

DOPAD ZMĚN PODMÍNEK PRO APLIKACI ZVÝHODNĚNÉ DAŇOVÉ SAZBY U NEMOVITOSTNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE*

Jáchym Lukeš ^a, Jana Skálová ^a

Abstract

Impact of Changing Preferential Tax Rate Conditions on Czech Real Estate Investment Funds

This article examines the impact of an amendment to the Income Tax Act that aimed to prevent the so-called real estate funds, whose activities bear the characteristics of ordinary business activities, from applying a preferential tax rate. Only funds whose shares are publicly traded and have the required shareholder structure could newly apply this rate. In response to the legal amendment, several real estate funds have become regular joint stock companies. Funds motivated to maintain a preferential tax rate had their securities admitted to trading. However, it was only a formal fulfilment of the conditions of the law, as the average number of shareholders controlling these funds did not change. For several funds, the shareholder structure has also changed so that they can continue to apply a preferential tax rate. In addition, most of the funds that do not meet the conditions of the Act have manipulated the length of the accounting period by purposeful transformations (mergers, divisions, etc.) in order to postpone the application of the amended wording of the Act and thus gain time for an appropriate response.

Keywords: Investment funds, earnings management, mergers

JEL Classification: G34, G38, M41

Úvod

Česká republika (dále jen „ČR“) pro účely podpory kolektivního investování zakotvila do zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále také jen „ZDP“), speciální sníženou sazbu daně z příjmů ve výši 5 % ze zisku (základní sazba daně z příjmů právnických

* Tento článek vznikl jako jeden z výstupů Interní grantové agentury Vysoké školy ekonomické v Praze s číslem F1/41/2021.

a Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, Praha, Česká republika
E-mail: LukesJachym@email.cz, jana.skalova@vse.cz

osob je v ČR 19 %). Tuto sazbu daně mohou využívat investiční fondy, které jsou v ČR upraveny zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Mezi investiční fondy patří fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Právě fondy kvalifikovaných investorů (ve formě akciových společností) začaly být používány pro běžné podnikatelské aktivity velkých subjektů, které se tak snažily využít snížené sazby daně. Tyto fondy totiž mohly být založeny pouze dvěma zakladateli (kvalifikovanými investory), jejich akcie nemusely být veřejně obchodovatelné a jejich podnikatelská aktivita nebyla nijak omezena.

Ministerstvo financí ČR se rozhodlo proti zneužívání zvýhodněné sazby daně u investičních fondů zasáhnout a umožnit její využití od 1. 1. 2015 (dále jen „první novela ZDP“) dle § 17b ZDP pouze tzv. základním investičním fondům.

Základní investiční fond byl nově definován jako investiční fond, jehož akcie nebo podílové listy jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, či je otevřeným podílovým fondem nebo investuje v souladu se svým statutem více než 90 % hodnoty majetku do zákonem vymezených aktiv (dále jen „investiční limit“). Do investičního limitu nespadá dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, je tedy zřejmé, že novela zákona byla cílena především na tzv. nemovitostní fondy.

Faktor burzy, který je včleněn do § 17b ZDP (podmínka přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu), měl dle důvodové zprávy k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů a další související zákony, sloužit k zamezení stavu, kdy je fond ovládán jen omezeným počtem osob. Podmínkou přijetí cenných papírů k obchodování však zřejmě nebylo docíleno zamýšleného cíle, neboť ještě v roce 2016 unikalo na daních přes 450 mil. Kč ročně (HN, 2018). Dle důvodové zprávy k zákonu č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, se s akciemi těchto fondů aktivně neobchodovalo a byly v držení buď jedné právnické osoby, nebo skupiny osob jednajících ve shodě. Tyto fondy tak neodpovídaly základním charakteristikám fondů, běžných v zahraničních jurisdikcích (diverzifikovaná struktura vlastníků, vkladů a investic). S účinností od 1. 1. 2019 (dále jen „druhá novela ZDP“) tak cenné papíry přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu nesmí být drženy (až na uvedené výjimky) více než z 10 % poplatníkem daně z příjmů právnických osob.

Skutečnost, že se s těmito akciemi neobchoduje, potvrzují i data na stránkách Burzy cenných papírů Praha, a to za období do roku 2017 (PSE, 2021a). Do roku 2015 nebyla evidována žádná emise cenných papírů investičních fondů s právní osobností a od roku 2015 do roku 2017 se realizovalo pouze 93 obchodů u 88 emisí. Jednotlivé emise tak byly v průměru obchodovány pouze jednou.

Cílem tohoto článku je prozkoumat reakci investičních fondů s právní osobností na změnu daňové legislativy a následně stanovit možná doporučení pro legislativní proces a aktuální legislativní úpravu.

Tento článek je strukturován tak, že v úvodu je předestřena národní úprava zdanění investičních fondů a geneze jejího vývoje. První kapitola navazuje náhledem do aktuálního výzkumu z oblasti nežádoucí daňové optimalizace, manipulace s účetnictvím a boje proti těmto praktikám. Dále je blíže popsána role investičních fondů v tržním prostředí ve vztahu k nastavení výše jejich zdanění. Na základě těchto kapitol jsou následně odvozeny hypotézy článku. Druhá kapitola definuje zkoumaná data a použitou metodologii výzkumu. Výsledky analýzy dat jsou uvedeny ve třetí kapitole. V závěru jsou shrnuta významná zjištění a doporučení pro legislativní úpravu zdanění investičních fondů.

1. Přehled literatury

Investiční fond hraje roli prostředníka mezi individuálním investorem a konečným uživatelem kapitálu. Nepřímé investování přes investiční fondy přináší investorům řadu výhod v podobě snížení rizika i nákladů (King, 2004). V zemích, které přecházely z direktivně řízené ekonomiky na tržní ekonomiku, hrály investiční fondy nezaměnitelnou roli v procesu privatizace. Rozvoj investičních fondů v ČR tak lze spojovat právě s tímto fenoménem (AKAT, 2021). Počet fondů s právní osobností v ČR vzrostl z pouhých 25 v roce 2009 na 183 subjektů v roce 2020 (ČNB, 2021). Podstatný vliv na tento vývoj měla i skutečnost, že roce 2006 umožnila novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, vznik tzv. nemovitostních fondů (AKAT, 2008).

Zdanění investičních fondů je závislé na celkovém nastavení daňového systému jednotlivých zemí, přičemž za hlavní faktory ovlivňující zdanění investičních fondů lze označit způsob zdanění kapitálových příjmů fyzických a právnických osob a způsob zdanění úroků a dividend. Investiční fondy jsou v rámci společného práva Evropské unie upraveny směrnicí Rady ze dne 20. prosince 1985 (85/611/EHS) o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). Zdanění těchto subjektů si upravují jednotlivé státy samostatně, ale v souladu se směrnicí Rady 2011/96/EU ze dne 30. listopadu 2011 o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států jsou příjmy z podílů na zisku dceřiných společností pro mateřské společnosti osvobozeny od zdanění.

Dividendy vyplácené z investičních fondů, které jsou vůči některému subjektu v roli dceřiné společnosti, tak nepodléhají tzv. dvojímu zdanění. Výše zdanění investičního fondu by měla mít na investování neutrální efekt, aby nedocházelo k negativním rozdílům mezi přímým a nepřímým investováním. Příjmy z podílů na zisku vyplácené fyzickým

osobám podléhají v ČR dle ZDP zdanění 15% sazbou daně. S ohledem na negativní efekt dvojího zdanění výplaty dividend investorům, kteří nejsou v postavení mateřské společnosti (právě např. fyzické osoby) vůči investičnímu fondu, byla v ČR pro investiční fondy stanovena 5% sazba daně z příjmů právnických osob. Pokud však investiční fond podléhá nižšímu zdanění, měla by být regulace pro tyto fondy nastavena tak, aby tato výhoda nebyla dostupná nezamýšleným subjektům (Zolt, 1998).

Jak vyplývá z úvodu článku, přesouvání zdanitelných zisků do investičních fondů je v ČR tématem nejen politicky živým, ale i socioekonomicky významným. Skutečnost, že tyto subjekty získávají nižší sazbou daně významnou konkurenční výhodu, negativně ovlivňuje nejen oblast investičních fondů, ale taktéž jakékoli tržní prostředí, ve kterém tyto fondy reálně podnikají. Ze strany akademické obce však tomuto tématu nebyla věnována větší pozornost. Dle naší nejlepší znalosti byla k tomuto tématu doposud publikována pouze jediná studie, která na základě analýzy administrativních nákladů fondů prokázala, že řada nemovitostních fondů nese znaky běžných obchodních společností (Krček, 2016). Uvnitř daňového systému České republiky tak existuje daňový ráj pro subjekty, které jsou ochotny nést dodatečné náklady související se založením, administrací a obhospodařováním investičního fondu, které se běžně pohybují pouze okolo 1 mil. Kč (Doležal, 2013).

Vyhýbání se či obcházení placení daní se stalo jedním z nejvýznamnějších společenských a politických témat poslední doby (Langráf, 2018). Hodně pozornosti je věnováno daňovým únikům na dani z přidané hodnoty (Moravec, Hinke, Kaňka, 2018), i obcházení daně z příjmů však způsobuje značné škody veřejným rozpočtům (Tepperová, Pavel, Láchová, 2015). Spolu s rostoucí globalizací je problém přesouvání zisků společností do daňových rájů čím dál zásadnější (IMF, 2014). Významnou roli v daňové optimalizaci hrají transakce se spřízněnými společnostmi. Některé studie též prokázaly, že transakce se spřízněnými společnostmi fakticky nahrazují výplatu dividend (Sari, Utama, Rossieta, 2017). Obecně existuje nesčetně možností transakcí se spřízněnými společnostmi, mezi nejčastější však patří úrokové náklady, licenční poplatky a převodní ceny (Hájek, 2018).

Nežádoucí způsoby snižování základů daně z příjmů jsou v zorném úhlu Evropské komise již řadu let. Prvním počinem Komise bylo přijetí Akčního plánu pro posílení boje proti daňovým únikům, které bylo doprovázeno Doporučením o agresivním daňovém plánování (Evropská komise, 2012). V něm se mimo jiné konstatuje, že agresivní daňové plánování spočívá ve využívání drobných technických detailů jednoho daňového systému nebo rozdílů mezi dvěma či více daňovými systémy za účelem snížení daňové povinnosti. Rada Evropské unie vydala směrnici Rady (EU) 2016/1164 ze dne 12. července 2016, kterou se stanoví pravidla proti praktikám vyhýbání se daňovým povinnostem, jež mají přímý vliv na fungování vnitřního trhu. Tato směrnice obsahuje jednoznačně formulované pravidlo proti zneužívání daňového režimu.

Účelové zakládání investičních fondů s převažujícím cílem daňové optimalizace lze dle vyjádření Ministerstva financí ČR považovat za využívání právní formy přičící se jejímu účelu, a jedná se tak o zneužití práva (MF ČR, 2015). Účel snížené sazby daně u investičních fondů je v tomto případě vymezen v důvodové zprávě k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Koncept zneužití práva lze v legislativním rámci Evropského práva definovat jako umělé a nežádoucí užití právního předpisu za účelem prospěchu (Saydé, 2014). Zákaz zneužití práva je fundamentálním principem legislativních systémů mnoha evropských zemí (de la Feria, 2008). V českém daňovém právu nebylo až do roku 2019 zakotveno písemné pravidlo proti zneužívání daňového práva. Dle Nejvyššího správního soudu se však jedná o obecně platný princip veřejného práva (Kamínková, 2018) a judikatura Evropského soudního dvora postupuje obdobně (Broe, Beckers, 2017).

Teorie zdanění vychází z ekonomické teorie trhu. Po zavedení či změně daně se mění tržní ceny produktů a vstupů, dochází ke změně jejich alokace a nastává nová efektivní rovnováha, odlišná od situace před změnou daně (Shome, 2021). Změna v daňovém systému se tedy nutně projeví v chování subjektů, na které tento systém cílí. Přejedání z 5% na 19% sazbu daně u nemovitostních fondů lze považovat za jediný okamžik v polistopadové historii ČR, kdy cíleně došlo ke zvýšení daňové sazby z příjmů právnických osob. Tato sazba se jinak stabilně snižovala již od roku 1993. Změny daňových sazeb mohou vést k oportunistickému ovlivňování výnosů a nákladů vstupujících do základu daně, přitom zvýšení daňové sazby, bez zvýšení schopnosti správce daně efektivně zajišťovat její výběr, vždy doprovází zvýšení daňových úniků (Lee, 2018). Daně představují častý motiv pro ovlivňování výsledku hospodaření (v anglické literatuře se setkáváme s pojmem „earnings management“) formou přesouvání zdanitelných zisků mezi obdobími před a po změně daňové sazby. Na tuto problematiku již poukázala řada studií (např. Kapoutsou, Tzovas, Chalevas, 2015; Sundvik, 2017). V roce 2016 v Irsku vešel v platnost zákon (Finance Act 2016), který zavedl pro většinu zahraničních investorů 20% daňovou sazbu z rozdělení a výplaty vlastního kapitálu nemovitostních fondů – IREF (Irish Real Estate Investment Funds). Studie věnující se dopadům této změny prokázala, že fondy ovládané jedním zahraničním investorem reagovaly změnou kapitálové struktury (navýšením půjček od ovládajících osob) s cílem snížit dopad změny daňové sazby. Reakce investorů těchto fondů byly taktéž koncentrovány do čtvrtého kvartálu roku 2016, tj. v době, kdy bylo znění zákona již známo, avšak nenabyl ještě platnosti (McCarthy, 2020).

Hrozba zvýšení sazby daně z příjmů u investičních fondů z důvodu první novely ZDP a podmínky, které bylo nutné splnit pro aplikaci snížené sazby daně, nebyly zcela jasné ještě v druhé polovině roku 2014. Návrh předmětné novely byl zveřejněn v červenci 2014 a finální znění bylo publikováno ve Sbírce zákonů až v polovině listopadu 2014. Fondy,

kteřé nesplňovaly nové podmínky zákona, musely nechat přijmout své cenné papíry k obchodování, pokud si chtěly ponechat sníženou sazbu daně. Jedná se však o časově náročný proces, jehož příprava a realizace může trvat až 20 týdnů (PSE, 2021b).

Dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, je účetním obdobím standardně nepřetržitě po sobě jdoucích 12 měsíců. Účetní období se buď zpravidla shoduje s kalendářním rokem, nebo hospodářským rokem. V některých situacích však může být delší či kratší než 12 měsíců. Jedná se např. o situace, kdy účetní jednotka přechází z kalendářního na hospodářský rok, nebo kdy účetní jednotka vzniká či zaniká k datu, které by vedlo k samostatnému účetnímu období v délce do tří měsíců. Při přeměně (např. fúze či rozdělení společností) začíná účetní období pro nezanikající účetní jednotku tzv. rozhodným dnem a končí posledním dnem účetního období, ve kterém nastaly právní účinky přeměny. Rozhodný den přeměny lze stanovit v rámci projektu přeměny i zpětně. Přeměny společností tak představují prostředek, který pomocí volby rozhodného dne umožňuje uměle stanovit začátek účetního období tak, že započne v roce, kdy novela zákona nebyla ještě účinná (Lukeš, 2020), tedy např. v listopadu roku 2014. Jedná se o využití přechodných ustanovení ZDP, které stanovují, že pro každé zdaňovací období je platné znění ZDP, jež bylo účinné k prvnímu dni daného období.

Novela ZDP účinná od 1. 1. 2015 představovala hrozbu zvýšení daňové sazby nemovitostních fondů, jíž se bylo možné vyhnout pouze přijetím cenných papírů k obchodování, pro které však neměly fondy dostatek času. První novelu ZDP tak lze dle našeho názoru považovat za dostatečně náhlý a zároveň významný faktor, který mohl řadu subjektů motivovat k manipulaci s účetním obdobím. Na základě těchto skutečností jsme stanovili první hypotézu možné reakce nemovitostních fondů:

H₁: Manipulace s účetním obdobím představuje jednu z významných reakcí na novelu ZDP.

V případě potvrzení první hypotézy lze hovořit o významném snížení účinnosti první novely ZDP. Tyto praktiky by navíc snižovaly účinnost jakékoli regulace, která má za cíl co nejrychleji regulovat tržní prostředí, neboť manipulací s účetním obdobím lze získat dostatek času na přizpůsobení.

Z jednání zákonodárce je dále zřejmé, že otázka zneužívání zvýhodněné sazby daně nemovitostními fondy nebyla zcela vyřešena první ani druhou novelou ZDP. Lze tedy předpokládat, že řada fondů reagovala na novelu zákona právě přijetím svých cenných papírů k obchodování. Další rovinou našeho zkoumání je tak analýza chování subjektů po příslušných novelách, a to zda docházelo k odchodu z trhu či přijetí cenných papírů k obchodování.

Dalším předpokladem je, že osoby ovládající tyto fondy se kvůli změně ZDP nevzdají svých podílů, a přijetí cenných papírů k obchodování po roce 2015 tak bylo pouze formálním splněním legislativního požadavku. K ověření této hypotézy zkoumáme

strukturu akcionářů před a po přijetí cenných papírů k obchodování. Pro posouzení výše uvedených skutečností jsme stanovili následující hypotézy:

H₂: V reakci na první novelu ZDP nedošlo k zásadním změnám vlastnické struktury.

H₃: Fondy, které se přizpůsobily podmínkám zákona, lze z pohledu dosahovaného zisku považovat za nejvýznamnější na trhu.

Druhá novela ZDP ztížila podmínky pro aplikaci 5% sazby daně tím, že zavedla podmínky pro strukturu akcionářů fondu. U fondů, které jsou z více jak 10 % ovládány právnickou osobou, avšak skutečným vlastníkem je fyzická osoba, lze předpokládat, že se struktura akcionářů změní tak, aby byly ovládány přímo jejich vlastníky (fyzickými osobami). Pro posouzení výše uvedených skutečností jsme stanovili následující hypotézu:

H₄: Po druhé novele ZDP nedochází k reálné změně ovládajících fyzických osob.

2. Data a metodologie

Cílem článku je analýza reakce investičních fondů na změny daňové legislativy. Popis a klasifikace chování investičních fondů je proveden na základě syntézy veřejně dostupných informací z obchodního rejstříku.¹ Do analýzy jsme zahrnuli pouze fondy s právní osobností registrované u České národní banky (dále jen ČNB) k datu 1. 1. 2015, jelikož na tyto fondy byly novely ZDP cíleny. Základní informace, důležité pro syntézu dat o investičních fondech s právní osobností, lze nalézt na stránkách ČNB (ČNB, 2021), kde jsou uvedena identifikační čísla jednotlivých fondů. K těmto subjektům byly následně dohledány dokumenty zveřejňované v obchodním rejstříku.

V databázi ČNB bylo k 1. 1. 2015 registrováno celkem 79 fondů s právní osobností. Z těchto fondů bylo pro další analýzu vyřazeno pět fondů, které vznikly ke konci roku 2014. Tyto fondy musely při registraci již počítat s novou legislativou a jejich zařazení do analýzy by tak nebylo vypovídající. Zbylých 74 fondů představuje vymezený soubor účetních jednotek pro následnou popisnou statistiku. U vymezeného souboru byla vyšetřena následující základní data za období 2014–2019:

- a) Výsledek hospodaření před zdaněním (2014–2019).
- b) Výše aktiv netto (2014–2019).
- c) Splnění investičního limitu (2014²–2019).
- d) Datum změny právní formy, zániku likvidací či přeměnou.

1 Dostupné z: <https://or.justice.cz>

2 V případech, kdy zkoumaný subjekt měl účetní období od 1. 1. 2014 nekončící k 31. 12. 2014, byly použity pro posouzení splnění investiční podmínky údaje k 31. 12. 2013.

Investiční fond, který nesplňuje investiční limit pro uplatňování 5% sazby daně, může na tuto situaci reagovat změnou struktury držенých aktiv. Struktura držенých aktiv ale musí vždy reflektovat investiční strategii těchto fondů³. Změna aktiv tak zřejmě nebude významným typem reakce. Náklady spojené s administrativou investičního fondu se běžně pohybují kolem 1 mil. Kč (Doležal, 2013). Fondy dosahující nevýznamných výsledků hospodaření před zdaněním mohou po zániku daňové výhody preferovat formu běžné akciové společnosti. Změnu právní formy, zánik likvidační nebo zánik přeměnou nazýváme „**opuštěním trhu**“.

Výši výsledku hospodaření před zdaněním považujeme za jednu z hlavních kvantitativních informací vzhledem ke snaze zákonodárce omezit nechtěnou formu daňové optimalizace. Dalším sledovaným hlediskem je výše aktiv netto za jednotlivá účetní období. Výše aktiv představuje relevantní informaci při posouzení, zda se nejedná o prázdný fond, připravený investiční společností pro budoucí využití. Splnění investiční podmínky (viz kapitola 3.2) u prázdných fondů je tak hodnoceno až s ohledem na první účetní období, kdy tento fond reálně zahájí investiční činnost.

2.1 Akcie investičních fondů

Obchodovatelné cenné papíry fondů by měly, v souladu s důvodovou zprávou k novele ZDP, vést k diverzifikované struktuře akcionářů, aby se nejednalo pouze o formální naplnění podmínek ZDP. Z uvedeného důvodu u každého fondu zaznamenáváme rozdělení a podíly významných akcionářů k datu 31. 12. 2014, 31. 12. 2017 a k 31. 12. 2019. Účetní jednotky uvádějí významné akcionáře ve své výroční zprávě⁴ – v příloze, zprávě o vztazích. Dalším zdrojem informací o skutečných vlastnících je evidence skutečných majitelů⁵, kde jsou analyzované fondy povinny uvádět ovládající fyzické osoby⁶. K vyhodnocení hypotetické účelovosti přijetí cenných papírů k obchodování (H_2) jsou získány následující informace:

- a) Datum přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu.
- b) Počet akcionářů s minimálním podílem na základním/investičním⁷ kapitálu ve výši 10 % k 31. 12. 2014, 31. 12. 2017 a 31. 12. 2019. Tyto akcionáře dále dělíme na fyzické a právnické osoby.

3 § 207 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

4 § 122 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

5 Dostupné z: Informační systém evidence skutečných majitelů – Ministerstvo spravedlnosti České republiky (justice.cz)

6 Zákon č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů účinný od 1. 6. 2021.

7 U fondů, které emitovaly investiční akcie a zakládaly podfondy, jsme ověřovali reálné vlastníky jednotlivých investičních akcií a porovnávali je s držiteli zakladatelských akcií.

- c) Celkový podíl na základním/investičním kapitálu držený akcionáři z bodu b).
- d) Počet osob, které jsou koncovým příjemcem, a osoby s koncovým vlivem (skuteční majitelé) dle zákona č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů.

2.2 Přeměny investičních fondů

Přijetí cenných papírů k obchodování představuje časově náročný proces a může fondy motivovat k realizaci „odkládacích“ přeměn. K vyhodnocení hypotézy o realizaci odkládacích přeměn jsou získána data o účetních obdobích a přeměnách od roku 2013 do roku 2019. Účetní období rozdělujeme na standardní a nestandardní. Za standardní účetní období považujeme období, které zasahuje pouze do jednoho kalendářního⁸ roku, případně při nesplnění této podmínky souvisí pouze se vznikem či zánikem fondu bez vlivu realizace přeměn. Nestandardní účetní období vzniká buď realizací přeměny, nebo přechodem na hospodářský rok. Počet nestandardních období vzniklých realizací přeměn by se u fondů neměl výrazně odlišovat od běžných společností. V rámci analýzy účetních období budeme zkoumat, zda počet přeměn, které vedou k nestandardnímu účetnímu období, je u analyzovaných fondů neobvyklý i z pohledu všech přeměn v rámci České republiky, a zda se tak může jednat o účelově načasované přeměny. Platnost první hypotézy (H_1) bude testována s využitím Fisherova přesného testu. V rámci této analýzy budou vyšetřeny následující informace:

- a) Realizované přeměny (2013–2019) a jejich vliv na počátek a délku účetního období.
- b) Účetní období na přelomu roku 2014 a 2015.
- c) Datum rozhodného dne a projektu přeměny u přeměn realizovaných na přelomu roku 2014 a 2015.

K ověření hypotézy lze užít dat z komparativních analýz fúzí z let 2013–2018 (Novák, 2013; Žerebný, 2014; Vaníčková, 2015; Liška, 2016; Sládková, 2018; Zderadíčková, 2018; Žihlová, 2020). Z uvedených zdrojů je možné získat informaci o počtu fúzí realizovaných v rámci jednoho kalendářního roku či zasahujících do více kalendářních let.

Při použití těchto dat je nutné upozornit na skutečnost, že databáze obsahující data získaná z komparativních analýz fúzí zahrnuje pouze počty fúzí, nikoli však počty dalších typů přeměn. Takto robustní databáze však není k dalším typům přeměn dostupná. Pro aplikaci těchto dat na data analyzovaných fondů tak vycházíme z předpokladu, že typ přeměny neovlivňuje účetní období vzniklé při přeměně a obě skupiny jsou tak porovnatelné.

8 Hospodářský rok zpravidla užívají účetní jednotky s atypickým hospodářským cyklem, u investičních fondů užívání hospodářského roku tedy nepředpokládáme.

2.3 Syntéza získaných dat

Získaná data jsou prezentována souhrnně za tři období: období před účinností první novely ZDP (2014), období mezi první a druhou novelou ZDP (2015 až 2018) a období po druhé novele ZDP (2019). Fondy jsou následně zařazeny do skupin dle následujících charakteristik uvedených v tabulce 1.

Tabulka 1: Označení skupin

	Ano	Ne
Splňuje fond v daném období tzv. investiční podmínku?	„B“	„A“
Byly cenné papíry fondu v daném období již přijaty k obchodování na regulovaném trhu?	„1“	„2“
Eviduje fond v daném období akcionáře – (poplatníka daně z příjmů právnických osob) s podílem na základním kapitálu rovným či vyšším než 10%?	„PO+“	„PO–“

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci analýzy tak jednotlivé fondy budou v každém ze tří zkoumaných období zařazeny do některé z osmi skupin: **A1PO+**, **A1PO–**, **A2PO+**, **A2PO–** a **B1PO+**, **B1PO–**, **B2PO+** a **B2PO–**. Období 2015 až 2018 považujeme z hlediska analýzy za jedno období a přisuzujeme zde fondu převažující charakteristiku.

Fondy, které se stanou běžnou akciovou společností či zaniknou, jsou zařazeny do v pořadí deváté skupiny nazvané „**Odchod z trhu**“. Odchod z trhu považujeme za charakteristiku nadřazenou ostatním a další informace získané o těchto fondech tak nemají na zařazení fondu vliv.

Zařazením fondů do jednotlivých skupin je pomocí vývojového diagramu popsána reakce jednotlivých fondů na přijaté novely a v důsledku toho i případná úspěšnost či neúspěšnost přijatých opatření a jejich celkový dopad na toto odvětví.

Pomocí popisné statistiky jsou jednotlivé skupiny ve stanovených obdobích posouzeny dle jejich významnosti, a to z pohledu počtu přiřazených subjektů a dosaženého výsledku hospodaření před zdaněním a ovládaných aktiv.

3. Výsledky a diskuse

3.1 Přeměny investičních fondů

Nestandardní účetní období mělo na přelomu roku 2014 a 2015 celkem 31 ze 74 zkoumaných fondů (41,8 %), z toho 30 vlivem přeměny a jeden fond vlivem přechodu

na hospodářský rok. Z těchto 31 fondů jich 30 nesplňovalo investiční limit stanovený první novelou ZDP (skupina A). Vlivem posunu počátku účetního období do roku 2014 však i nadále uplatňovaly 5% sazbu daně.

U jednotlivých fondů s nestandardním účetním obdobím z důvodu přeměny jsme dále zkoumali datum schválení projektu přeměny a datum rozhodného dne v projektu přeměny. U všech zaznamenaných přeměn s nestandardním účetním obdobím byl rozhodný den zvolen na datum předcházející projektu přeměny. U 16 fondů byl projekt přeměny schválen až v roce 2015 a u 11 fondů až v prosinci roku 2014. U fondu, který změnil účetní období z kalendářního roku na hospodářský rok, došlo k této změně na základě změny stanov ze dne 24. 11. 2015.

Ve skupině A1 (fondy, které nesplňují investiční limit a které nechaly přijmout své cenné papíry k obchodování) se v období 2015 až 2018 nacházelo celkem 14 fondů s nestandardním účetním obdobím. Tyto fondy pomocí nestandardního účetního období získaly nejen 5% sazbu daně na další účetní období, ale i čas k přijetí cenných papírů k obchodování.

Dva subjekty s nestandardním účetním obdobím zůstaly ve skupině A2. Účetní období těchto fondů však trvalo od 1. 12. 2014 do 31. 12. 2016, resp. od 1. 9. 2014 do 30. 11. 2017⁹. Oba tyto fondy opustily trh v roce 2019.

Celkem tři subjekty s nestandardním účetním obdobím se v období let 2015–2018 nacházely ve skupině B, z nichž dva fondy byly v předcházejícím období zařazeny do skupiny A. V účetním období následujícím po realizaci přeměny tedy došlo ke změně struktury jejich aktiv.

Celkem 12 fondů s nestandardním účetním obdobím zařazených před rokem 2015 do skupiny A odešlo v období od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2018 z trhu. Tedy až v účetním období, kdy by byly nuceny uplatňovat 19% sazbu daně.

V tabulce 2 jsou uvedena data o počtu realizovaných přeměn v letech 2013–2018 u běžných společností a investičních fondů. Tato data indikují, že nestandardní účetní období při přeměně mělo v letech 2013–2018 33% fondů oproti 13% u běžných společností. Zda je tento rozdíl v jednotlivých letech statisticky významný, testujeme pomocí neparametrického Fisherova přesného testu, výsledky zachycuje tabulka 2.

9 Tento fond měl tedy účetní období v délce 39 měsíců. Fond využil kombinace realizace přeměny s rozhodným dnem 1. 9. 2014 a přechodu na hospodářský rok v roce 2016. Účetní období při přeměně začíná rozhodným dnem a končí posledním dnem účetního období, ve kterém nastaly právní účinky přeměny, tj. zápis do obchodního rejstříku. V tomto případě došlo k zápisu dne 31. 1. 2016. Fond změnou stanov společnosti přešel na hospodářský rok od 1. 12. 2016. Je tedy diskutabilní, zda je uvedené účetní období v souladu se zákonem.

Tabulka 2: Vliv přeměn na účetní období v letech 2013–2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013–2018
Investiční fondy celkem (počet)	14	8	29	16	17	20	104
Standardní účetní období při přeměně (počet)	11	8	4	11	17	19	70
Standardní účetní období při přeměně (četnost)	79 %	100 %	14 %	69 %	100 %	95 %	67 %
Nestandardní účetní období při přeměně (počet)	3	0	25	5*	0	1	34
Nestandardní účetní období při přeměně (četnost)	21 %	0 %	86 %	31 %	0 %	5 %	33 %
Běžné obchodní společnosti (počet)	331	388	446	454	505	688	2 912
Standardní účetní období při přeměně (počet)	265	299	361	411	457	626	2 519
Standardní účetní období při přeměně (četnost)	85 %	77 %	91 %	91 %	90 %	91 %	87 %
Nestandardní účetní období při přeměně (počet)	66	89	85	43	48	62	393
Nestandardní účetní období při přeměně (četnost)	15 %	23 %	19 %	9 %	10 %	9 %	13 %
Fisherův test: p-hodnota (hladina významnosti 5 %)	1,0000	0,2075	$p < 0,0001$	0,0166	1,0000	1,0000	$p < 0,0001$

Poznámky: 1. Od počtu fúzí získaných z výše uvedených zdrojů jsme odečetli fúze analyzovaných investičních fondů s právní osobností (jsou součástí získané databáze). 2. Všechny přeměny zapsané v roce 2016 zasahující i do předchozích kalendářních let měly rozhodný den v roce 2014.

Zdroje: Investiční fondy; vlastní zpracování. Běžné obchodní společnosti: Novák, 2013; Žerebný, 2014; Vaníčková, 2015; Liška, 2016; Sládková, 2018; Zderadičková, 2018; Žihlová, 2020

Z 34 přeměn investičních fondů v letech 2013–2018 s rozhodným dnem v jiném roce, než ve kterém došlo k zápisu přeměny do obchodního rejstříku, jich 30 mělo stanovený rozhodný den v roce 2014. Jedná se tak zhruba o 88 % všech realizovaných přeměn s nestandardním účetním obdobím těchto fondů v letech 2013–2018. Je tak zřejmé, že

načasování přeměn v roce 2014 není z pohledu zkoumaných fondů obvyklé a mohly tak být realizovány z důvodu odsunutí aplikace novelizovaného znění ZDP o jeden až dva kalendářní roky (též přeměny zapsané v roce 2016 měly rozhodný den v roce 2014).

P-hodnota Fisherova přesného testu vyšla v roce 2015 a souhrnně za období 2013–2018 menší než 0,0001. Jedná se tedy o extrémně statisticky významný rozdíl v obou skupinách. V roce 2016 pak *p*-hodnota vyšla 0,0166, jedná se tak „pouze“ o statisticky významný rozdíl. V dalších letech však data ukazují na statisticky nevýznamný rozdíl v zastoupení standardních a nestandardních účetních obdobích. Z těchto výsledků je zjevné, že na 5% hladině významnosti zamítáme hypotézu o rovnosti obou skupin. Zastoupení nestandardních účetních období u investičních fondů je statisticky nepoměrně vyšší než u běžných společností a na tento výsledek mají vliv především přeměny realizované na přelomu let 2014 a 2015, zapsané do obchodního rejstříku v roce 2015 a 2016. Naše výsledky podporují hypotézu manipulace s účetním obdobím, což představuje jednu z významných reakcí na novelu ZDP.

3.2 Zařazení fondů do skupin v období před 1. 1. 2015

Rozdělení fondů dle plnění investičního limitu ZDP slouží jako základní rozdělení, neboť fondy, které investiční limit plní, nemusí reagovat na zpřísnění ZDP. Ze získaných dat vyplynulo, že v období před účinností první novely nesplňovalo celkem 52 (cca 70%) fondů investiční limit ZDP. Tyto fondy byly zařazeny do skupiny A.

Do 31. 12. 2014 žádný fond nenechal přijmout své cenné papíry k obchodování. Všechny fondy tak získaly charakteristiku A2 či B2.

Celkem 45 fondů evidovalo akcionáře – poplatníka daně z příjmů právnických osob s podílem rovným či vyšším než 10% na základním kapitálu, z toho 31 ve skupině A2PO+ a 14 ve skupině B2PO+. Zbýlé fondy byly zařazeny do skupiny A2PO– (21 fondů), resp. B2PO– (8 fondů).

3.3 Zařazení fondů do skupin – období mezi první a druhou novelou ZDP (2015–2018)

V letech 2015–2018 odešlo z trhu celkem 32 fondů, z toho 26 ze skupiny A (50% fondů zařazených do této skupiny v prvním období) a šest fondů ze skupiny B (27%). Celkem 21 fondů zařazených v předchozím období do skupiny A (21 z 52 fondů, cca 40,3%) nechal přijmout své cenné papíry k obchodování. Jeden z těchto subjektů změnil i strukturu aktiv tak, že byl nyní zařazen ve skupině B1PO+.

Čtyři fondy zařazené v předchozím období do skupiny B (18% z 22 fondů) nechaly přijmout své cenné papíry k obchodování.

Celkem dva fondy dříve zařazené do skupiny A2 změnilly strukturu držných aktiv tak, že v období mezi novelami splňovaly investiční limit ZDP. Jak již bylo řečeno, jeden z těchto fondů nechal navíc přijmout své cenné papíry k obchodování.

Čtyři fondy zařazené v předchozím období do skupiny A neodešly z trhu a ani se nepřizpůsobily první novele ZDP, a měly by tak podléhat 19% sazbě daně. Jak bude blíže rozebráno v následujících kapitolách, tyto fondy však neměly motivaci se přizpůsobit. Dva z nich byly v této době ve ztrátě a zbývající fondy měly nestandardní účetní období (od 1. 12. 2014 do 31. 12. 2016 a od 1. 9. 2014 do 30. 11. 2017), po které nepodléhaly 19% sazbě daně.

Z uvedených dat je zjevné, že téměř všechny fondy zařazené v předchozím období do skupiny A zvolily některou z možných reakcí (odchod z trhu, přijetí cenných papírů k obchodování, změnu struktury aktiv či manipulaci s účetním obdobím). Pouze dva fondy z této skupiny na novelu nereagovaly, vzhledem k výši dosahovaného výsledku hospodaření před zdaněním však neměly důvod.

3.4 Zařazení fondů do skupin – období od 1. 1. 2019

Během tohoto období odešlo z trhu pět fondů, z toho dva ze skupiny B a zbylé ze skupiny A, z nichž se jednalo o dva fondy zařazené do skupiny A2, které v předchozím období optimalizovaly svou daňovou povinnost nestandardním účetním obdobím, a dále jeden fond ze skupiny A1PO+. Všechny tyto fondy buď již byly, nebo se nyní dostaly do situace, kdy neplnily podmínky ZDP k aplikaci 5% sazby daně.

Nejdůležitější skupinou v tomto období je skupina A1PO–. Nemovitostní fondy zařazené v této skupině mohou jako jediné aplikovat 5% sazbu daně. Do této skupiny jsme zařadili celkem 13 fondů, z nichž osm fondů zde bylo zařazených již v předchozím období, zbývajících pět fondů bylo v předchozím období zařazeno do skupiny A1PO+. Tyto fondy tedy změnilly strukturu akcionářů mezi lety 2017 a 2019.

V roce 2019 pouze dva fondy zařazené do skupiny A nenechaly přijmout své cenné papíry k obchodování (skupina A2PO–). Jeden z těchto fondů však byl po všechna analyzovaná období ve ztrátě, druhý v roce 2019 evidoval výsledek hospodaření před zdaněním pouze ve výši cca 5 mil. Kč.

Ve skupině A1PO+ se k 31. 12. 2019 nacházelo šest fondů. Tyto fondy měly od 1. 1. 2019 aplikovat 19% sazbu daně. Všechny šest fondů však 19% sazbě daně nepodléhalo. Jeden z těchto fondů totiž podléhá pouze první novele ZDP, neboť je z 99,6 % vlastněn státem (se zbylými akciemi se však neobchoduje, i tento fond tak fakticky plní podmínky ZDP jen formálně). Zbývajících pět fondů realizovalo přeměnu s rozhodným dnem v roce 2018 a koncem účetního období 31. 12. 2019. V roce 2019 tedy převzaly

podmínky ZDP platné do 31. 12. 2018.¹⁰ Rozdělení fondů do skupin v uvedených obdobích je specifikováno v tabulce 3.

Tabulka 3: Rozdělení do skupin

	Do 31. 12. 2014	Od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2018	Od 1. 1. 2019
Odchod z trhu	X	32	37
A1PO+	0	12	6
A1PO–	0	8	13
A2PO+	31	2	0
A2PO–	21	2	2
B1PO+	0	4	3
B1PO–	0	1	1
B2PO+	14	8	7
B2PO–	8	5	5

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4: Pohyb mezi skupinami

Zdrojová skupina – 2014	Cílová skupina 2015–2018			
	Odchod z trhu	A (5 %)	A (19 %)	B (5 %)
A (5 %) 2014	26	20	4	2
B (5 %) 2014	6	0	0	16
Zdrojová skupina – 2015–2018	Cílová skupina 2019			
	Odchod z trhu	A (5 %)	A (19 %)	B (5 %)
A (5 %)	1	13	6	0
A (19 %)	2	0	2	0
B (5 %)	2	0	0	16
Odchod z trhu	32			

Zdroj: vlastní zpracování

10 Ačkoli rok 2020 nebyl již součástí analýzy, z veřejně dostupných informací vyplývá, že v tomto roce opustily trh tři z těchto pěti fondů.

Přechod jednotlivých fondů mezi skupinami je pro vyšší názornost zobrazen v tabulce 4. V této tabulce jsou již fondy zařazeny pouze do skupin A, B a Odchod z trhu. Splnění dalších faktorů je již znázorněno pouze aplikací 5% či 19% sazby daně. Z prezentovaných dat je jednoznačně patrné, že se celkem 13 nemovitostních fondů přizpůsobilo všem podmínkám obou novel ZDP, další dva fondy z této skupiny pak změnily struktury svých aktiv tak, že splňovaly v letech 2015–2019 investiční limit ZDP. Celkem 29 subjektů z původní skupiny A postupně opustilo trh, tj. 55,7% fondů zařazených ve skupině A v období před první novelou ZDP. Naopak ze subjektů zařazených v roce 2014 do skupiny B, kterých se novely ZDP netýkaly, odešlo z trhu pouze osm fondů (36,3 %).

3.5 Odchod z trhu

Tabulka 5 obsahuje analýzu metod, jakými jednotlivé fondy opustily trh. Většina subjektů přistoupila ke změně právní formy. Skutečně však zanikly (tj. likvidací) pouze čtyři fondy. Celkem 10 fondů zaniklo fúzí, a aktiva těchto fondů tak dále slouží k investiční, resp. k podnikatelské činnosti. Zajímavým faktem na realizovaných fúzích je, že celkem čtyři fondy zanikly fúzí do podílového fondu, tj. do fondu, který v souladu se ZDP automaticky uplatňuje 5% sazbu daně. Další dva fondy pak fúzovaly do jiných fondů, které jsou taktéž součástí analyzovaných subjektů. V obou případech se nástupnické fondy přizpůsobily novelizovaným podmínkám. Lze tedy říci, že ze zaniklých fondů ze skupiny A šest fondů fakticky stále generuje zdanitelné výsledky hospodaření zdaňované 5% sazbou daně pouze pod identifikačním číslem jiného subjektu.

Tabulka 5: Odchod z trhu

	Změna právní formy	Zánik likvidací	Zánik přeměnou	Komentář
Skupina A (29 fondů)	23	3	10	U tří fondů po změně právní formy následovala fúze a u tří fondů následovala likvidace.
Skupina B (8 fondů)	8	1	0	U jednoho z fondů následovala po změně právní formy likvidace.

Zdroj: vlastní zpracování

3.6 Kvantitativní analýza

Pro prezentaci významnosti jednotlivých skupin v jednotlivých letech jsme nejprve zjistili průměrný výsledek hospodaření před zdaněním a průměrnou výši aktiv každého fondu z účetních závěrek z let 2014–2019. Tímto jsme získali jednu hodnotu za každý fond a dál jsme již pouze sledovali, jak se tato hodnota přenáší do jednotlivých skupin dle aktuálního

zařazení fondu. Suma hodnot za všechny fondy činí 5 979 716 tis. Kč ve výsledku hospodaření před zdaněním a 93 174 794 tis. Kč v hodnotě aktiv netto. V tabulce 6 jsou prezentovány jednotlivé výsledky. Za každou skupinu je uvedena celková hodnota a významnost vyjádřená v procentech. Z výsledků analýzy je zcela jednoznačné, že fondy, na které byla novelizace zákona cílena, představují hlavní „hráče“ na tomto trhu, což potvrzuje naši hypotézu H_3 , že fondy, které se přizpůsobily podmínkám zákona, lze z pohledu dosahovaného zisku považovat za nejvýznamnější na trhu.

Tabulka 6: Kvantitativní analýza

	VH (2014–2019, v tis. Kč)	%	Aktiva netto (2014–2019, v tis. Kč)	%
Do 31. 12. 2014				
A2PO–	1 579 948	26,42 %	19 211 082	20,62 %
A2PO+	3 458 735	57,84 %	40 996 587	44,00 %
B2PO–	302 044	5,05 %	6 489 942	6,97 %
B2PO+	638 989	10,69 %	26 477 183	28,42 %
2015–2018				
A1PO–	947 196	15,84 %	11 643 808	12,50 %
A1PO+	2 507 416	41,93 %	28 901 806	31,02 %
A2PO–	36 158	0,60 %	966 540	1,04 %
A2PO+	15 955	0,27 %	394 285	0,42 %
B1PO–	119 067	1,99 %	717 708	0,77 %
B1PO+	110 444	1,85 %	2 044 323	2,19 %
B2PO–	288 782	4,83 %	6 920 703	7,43 %
B2PO+	553 637	9,26 %	23 599 737	25,33 %
Odchod z trhu	1 401 062	23,43 %	17 985 885	19,30 %
Od 1. 1. 2019				
A1PO–	1 677 181	28,05 %	22 616 046	24,27 %
A1PO+	1 731 289	28,95 %	17 673 872	18,97 %
A2PO–	–4 910	–0,08 %	357 223	0,38 %
B1PO–	119 067	1,99 %	717 708	0,77 %
B1PO(plus)	94 348	1,58 %	1 834 964	1,97 %
B2PO–	288 782	4,83 %	6 920 703	7,43 %
B2PO+	477 382	7,98 %	23 298 125	25,00 %
Odchod z trhu	1 596 577	26,70 %	19 756 155	21,20 %

Zdroj: vlastní zpracování

Fondy zařazené do skupiny A dosahují mnohonásobně vyšších výsledků hospodaření. Většina těchto fondů se přitom po celé období 2015–2019 úspěšně vyhýbala riziku zvýšené sazby daně.

3.7 Změny akcionářské struktury

V tabulce 7 jsou zaznamenány informace o akcionářích jednotlivých skupin. U každého fondu jsme zjišťovali počet akcionářů, kteří drží podíl rovný či vyšší než 10 % na základním kapitálu fondu a dále celkový podíl držený těmito akcionáři. Ze získaných informací je zjevné, že průměrný počet osob ovládajících tyto fondy se pohybuje od 1,3 do tří osob. Ve většině případů tito akcionáři drželi více jak 96 % akcií. Nejméně drželi akcionáři ve skupině B1P+, tato skupina však ve zkoumaných letech obsahovala pouze čtyři (2015–2018), resp. jeden subjekt (2019). Ve vazbě na výsledky kapitoly 3.2 až 3.5 tak lze potvrdit hypotézu H_2 a H_4 , tj. v reakci na první i druhou novelu ZDP nedošlo k významným změnám ve vlastnické struktuře.

Tabulka 7: Průměrný počet akcionářů s podílem nad 10 % a průměrný celkový podíl těchto akcionářů

	Do 31. 12. 2014	Od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2018	Od 1. 1. 2019
Odchod z trhu	X	1,6	1,9
	X	96,4 %	95,5 %
A1PO+	X	2,1	1,5
	X	99,0 %	98,2 %
A1PO–	X	1,5	1,7
	X	95,3 %	96,0 %
A2PO+	1,8	1,5	X
	98,5 %	100 %	X
A2PO–	1,9	2	3
	98,2 %	100 %	100 %
B1PO+	X	2,5	1,3
	X	80,6 %	76,1 %
B1PO–	X	2	2
	X	99,6 %	99,6 %
B2PO+	2,1	1,7	1,8
	88,4 %	98,7 %	100 %
B2PO–	1,7	1,8	2
	92,4 %	97,9 %	95,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Cílem novelizace ZDP v letech 2015 a 2019 bylo zabránit obcházení daňové povinnosti zneužíváním právní formy investičního fondu subjektům, které ovládá pouze několik účastníků jednajících ve shodě a jejichž činnost se může překrývat s běžnou podnikatelskou činností. V tomto článku jsme se zaměřili na dopady této novely na fondy, které byly registrovány u ČNB k datu účinnosti první novely ZDP.

V rámci analýzy jsme zpracovali veškeré investiční fondy s právní osobností působící v ČR k 1. 1. 2015. Jednalo se celkem o 74 fondů s právní osobností, z nichž 52 by nenaplnovalo v roce 2014 podmínky ZDP účinné od 1. 1. 2015 pro aplikaci zvýhodněné sazby daně. Celkem 29 z těchto fondů v následujících letech opustilo trh, avšak nelze říci, že cíl zákonodárce, tj. zabránit účelovému zneužívání těchto fondů, byl naplněn, neboť zbylé subjekty se díky účelovým emisím zcela nepodstatné části svých akcií na regulovaném trhu a přizpůsobením akcionářské struktury ve prospěch skutečných majitelů fondů (fyzických osob) přizpůsobily novým podmínkám ZDP.

Skutečnost, že emise akcií na regulovaném trhu byly realizovány především z důvodu udržení daňové sazby, prokazuje hned řada skutečností. Žádný z fondů např. nerealizoval veřejnou emisi před rokem 2015, ačkoli řada z nich existovala již od roku 2010. Tyto fondy jsou ovládány jedním až třemi akcionáři a podíl akcií držený dalšími akcionáři se pohybuje pouze v desetinách či jednotkách procent. Data z obchodování akcií těchto fondů navíc prokazují, že se s těmito akciemi fakticky neobchoduje. Veškeré tyto skutečnosti tak potvrdily hypotézu, že první ani druhá novela ZDP nevedla u zkoumaných fondů k reálné změně ovládajících osob. Potvrdila se i hypotéza, že fondy, které se úspěšně přizpůsobily novým podmínkám zákona, patří z pohledu dosaženého zisku k nejvýznamnějším. I tato skutečnost tak zásadně snižuje reálný dopad obou novel ZDP.

Rozbor reakce investičních fondů na novelizaci ZDP přinesl zcela jednoznačný závěr, že současná úprava zdanění základních investičních fondů je nedostatečná. Novelizace § 17b ZDP tedy nepřinesla žádaný efekt. Většina zdanitelných zisků u fondů, na které byla novelizace tohoto ustanovení cílena, i nadále aplikuje 5% sazbu daně. Dle našeho názoru je zcela jednoznačné, že bez zákonného omezení významných akcionářů nelze dosáhnout zamýšlených cílů. Má-li být zvýhodněná sazba daně přístupná pouze fondům, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné, pak zákonná úprava struktury akcionářů nemůže cílit pouze na právnické osoby, ale taktéž na fyzické osoby – reálné majitele těchto fondů.

Dílčím, avšak neméně významným závěrem je, že na hrozbu zvýšené sazby daně řada fondů reagovala manipulací s účetním obdobím s cílem udržení znění ZDP platného do 31. 12. 2014. Byla tak potvrzena hypotéza, že manipulace s účetním obdobím představuje jednu z významných reakcí na novelu ZDP. Jednalo se celkem o 30 fondů, které

nesplňovaly podmínky pro udržení 5% sazby daně. Z nich 29 realizovalo přeměnu s rozhodným dnem v roce 2014 a jeden fond přešel na hospodářský rok s poměrně nepatrným posunutím pouze o jeden měsíc zpět. V rámci přeměn společností jsou běžně voleny rozhodné dny tak, aby se přeměna stihla realizovat během jednoho kalendářního roku. Výrazný počet přeměn u investičních fondů s rozhodným dnem v roce 2014 a prodlouženým účetním obdobím do let 2015 či 2016 však představuje jednoznačnou reakci na novelu ZDP. Tyto subjekty schválily projekty přeměny v období po zveřejnění první novely ZDP a využily tak možnosti stanovit zpětně den počátku účetního období po realizované přeměně. Současná úprava zákona o přeměnách se tak jeví v tomto bodě nedostatečná a ulehčuje manipulaci s účetním obdobím. Manipulace s účetním obdobím však není otázkou pouze legislativní úpravy České republiky. Lze předpokládat, že v řadě zemí jsou přijaté změny účetních i daňových zákonů účinné až pro účetní období započatá v den účinnosti novely zákona či později. Závěry článku tak poukazují na zjevnou slabinu obecně platného legislativního procesu.

Závěry tohoto článku jsou relevantní nejen pro tvůrce daňové a účetní legislativy, ale mohou být zajímavé i pro akademickou sféru, neboť tato studie prokazuje účelovou manipulaci s účetním obdobím s cílem vyhnout se nežádoucí regulaci. Tato studie tedy prokazuje motiv a způsob realizace přeměn, který doposud, dle našich nejlepších znalostí, nebyl v odborné literatuře zdokumentován.

Literatura

- AKAT (2008). *Výroční zpráva 2007/2008*. Praha: AKAT. Dostupné z: www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocní-zpravy/vyrocní-zprava-20072008
- AKAT (2021). *Historie vzniku fondů*. Praha: AKAT. Dostupné z: www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Historie
- De Broe, L., Beckers, D. (2017). The General Anti-Abuse Rule of the Anti-Tax Avoidance Directive: An Analysis Against the Wider Perspective of the European Court of Justices Case Law on Abuse of EU Law. *EC Tax Review*, 3(2), 133–44.
- ČNB (2021). *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu* [online]. Praha: ČNB. Dostupné z: apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB45.LOGIN_A?p_lang=cz&p_err=8
- De la Feria, R. (2008). Prohibition of Abuse of (Community) Law: The Creation of a New General Principle of EC Law Through Tax. *Common Market Law Review*, 45(2), 395–441, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3475123>
- Doležal, P. (2013). *Nové varianty a možnosti pro investory nejen v ČR*. Přednáška společnosti AVANT, investiční společnost. Dostupné z: www.stavebni-forum.cz/diskuse2013/prezentace/0425_dolezal.pdf

- Důvodová zpráva k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z: www.mfcr.cz/cs/legislativa/legislativni-dokumenty/2014/ve-sbirce-zakonu-byl-vyhlasen-zakon-c-26-19838
- Důvodová zpráva k zákonu č. 174/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z: www.psp.cz/sqw/text/historie.sqw?o=8&T=32
- Evropská komise (2012). Doporučení Komise ze dne 6. prosince 2012 o agresivním daňovém plánování. In: *Úřední věstník L* 338, 41–43. Dostupné z: op.europa.eu/cs/publication-detail/-/publication/fff0ff5a-4451-11e2-9b3b-01aa75ed71a1/language-cs/format-PDFA1A
- Hájek, J. (2018). Ovlivňují české společnosti základ daně transakcemi se zahraničními spřízněnými osobami? *Politická ekonomie*, 66(3), 330–343, <https://doi.org/10.18267/j.polek.1191>
- HN (2018). *Neaktivní investiční fondy přijdou o daňové zvýhodnění. Opatření míří hlavně na developerské firmy*. Praha: Economia. Dostupné z: archiv.ihned.cz/c1-66168140-neaktivni-investicni-fondy-prijdou-o-danove-zvyhodneni
- IMF (2014). *Spillovers on International Corporate Taxation*. IMF Policy Paper, International Monetary Fund Washington, D. C.
- Kamínková, P. (2018). *Zneužití práva jako hranice daňového plánování*. Praha: Ivana Hexnerová – BOVA POLYGON. ISBN 978-80-7273-180-0.
- Kapoutsou, E., Tzovas, C., Chalevas, C. (2015). Earnings Management and Income Tax Evidence from Greece. *Corporate Ownership & Control*, 12(2), 511–529, <https://doi.org/10.22495/cocv12i2c5p1>
- King, J. (2004). Securities Companies, Investment Funds, and Pension Funds. In: Zee, H. H. *Taxing the Financial Sector: Concepts, Issues, and Practice*. Washington, D.C.: International Monetary Fund. ISBN 9781589063167. <https://doi.org/10.5089/9781589063167.071>
- Krček, T., (2016). Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*, 64(7), 833–850, <https://doi.org/10.18267/j.polek.1097>
- Langráf, R. (2018). Obecné pravidlo proti zneužívání daňového režimu: Jak jej chápat, aplikovat a co přinese nového? *Bulletin KDP ČR*. (7–8), 30–38. ISSN 1211-9946
- Lee, I., (2018). Income Tax Evasion Responses to Tax Rate and Tax Enforcement Rate. *Advances in Economics and Business*, 6(4), 269–279, <https://doi.org/10.13189/aeb.2018.060407>
- Liška, T. (2016). *Komparativní analýza fúzí realizovaných v roce 2015*. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Vedoucí práce Jana Skálová. Dostupné z: <https://insis.vse.cz/zp/55024/podrobnosti>
- Lukeš, J. (2020). Řetězení přeměn. *Bulletin KDP ČR*. 4/2020, 51–54. ISSN 1211-9946. Dostupné z: <https://www.kdpcr.cz/bulletin/2020>

- McCarthy, B., (2020). *The Impact of the 2016 Finance Act on Investment into Irish Real Estate Funds*. Research Technical Papers, 02/RT/20, Central Bank of Ireland.
- MF ČR (2015). *Zaregistrování fondu na Pražské burze neznamená automaticky snížení daně z příjmů*. Praha: Ministerstvo financí ČR. Dostupné z: www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2015/zaregistrovani-fondu-na-prazske-burze-ne-22666
- Moravec, L., Hinke, J., Kaňka, S. (2018). Stanovení mezery DPH – Příklad České republiky. *Politická ekonomie*, 66(4), 450–472, <https://doi.org/10.18267/j.polek.1212>
- Novák, D. (2013). *Fúze realizované v roce 2012 – komparativní analýza*. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Vedoucí práce Jana Skálová. Dostupné z: <https://insis.vse.cz/zp/41468/podrobnosti>
- PSE (2021a). *Investiční fondy*. Praha: Burza cenných papírů. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/investicni-fondy>
- PSE (2021b). *Průvodce emitenta*. Praha: Burza cenných papírů. Dostupné z: www.pse.cz/pruvodce-emitenta
- Sari D. K., Utama S, Rossietta H. (2017). Tax Avoidance, Related Party Transactions, Corporate Governance and the Corporate Cash Dividend Policy. *Journal of Indonesian Economy & Business*. 32(3), 190–208, <https://doi.org/10.22146/jieb.28658>
- Saydé, A., (2014). Defining the Concept of Abuse of Union Law. *Yearbook of European Law*, 33(1), 138–162, <https://doi.org/10.1093/yel/yeu021>
- Sládková, S. (2018). Komparativní analýza fúzí realizovaných v roce 2016. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Vedoucí práce Jana Skálová. Dostupné z: <https://insis.vse.cz/zp/62285/podrobnosti>
- Shome P. (2021). Principles of Taxation. In: Taxation History, Theory, Law and Administration. *Springer Texts in Business and Economics*. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-68214-9_6
- Směrnice Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). In: *Úřední věstník*, L 375, 31. 12. 1985, s. 3–18. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/TXT/?uri=CELEX:31985L0611>
- Směrnice Rady 2011/96/EU ze dne 30. listopadu 2011 o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států. In: *Úřední věstník*, L 345, 29. 12. 2011, s. 8–16. Dostupné z: https://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/ms-prime-dane/Smernice_Rady_2011_96_EU.pdf
- Směrnice Rady (EU) 2016/1164 ze dne 12. července 2016, kterou se stanoví pravidla proti praktikám vyhýbání se daňovým povinnostem, které mají přímý vliv na fungování vnitřního trhu. In: *Úřední věstník*, L 193, 19. 7. 2016, s. 1–14. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:32016L1164>
- Sundvik, D. (2017). Book-tax Conformity and Earnings Management in Response to Tax Rate Cuts, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 28(1), 31–42, ISSN 1061-9518, <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2016.12.003>

- Tepperová, J., Pavel, J., Láchová, L. (2015). Impact of Lump Sum Expense Rates on Public Revenue. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. 63(3), 1023–30, <https://doi.org/10.11118/actaun201563031023>
- Vaničková, V. (2015). Komparativní analýza realizovaných fúzí v roce 2014. Praha. Diplomová práce. Česká zemědělská univerzita v Praze. Vedoucí práce Karel Šrédli. Dostupné z: <http://invenio.nusl.cz/record/257154?ln=cs>
- Zderadičková, J. (2018). Komparativní analýza fúzí realizovaných v roce 2017. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Vedoucí práce Jana Skálová. Dostupné z: <https://insis.vse.cz/zp/62353/podrobnosti>
- Zolt, E. M. (1998). Taxation of Investment Funds. In: Thuronyi, V. T. *Tax Law Design and Drafting*, Volume 2, Washington, D.C.: International Monetary Fund. Chapter 22. ISBN 9781557756336. <https://doi.org/10.5089/9781557756336.071>. Dostupné z: imf.org/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/ch22.pdf
- Žerebný, J. (2014). Komparativní analýza realizovaných fúzí v roce 2013. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Vedoucí práce Jana Skálová. Dostupné z: https://insis.vse.cz/zp/portal_zp.pl?podrobnosti_zp=45973
- Žíhlová, T. (2020). Komparativní analýza fúzí realizovaných v roce 2018. Praha. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví. Dostupné z: https://insis.vse.cz/zp/portal_zp.pl?podrobnosti_zp=69180