádný jiný z vlastníků zakladatelských akcií nevyužil svého předkupního práva v souladu s § 160 ZISIF, a také zakladatelské akcie upsané osobou odlišnou od vlastníků zakladatelských akcií v případě, že tito vlastníci nevyužili svého přednostního práva upsat nové zakladatelské akcie v souladu s § 161 ZISIF.³⁸

Investiční akcie

Investiční akcie představují jeden z hlavních prvků, kterým se SICAV liší od akciové společnosti upravené v ZOK. Investiční akcie totiž umožňují variabilní změnu fondového kapitálu společnosti, díky čemuž se SICAV stává skutečným open-end fondem.

³⁴ Srov. § 159 ZISIF.

³⁵ Pojem veřejný trh není v ZISIF blíže specifikován. V Důvodové zprávě je uvedeno, že „ve veřejném trhu se rozumí trh, jak institucionalizovaný, například multilaterální trading facility dle MiFID apod.“ (in Komentář k § 171 až 175, Důvodová zpráva, s. 53).

³⁶ Srov. § 160 ZISIF.

³⁷ Srov. § 161 ZISIF.

³⁸ Srov. § 158 odst. 2 ZISIF.

S investičními akciemi je zásadně spojeno právo na jejich odkoupení na žádost jejich vlastníka na účet společnosti. Odkoupením investiční akcie zanikají.³⁹ Na rozdíl od zakladatelských akcií pak je možné s investičními akciemi obchodovat na evropském regulovaném trhu nebo na jiném veřejném trhu.

S investičními akciemi může, ale také nemusí, být spojeno hlasovací právo pro hlasování na valné hromadě společnosti. Může být spornou otázkou, zda hlasovací právo je implicitní součástí investičních akcií, a může jim být odebráno, nebo zda je naopak nutné toto právo do investičních akcií vtloučit. Domnívám se, že ze znění § 158 odst. 4 ZISIF, § 162 odst. 2 ZISIF a ze smyslu investičních akcií, který je vyjádřen v Důvodové zprávě⁴⁰, je zřejmé, že investiční akcie implicitně neobsahují hlasovací právo a že to do nich může být vtloučeno pouze dodatečným rozhodnutím zakladatel společnosti.

Investiční akcie jsou upisovány zásadně na základě veřejné výzvy k jejich úpisu. V otázce veřejného nabízení cenných papírů fondu kvalifikovaných investorů tak dochází oproti úpravě v ZKI k výrazné změně. Zatímco ZKI takové veřejné nabízení zakazoval, ZISIF jej naopak povoluje a u fondu kvalifikovaných investorů v právní formě SICAV dokonce vyžaduje. I tak se však budou moci stát upisovateli pouze osoby splňující podmínky kladené na osobu kvalifikovaného investora. Na to budou muset být potenciální investoři v souladu s ustanovením § 296 ZISIF při nabízení výslovně upozorněni.

V ostatních otázkách se pro vydávání a odkupování investičních akcií použije obdobná úprava pro vydávání a odkupování podílových listů podílových fondů.⁴¹ Přesný postup a podmínky pro vydávání a odkupování investičních akcií musí být upraven ve stanovách společnosti.⁴²

Důležité je také ustanovení § 164 ZISIF, které zamezuje jednání, kdy jsou „závazky akciové společnosti s proměnným základním kapitálem spláceny pomocí prostředků shromážděných vydáváním investičních akcií nebo ze zisku z investování těchto prostředků.“⁴³ Cílem tohoto ustanovení je, aby byl oddělen majetek investiční společnosti v právní formě SICAV a prostředky jejích investorů (vlastníků investičních akcií).

³⁹ Srov. § 162 odst. 1 ZISIF.

⁴⁰ Srov. Komentář k § 158 až 162, Důvodová zpráva, s. 101: „Právníci (vlastníci zakladatelských akcií) mají ve vztahu k investičnímu fondu postavení akcionářů s právem účasti na valné hromadě, oproti vlastníku společnosti nemají postavení srovnatelné s akcionářem, nemají vliv na samotný chod investičního fondu a zásadně nemají podíl na řízení společnosti.“

⁴¹ Srov. § 163 odst. 2 ve spojitosti s § 130 až 140 ZISIF.

⁴² Srov. § 156 odst. 1 písm. f ZISIF.

⁴³ Komentář k § 163, Důvodová zpráva, s. 101.

Podfondy

Jednou ze základních charakteristik SICAV je možnost vytvářet tzv. podfondy. Tato možnost musí být pípuštna stanovami společnosti.⁴⁴ Podfondy jsou inspirovány úpravou v zahraničních právních píedpisech (zejména N mecka) a jsou vymezeny jako ú etn odd lená ást jm ní společnosti.⁴⁵

Hlavním cílem pípuštní vzniku podfondů je umožnit investitním fondům SICAV nabízet více investitních strategií a nabídnout svým investorům možnost píecházet mezi jednotlivými podfondy pouze za cenu režijních nákladů (plná výše vstupního a výstupního poplatku totiž může být ú toována pouze pí prvotním nákupu a pí kone ním prodeji investitních akcií, nikoliv pí pí estupu mezi jednotlivými podfondy otev eného investitního fondu).⁴⁶

Pro dosažení ú elu sledovaného tv rci návrhu ZISIF, tj. vytvo ení samostatných fondů vnitřní zast ešujícího investitního fondu (*umbrella fund*), které mají „možnost poskytnout investorům universální nabídku investitních strategií“⁴⁷, bylo nutné zajistit, aby v pí ípad pí edlužení neohrozily potíže jednoho podfondu ostatní podfondy zast ešované stejným zast ešujícím investitním fondem. Toho bylo dosaženo ustanovením § 165 odst. 4 ZISIF, které stanovuje, že dluhy podfondu, které vzniknou v souvislosti s jeho vytvo ením, s pln ním jeho investitní strategie nebo s jeho zrušením lze hradit výhradn ě z majetku tohoto podfondu. Tím je v pí ípad pí edlužení jednoho podfondu chrán ěn majetek ostatních podfondů a jejich investorů .

Navenek SICAV nadále vystupuje jako jediná společnost. To je dáno tím, že pouze SICAV jako celek, nikoliv tedy jeho jednotlivé podfondy, je nadán právní osobností (subjektivitou). Jelikož však je třeba dosáhnout ú etního odd lení majetku a závazků jednotlivých podfondů , tak jsou pí í jednotlivých právních jednáních identifika ní údaje investitního fondu SICAV nahrazovány údaji nutnými k identifikaci podfondu.⁴⁸

Úprava vydávání, upisování a zp tného odkupu investitních akcií, jakož i jejich náležitosti, z stává stejná jako v pí ípad společnosti SICAV ne lenící se vnitřn ě na jednotlivé podfondy.

⁴⁴ Srov. § 156 odst. 1 písm. a ZISIF.

⁴⁵ Srov. Komentář k § 165 až 158, D vodová zpráva, str. 101.

⁴⁶ Srov. Komentář k § 165 až 158, D vodová zpráva, str. 102.

⁴⁷ Tamtéž.

⁴⁸ Srov. § 168 ZISIF.

Zm nou pak je pouze to, že na investici akcií musí být uvedeno, ke kterému podfondu je vydána, a musí být uvedena případná další práva, která jsou s danou investicí akcií spojena.⁴⁹

Poslední charakteristikou podfondů, vyplývající z jejich celkové koncepce jako samostatných jednotek (investičních fondů) uvnitř zastávajícího investičního fondu, je možnost, aby o záležitostech týkajících se pouze daného podfondu a nemajících významný dopad na jiné podfondy hlasovali pouze vlastníci investičních akcií daného podfondu. V takovém případě není rozhodné, zda se jedná o investiční akcie s hlasovacím právem nebo bez hlasovacího práva. Tato možnost je podmíněna jejím povolením ve stanovách společnosti, které zároveň musí podrobně vymezit, o jaké záležitosti se jedná.⁵⁰

3.2. Komanditní společnost na investiční listy

Komanditní společnost na investiční listy („SICAR“)⁵¹ je právní formou, která svým základem vychází z obecné úpravy právní formy komanditní společnosti v ZOK, a jejíž specifické rysy jsou upraveny v relevantních ustanoveních ZISIF.

Její zavedení si vyžádala zahraniční praxe typická pro určité typy fondů kvalifikovaných investorů (zejména tzv. private equity fondů a venture capital fondů), kdy je běžné, že jeden ze členů takového fondu ručí za závazky fondu neomezeně, zatímco ručení ostatních členů fondu je omezeno. Kvůli svým specifickým je pak tato právní forma přípustná pouze u fondů kvalifikovaných investorů⁵², kde nehrozí riziko pro retailové investory.⁵³ Právní forma komanditní společnosti byla zvolena z toho důvodu, že se nejvíce podobá v zahraničí běžně využívané právní formě *limited liability partnership* nebo práv *société d'investissement en capital à risqué*.⁵⁴

⁴⁹ Srov. § 167 odst. 3 ZISIF.

⁵⁰ Srov. § 167 odst. 4 ZISIF.

⁵¹ Zkratka SICAR vychází z názvu této právní formy používaného v Lucembursku - *société d'investissement en capital à risqué*. Jelikož se jedná o celosvětově standardně používaný název, bude používán i v této práci.

⁵² Srov. § 101 ZISIF.

⁵³ Důvodová zpráva, s. 19.

⁵⁴ Komentář k § 170, Důvodová zpráva, s. 102.

Investiční listy

Investiční listy představují cenné papíry, do nichž jsou vloženy podíly komanditistů a veškerá práva a veškeré povinnosti s nimi spojené. Připomínají tak kmenové listy u právní formy společnosti s ručením omezeným upravené v ZOK.⁵⁵

Převoditelnost investičních listů nemůže být jakkoliv omezena nebo podmíněna⁵⁶, zároveň však investiční listy nemohou být přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo jiném veřejném trhu⁵⁷.

Důvodem, proč jsou podíly na společnosti SICAR představovány cenným papírem, je zejména snaha o usnadnění ústí v takových fondech kolektivního investování pro finanční instituce. „[...] držba cenných papírů je v tomto případě vhodnější než držba obecné majetkové ústí s neomezeným ručením za závazky.“⁵⁸

Vklady

ZISIF upravuje odchylku od obecné úpravy právní formy komanditní společnosti v ZOK také v těch případech, které se týkají vkladů. Ty mohou být pouze peněžité (možnost nepeněžitých vkladů je vyloučena vzhledem k charakteru investičního fondu) a jejich správcem před vznikem společnosti může být pouze ten, kdo se má stát jejím komplementářem.⁵⁹

Nezvyklá je také povinnost, aby vklad komplementáře odpovídal 2% z celkového vkladu zakládajících komanditistů. Tato výše však může být společenskou smlouvou SICAR stanovena jinak nebo tuto povinnost může společenská smlouva zcela vyloučit.⁶⁰

Vyloučení komplementáře

Další odchylkou oproti obecné úpravě právní formy komanditní společnosti v ZOK představuje zvláštní ustanovení o zániku ústí společnosti v SICAR. Toto ustanovení dává komanditistům

⁵⁵ Srov. § 174 odst. 2 a § 175 ZISIF.

⁵⁶ Srov. § 174 odst. 1 ZISIF.

⁵⁷ Srov. 173 ZISIF.

⁵⁸ Komentář k § 170, Důvodová zpráva, s. 102.

⁵⁹ Srov. § 176 a § 177 ZISIF.

⁶⁰ Srov. § 178 ZISIF.

možnost vyloučit ze společnosti komplementáře, avšak pouze pro d vodu uvedené ve společenské smlouvě.⁶¹ O tomto rozhodnutí je zapotřebí pořídit notářský zápis.⁶²

⁶¹ Srov. § 181 ZISIF.

⁶² Srov. Komentář k § 181 a 182, D vodozáprava, s. 103.

4. Závěr

Jak je stanoveno v jejím úvodu, je cílem této práce popsat změny, které s sebou ZISIF přináší a zavádí do českého prostředí regulace trhu kolektivního investování ve spojitosti se zavedením dvou nových právních forem, určených pouze pro účely investičních fondů, – akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a komanditní společnosti na podílové listy – a zhodnotit jejich dopad na budoucí vývoj trhu kolektivního investování v České republice.

Díky členství České republiky v Evropské unii a díky jedné ze základních svobod EU – volnému pohybu kapitálu – nelze posuzovat změny v prostředí regulace trhu kolektivního investování izolovaně, ale naopak je nutné je posuzovat ve vztahu k právnímu prostředí ostatních členských států EU. Je tomu tak proto, že české investiční fondy jsou neustále vystaveny konkurenci investičních fondů z jiných členských států EU.

Z tohoto pohledu lze výše popsané změny, zavedené novým zákonem ZISIF, posuzovat jako vhodné a kvalitně provedené. Autoři návrhu ZISIF vycházeli při formulování nových právních forem z právních předpisů států, jejichž úprava obhospodování a administrace investičních fondů je považována za moderní a investorsky atraktivní (tedy zejména Nemecka, Lucemburska a Velké Británie).

Nejen však, že autoři vzali při vytváření návrhu ZISIF za vzor přiměřené státy a jejich právní úpravu kolektivního investování. Kladně lze hodnotit i způsob, jakým byly právní koncepty z těchto zemí přeneseny do prostředí České republiky. Autoři odolali svodě implantovat do českého právního prostředí cizí právní koncepty a místo toho se rozhodli přizpůsobit dvě již notoricky známé a otestované právní formy – akciovou společnost a komanditní společnost – potřebám moderní regulace kapitálových trhů.

Teprve čas prokáže, zda byla snaha autorů návrhu ZISIF úspěšná a zda se jimi zavedené nové právní formy dočkají využití. Dle mého názoru však nový zákon ZISIF představuje kvalitní a citlivě provedený zásah do českého prostředí regulace kapitálových trhů.

5. Zdroje

Literatura

Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol.: Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-440-7.

Právní předpisy

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

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších novelizací.

Důvodová zpráva k návrhu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, Ministerstvo financí České republiky.

Odkazy

Matušítk, R.: Akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem (SICAV) – právní a daňová specifika. In: www.epravo.cz [on-line]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/akciova-spolecnost-s-promenlivym-zakladnim-kapitalem-sicav-pravni-a-danova-specifika-90311.html>

Neveselý, D., Karásková, K.: Nová úprava kolektivního investování. In: www.epravo.cz [on-line]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-uprava-kolektivniho-investovani-93176.html>

Sedláček, T., Husták, Z., Nečas, A.: Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: Základní pohled nového režimu pro fondový byznys. In: www.bbh.cz [online]. Dostupné z: <http://www.bbh.cz/files/bulletin/bbh-bulletin-zisif-8-2013-final.pdf>

Ostatní

AKAT ČR - Asociace pro kapitálový trh České republiky. Dostupné z: www.akatcr.cz

Česká národní banka. Dostupné z: www.cnb.cz