

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Michal Novohradský**

**Alternativní investiční fondy**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb, Ph.D.

Katedra: Finančního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 30. 06. 2021

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval 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 **108 205** znaků včetně mezer.

Michal Novohradský

V Praze dne 30. 06. 2021

## Seznam zkratek

<b>AIFMD</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) 1060/2009 a (EU) 1095/2010
<b>ATAD</b>	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
<b>AML</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 ze dne 20. května 2015 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu, o změně nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES a směrnice Komise 2006/70/ES a  Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>ELTIF</b>	Evropský fond dlouhodobých investic
<b>ESMA</b>	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
<b>EuSEF</b>	Evropský fond sociálního podnikání
<b>EuVECA</b>	Evropský fond rizikového kapitálu
<b>KSIL</b>	Komanditní společnost na investiční listy
<b>MiFID II</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
<b>OZ</b>	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
<b>SKIPCP</b>	Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
<b>UCITS</b>	Soubor všech pravidel daných směrnicemi UCITS
<b>UCITS I</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

<b>UCITS IV</b>	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)
<b>UCITS V</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/EU o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o depozitáře funkce, zásady odměňování a sankce
<b>ZISIF</b>	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
<b>ZKI</b>	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
<b>ZOK</b>	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech
<b>ZPKT</b>	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálové trhu

## Obsah

Seznam zkratek.....	3
Úvod.....	7
<b>1. Historické vymezení regulace alternativních investičních fondů.....</b>	<b>10</b>
<b>1.1. Historie právní úpravy EU .....</b>	<b>10</b>
1.1.1. Nestandardní investiční fondy.....	10
1.1.2. Přijetí a implementace AIFMD.....	12
<b>1.2. Historie právní úpravy ČR.....</b>	<b>13</b>
<b>2. Aktuální právní úprava .....</b>	<b>15</b>
<b>2.1. Vymezení AIF dle AIFMD.....</b>	<b>16</b>
2.1.1. Mechanismus stanovení subjektu regulace .....	17
2.1.2. Profesionální investor.....	18
2.1.3. Fondy rodinného majetku (family office vehicles) .....	18
2.1.4. Holdingové společnosti.....	19
2.1.5. Instituce upraveny jinými právními předpisy .....	19
<b>2.2. Vymezení AIF dle ZISIF.....</b>	<b>19</b>
2.2.1. Znaký investičních fondů v ZISIF .....	20
2.2.2. Jednotlivé typy investičních fondů v ZISIF dle zvláštních znaků.....	21
2.2.3. Pokoutné fondy kolektivního investování .....	22
<b>2.3. Paralelní působnost EU fondů .....</b>	<b>22</b>
<b>3. Vybrané organizační právní formy AIF .....</b>	<b>23</b>
<b>3.1. Přípustné právní formy podle ZISIF.....</b>	<b>23</b>
3.1.1. Podílový fond .....	23
3.1.2. Svěřenecký fond.....	24
3.1.3. Komanditní společnost na investiční listy (SICAR).....	25
3.1.4. Akciová společnost s proměnným kapitálem (SICAV).....	25
<b>4. Subjekty zajišťující některé činnosti fondu odlišné od hlavní činnosti fondu.....</b>	<b>27</b>
<b>4.1. Obhospodařovatel .....</b>	<b>27</b>
4.1.1. Rozhodný limit.....	27
4.1.4. Obhospodařovatel dle § 15 ZISIF.....	29
<b>4.2. Administrátor .....</b>	<b>29</b>
4.2.1 Hlavní administrátor.....	30
<b>4.3. Depozitář .....</b>	<b>30</b>
<b>4.4. Hlavní podpůrce .....</b>	<b>32</b>
<b>5. Regulace fondů .....</b>	<b>33</b>
<b>5.1. Regulace správců AIF.....</b>	<b>33</b>
<b>5.2. Samosprávnost a právní osobnost.....</b>	<b>34</b>

5.3.	<b>Rozhodný limit</b> .....	34
5.4.	<b>Režim fondů kvalifikovaných investorů vs. speciální fondy</b> .....	35
6.	<b>Nabízení investic</b> .....	36
6.1.	<b>Pojem nabízení investic</b> .....	36
6.2.	<b>Profesionální a kvalifikovaný investor</b> .....	37
6.3.	<b>Veřejnost</b> .....	38
6.4.	<b>Neveřejné nabízení investic</b> .....	39
6.5.	<b>Nabízení pro EuVECA, EuSEF a ELTIF</b> .....	40
6.6.	<b>Přeshraniční nabízení investic AIF v EU</b> .....	41
6.6.1.	<b>Neveřejné přeshraniční nabízení investic AIF v EU</b> .....	41
6.6.2.	<b>Veřejné přeshraniční nabízení investic kvalifikovaným investorům</b> .....	41
6.6.3.	<b>Veřejné přeshraniční nabízení investic nekvalifikovaným investorům</b> ....	42
6.7.	<b>Přeshraniční nabízení investic mimo EU</b> .....	42
7.	<b>Zdanění</b> .....	44
7.1.	<b>Daň z příjmu v ČR</b> .....	44
7.1.1.	<b>Základní investiční fond</b> .....	44
7.1.2.	<b>Zahraniční investiční fond</b> .....	46
7.2.	<b>Zamezení dvojího zdanění pro investiční fondy</b> .....	46
7.3.	<b>Daňové ráje z pohledu EU</b> .....	47
7.3.1.	<b>ATAD (Anti-tax avoidance directive)</b> .....	48
7.3.2.	<b>AML (Anti-money laundering)</b> .....	49
	<b>Závěr</b> .....	50
	<b>Seznam použitých zdrojů</b> .....	52
	<b>Abstrakt</b> .....	57
	<b>Abstract</b> .....	58

## Úvod

Investování do jednotlivých ekonomických statků sebou nese řadu rizik a s tím spojených očekávaných výnosů. Málokdo je v dnešní době schopen se zorientovat v nepřehledném množství informací a požadavků, které je nutné znát a osvojit si, pokud nechceme při soudobé inflační politice států kontinuálně snižovat hodnotu svých majetků. Obranou proti tomuto jevu je kontinuální zhodnocování finančních prostředků. Český investor pak má řadu možností, co se svým majetkem udělat, ale toto rozhodnutí je zapotřebí velmi dobře uvážit.

První možností, kterou český investor má, je investiční rozhodnutí dělat sám a hledat takové investiční strategie a nástroje, které odpovídají vstupním požadavkům na zhodnocení, likviditu a míru podstupovaného rizika. Investor se tak většinou stává tzv. „drobným investorem“, který svou investiční činnost realizuje jako například alternativu k retailovým finančním službám nabízených finančními institucemi.

Tento přístup v sobě nese řadu nevýhod. V případě že investorovi skutečně záleží na vložených prostředcích, je tato možnost velmi časově náročná a klade požadavek i na nemalou ekonomickou odbornost investora. Potřebný čas i odbornost jsou pak přímo odvislé od trhů a produktů, resp. nástrojů, do kterých investor bude alokovat svůj majetek. Své rozhodnutí investor v konečné fázi realizuje buď sám, nebo přes poskytovatele služeb vybraného trhu.

Druhou možností je, že investor využije služeb kolektivního investování skrze jiného „profesionálního investora“ nebo tzv. „institucionálního investora“, který rozhodnutí ohledně konečných produktů udělá za něj. Odpadá pro něj tak řada každodenních starostí a jediné, s čím se nyní musí potýkat, je důvěra ve schopnosti obhospodařovatele zhodnocovat vložené prostředky a cena za tyto služby. Tato varianta v sobě často nese řadu přidaných nákladů, které se odráží v ceně těchto služeb, popř. přímo v poměrném snížení zhodnocení vložených prostředků, které si bude nárokovat profesionální, resp. institucionální investor. Tato možnost počítá s obhospodařováním vložených prostředků skrze investiční společnost nebo investiční fond.

Na základě profesionality a množství finančních možností lze jednotlivým investorům poskytovat určitou míru právní ochrany. Profesionální investor má k dispozici širší množství investičních nástrojů, které často znamenají sníženou ochranu ze strany státu, a tedy i zvýšené riziko při jeho investiční činnosti. V současné době zákon o investičních společnostech a

fondech<sup>1</sup> hovoří o tzv. kvalifikovaných investorech, kteří mají zkušenosti s investováním do investičních nástrojů a jsou schopni posoudit rizika takovýchto investic.

Fondy těchto kvalifikovaných investorů často využívají sofistikovaný přístup a pokročilé strategie při investování. Institucionálními investory na finančních trzích jsou v těchto případech tradiční investiční fondy (nejčastěji podílové fondy) a také alternativní investiční fondy (dále jen „AIF“). Tyto typy fondů vybírají disponibilní peněžní prostředky od investorů, se kterými následně operují na finančních trzích. Jejich cílem je zhodnotit vložené prostředky a za tyto služby si účtují odměny.

Rozdíl mezi tradičními investičními fondy, neboli též tzv. UCITS fondy, a AIF je především v míře jejich právní regulace, která vychází z činnosti správců těchto fondů a také z potenciální (ne)potřeby investorů na jejich právní ochranu. AIF, oproti tradičním investičním fondům, sdružují zpravidla zkušenější investory a zákonodárce tak nemá zájem jejich činnost tolik regulovat. Hlavním důvodem regulace je zajištění lepšího dohledu nad systémovými riziky, vyplývajícími z ekonomické síly AIF<sup>2</sup>. Se sníženou regulací pak přichází řada rizik u AIF směrem k investorům, které jsou ale vykoupeny větší variabilitou ve volbě strategie řízení AIF.

Zhodnocení výsledků a výkonnosti, kterých tradiční investiční fondy dosahují, se poměřují s tzv. benchmarkem.<sup>3</sup> Odlišnost investičních strategií AIF a podílových fondů nese i jiné požadavky na jejich zhodnocení. AIF často nelze porovnávat pouze s benchmarkem, protože jejich investiční strategie leckdy nenacházejí závislost v chování s příslušným trhem.

Ve své práci bych chtěl zanalyzovat a zhodnotit současnou právní regulaci, která se vztahuje k AIF a s tím spojenou výhodnost, či nevýhodnost pro české investory do takových fondů investovat své disponibilní prostředky, či dokonce tyto fondy zakládat a spravovat. Pokusím se odpovědět na otázku, zda má snížená regulace některých investičních entit skutečně za následek lepší fungování fondu anebo je to zbytečně velké riziko pro investory.

Práci jsem se rozhodl rozčlenit do 5 částí, dle hodnotících kritérií, které mi pomohou rozhodnout, zda stávající regulace AIF je úměrná soudobé činnosti fondů a problémům anebo, zda dochází ke zbytečnému svazování rukou správců těchto fondů, a tím i ke

---

<sup>1</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“).

<sup>2</sup> Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 7.

<sup>3</sup> Benchmark této souvislosti lze chápat jako kontrolní standard při srovnávání výsledků fondu s finančním okolím fondu, a tím nám pomáhá poznat kvalitu zvoleného fondu a investiční strategie.



zbytečným omezením, která se projevují na jejich výsledcích a zvolených strategiích, což může v konečném důsledku vést k emigraci nebo postupnému zrušení těchto fondů.

Hodnotícími kritérii budou (i) historická potřeba, (ii) vymezení jednotlivých druhů investičních fondů, (iii) vybrané právní formy, (iv) subjekty zajišťující vedlejší činnosti fondu, (v) regulace nabízení investic investorům a (vi) zdanění. V závěru bych rád poukázal na výhody a nevýhody plynoucí z regulace AIF především pro správce fondů a jejich investory. Dále bych rád zhodnotil, zda se regulace jeví vzhledem k aktuálním problémům více jako potřebná nebo je spíše nadbytečná.

# 1. Historické vymezení regulace alternativních investičních fondů

## 1.1. Historie právní úpravy EU

Historicky první směrnici, která by upravovala legální prostředí kolem investičních entit, datujeme až do roku 1985. Tehdy byla přijata směrnice UCITS I<sup>4</sup>, která sloužila jako odrazový můstek pro následnou a velmi rozvinutou právní úpravu investičních fondů a jejich správců. Účelem, tehdy ještě Evropského společenství, bylo vytvořit jednotné evropské regulatorní prostředí pro investiční fondy, které nabízejí své investiční služby veřejnosti investováním do převoditelných CP. Na základě této regulace měli fondy získat tzv. Evropský pas, který měl zabezpečit provádění přeshraniční činnosti fondů v rámci EU, a to bez nutnosti získávat povolení v každém státě zvlášť.

UCITS I směrnice dostala od 80. let minulého století mnoha změn. Dnes již evidujeme její páté pokračování UCITS V<sup>5</sup>. Evropské společenství a následně EU během těchto let vyvinula značnou snahu o vymezení tzv. UCITS fondů, které v českém právu nazýváme fondy tzv. standardními<sup>6</sup>.

### 1.1.1. Nestandardní investiční fondy

Vymezují-li nám UCITS směrnice fondy standardní, je nutné se zabývat otázkou, co jsou to ty fondy, které nejsou vymezeny těmito směrnicemi neboli tzv. (nestandardní) non-UCITS fondy. Non-UCITS fondy neboli též tzv. alternativní fondy nesplňovaly podmínky dané směrnicemi, a to zejména vzhledem k nevhodným právním formám a k rizikovějším investičním strategiím. Příkladem takového fondu může být tzv. hedge fond<sup>7</sup> a příkladem takové strategie může být využívání několikanásobné pákové efektivity, či pořizování vysoce rizikových aktiv. Zpočátku alternativní fondy nebyly upraveny žádným speciálním

---

<sup>4</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

<sup>5</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/EU o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o depozitáře funkce, zásady odměňování a sankce

<sup>6</sup> Jde o fond kolektivního investování, který naplňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a zároveň je zapsaný v příslušném seznamu vedeném ČNB - viz § 94 ZISIF.

<sup>7</sup> The Economic Times [online]. *Definition of Hedge Fund*. English Edition - [cit. 26. 06. 2021] Dostupné z: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/hedge-fund>. Doslovný překlad zajišťovací fond – vychází z prvních investičních strategií, kde fondy zajišťovali vůči riziku, otevřením více pozic. Definičně lze hedge fond popsat jako sdružení soukromého kapitálu, které využívá různé investiční strategie, avšak v soudobém českém právu své hojně zastoupení nemá a je nahrazován často pojmy alternativní fond, nestandardní fond, speciální fond aj.

evropským předpisem. Toto právní vakuum zaplnila až v roce 2011 směrnice AIFMD.<sup>8</sup> Od roku 1985 do roku 2011 probíhala v naší zemi řada ekonomických i společenských změn<sup>9</sup>, nelze se tedy podívat tomu, že kolektivní investování a některé činnosti<sup>10</sup> investičních fondů sebou nesly nelibé přijetí ze strany některých obyvatel.

Tato „pachut“ byla dále umocněna (tentokrát globálně) finanční krizí v roce 2008, kdy dostal celý finanční sektor a posléze i řada zemí velkou ránu, která otřásla důvěrou jejich obyvatel v prospěšnost některých finančních subjektů (zejm. Bank). Jednou z často uváděných příčin této finanční krize byly špatně ohodnocené složité dluhové finanční deriváty tzv. Collateralized debt obligation (CDO)<sup>11</sup>, především pak tzv. Mortgage-backed securities (MBS)<sup>12</sup>, které měly dle špatného ohodnocení jednotlivých ratingových agentur představovat velmi nízké riziko, ale reálně byly daleko rizikovějším CP.

Jak velkou měrou se na vzniklé krizi podílely AIF, zůstává předmětem mnoha dohadů. Evropská komise zastává názor<sup>13</sup>, že AIF krizi prohloubili, ale o standartních fondech toto netvrdí. Přijetí přísnější regulace fondů ze strany EU tak bylo jedním z mnoha důsledků pro zajištění vyšší budoucí finanční stability. Analýza českého trhu ČNB však ukázala, že české alternativní fondy nebyly ani příčinou krize a ani tuto krizi neprohlubovali.<sup>14</sup> K obdobnému názoru vzhledem k chování zahraničních hedge fondů, došla i anglická FSA<sup>15</sup>. Výzkum neprokázal, že by činnost hedge fondů zvyšovala výskyt systémového rizika.<sup>16</sup>

---

<sup>8</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009.

<sup>9</sup> Zejména přechod na tržní hospodářství, kupónová privatizace a vstup do EU.

<sup>10</sup> Aféra Harvardských fondů Viktora Koženého, či nekalé investiční praktiky Bernarda Madoffa.

<sup>11</sup> Law Insider [online]. *Collateralized Debt Obligation definition*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/collateralized-debt-obligation>. Zajištěné dluhové CP vydané subjektem k tomu určeným s různými formami zajištění.

<sup>12</sup> Law Insider [online]. *Mortgage-backed security definition*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/mortgage-backed-security>. Dluhový CP, který je zajištěn hypotékou nebo inkasem hypotéky. Tyto aktiva umožňují investorům využívat produktů hypotečního trhu, bez jejich přímého nákupu.

<sup>13</sup> Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva směrnice AIFMD*, srov. str. 3. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky 2011 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf).

<sup>14</sup> Česká národní banka [online]. *Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010*. Praha: ČNB, 2009. © ČNB 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2009-2010/>.

<sup>15</sup> Financial Services authority byla agentura která v letech 2001 až 2013 regulovala finanční sektor v UK. Po roce 2013 převzala činnost Financial Conduct Authority a Bank of England.

<sup>16</sup> Bank of England [online]. *Financial stability report*, June 2010. © Bank of England, 2010 - [cit. 26. 06. 2021]. ISSN 1751-7044. Dostupné z: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2010/june-2010.pdf?la=en&hash=3026279E107BD49D9849D3BEACC5DEAD2840EF34>.

### 1.1.2. Přijetí a implementace AIFMD

Dne 29. dubna 2009 byla Evropskému parlamentu (dále jen „EP“) předložena dne 8. června 2011 jím byla přijata směrnice AIFMD. Průzvisko alternativní dostala směrnice vzhledem ke vztahu, který naplňovala ke směrnicím UCITS – rozšiřovala okruh povinných subjektů (tzn. například private equity fondů, komoditních fondů, či nemovitostních fondů). Lhůta pro implementaci jednotlivými státy byla EP stanovena do 22. července 2013. ČR se nepodařilo lhůtu dodržet, jelikož ZISIF implementující směrnici AIFMD byl vyhlášen až k 19. srpnu 2013, přičemž účinnosti nabyl týž dnem, tedy bez legisvakantní lhůty. Především vzhledem ke složitosti problematiky finančních trhů a vyjádření jejich regulátorů se proces přípravy zákonů a implementace rozprostřel do širšího časového rámce, než je pro implementaci evropských směrnic typické.<sup>17</sup>

Cesta k přijetí AIFMD nebyla jednoduchá, ba naopak během jejího schvalování proběhla velmi podrobná debata mezi EP, Evropskou komisí a jednotlivými členskými státy. Jednalo se zejména o i) různém přístupu k různým fondům a jejich diferenciaci dle jejich rizik; ii) disproportcionální reakci na krizi ze strany EU vzhledem k významu pro finanční sektor; iii) primárně motivovaném protekcionistickém přístupu směrnice.<sup>18</sup>

Primárním cílem směrnice bylo založit konzistentní standardy pro schvalování AIF a následnému dozoru nad činnostmi jejich správců, včetně požadavků na kontrolu rizika, likvidity. Jako kompenzace za vyšší míru regulace měla být možnost využívat režimu evropského pasu.<sup>19</sup>

Směrnice si již během zavádění vysloužila notnou dávku kritiky, která upozorňovala na neschopnost EU odůvodnit její potřebnost. Pro některé oblasti byla pokládána dokonce za nadbytečnou při srovnání s vnitrostátními regulačními režimy nebo zavedenými tržními postupy. V mnoha ohledech tak EU zavádí koncepčně zmatečný regulační režim. Silné kritice je podroben i fakt, že přístup směrnice k AIF a její snížení potenciálních systémových rizik je nevyhnutelně spjatá s inherentní strukturální, a nakonec i fatální chybou. Ta je chápána jako nutnost globálně a koordinovaně zasahovat proti makro-obežretnostním hlediskům, vznikající

---

<sup>17</sup> REUTERS Thomson. *Directive (EU)*. Practical law™ [online]. © 2021 Thomson Reuters - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-6116?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-6116?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)). Uvádí většinou 2 roky.

<sup>18</sup> FERRAN, Eilis. *The Regulation of Hedge funds and Private Equity: A Case study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis*, Legal Studies Research, Paperseries, University of Cambridge Faculty of Law, Paper No. 10/2011 February at, str 15.

<sup>19</sup> SPANGLER, Timothy. *The Law of Private Investment Funds*. Oxford university press, 2012, str. 196 – 197. ISBN 978-0-19-965773-5.

přirozeně v globálně integrovaném finančním systému.<sup>20</sup>Jednotící regulací, která má stabilizovat celý systém tedy paradoxně můžeme dosahovat pravého opaku a přispívat tak k jeho destabilizaci.

## 1.2. Historie právní úpravy ČR

Pokud jde o historii kolektivní investování, působí ČR spíše jako brzda vývoje oproti zbytku (především západní) Evropy. Tento dojem je nejčastěji způsoben rozličnými politickými a společenskými změnami a příliš pomalou reakcí na ně, které se na starém kontinentu udály od 19. století do dnešní doby. Bankovní systém a papírové peníze na našem území zažívali otřesy již během měnové reformy v letech 1811 a 1812. Dalším příkladem mohou být střety průmyslové revoluce s Habsburskou monarchií, které vyústily v pozdější právní úpravu akciového práva i odklad právní úpravy investičních fondů (absence právní úpravy u nás trvala déle než 100 let).<sup>21</sup>

Čekání bylo přerušeno až pádem komunismu a zákonem (ZISIF z roku 1992)<sup>22</sup> přijatém v roce 1992 Federálním shromážděním. Až pár let po revoluci byly nás upraveno prostředí investičních fondů, které i tak bylo značně atypické především z důvodů využívání fondů během kupónové privatizace, kdy byly za peněžní prostředky považovány i tzv. investiční body. V 90. letech se v ČR v návaznosti na tento zákon projevila nechvalně známá praktika hospodaření s majetkem uvnitř investičních fondů, kdy při přeměně na běžné akciové společnosti bylo dáno právo na odkup podílů od akcionářů, kteří s přeměnou nesouhlasili.<sup>23</sup>

V roce 1998 byla v ČR zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu zřízena Komise pro CP, která vykonávala dozor nad činností investičních společností a investičních fondů až do roku 2006, kdy její činnosti převzala ČNB. V souvislosti se závazky a vstupem do EU byl ZISIF z roku 1992 zrušen a nahrazen novým zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „ZKI“) a posloužil primárně pro transpozice směrnice UCITS I. Oproti svému předchůdci tak více odpovídal evropskému směřování a zavedl tak např. rozlišování na standardní a speciální fondy. Podstatnými mezníky v dobách platnosti

---

<sup>20</sup> AWREY, Dan. *The limits of the EU Hedge Fund Regulation [online]*. Cornell Law Faculty Publications - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2786&context=facpub>.

<sup>21</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). Úvodní exkurz str. XLIII. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>22</sup> Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, účinný od roku 1992 do roku 2004.

<sup>23</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). Úvodní exkurz str. XLIV. ISBN 978-80-7478-783-6.

ZKI pak byly 2 jeho novely. Jedna z novel<sup>24</sup> ZKI zavedla rozlišení speciálních fondů určených pro veřejnost a pro kvalifikované investory. Druhá z novel<sup>25</sup> představovala doposud největší rozšíření ZKI, při transpozici UCITS IV, což mělo za následek změny v přeměnách podílových fondů, činností standardních fondů nebo zavedení tzv. evropského pasu.<sup>26</sup>

Po přijetí směrnice AIFMD v roce 2011 došlo k rozšíření právní regulace na více dosud neharmonizovaných subjektů. V následujících dvou letech tak bylo zapotřebí provést celkovou revizi problematiky kolektivního investování, což vedlo ke zjištění, že ZKI již dostatečně nereflktuje jednak vývoj na kapitálových trzích a jednak regulatorní vývoj v EU. Vytvoření nového zákona o investičních společnostech a fondech ZISIF pak bylo nabízející se řešení obou těchto problémů. ZISIF je vystavěn na 3 ideových východiscích: (i) Konvence – blízký vztah k právní úpravě ostatních právně relevantních států (ii) Kontinuita – navázání a zohlednění dosavadního vývoje upravované problematiky (iii) Odstupňované regulace – regulatorní požadavky odstupňované v závislosti na obhospodařovateli a investičním fondu.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup> Zákon č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

<sup>25</sup> Zákon č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

<sup>26</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). Úvodní exkurz str. XLV. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>27</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). Úvodní exkurz str. XLVI. ISBN 978-80-7478-783-6.

## 2. Aktuální právní úprava

Na úvod je dobré si vymezit, jakým způsobem může investiční fond působit jako subjekt finančního trhu a co myslíme alternativním investičním fondem.

Investiční fond není aktuální právní úpravou jasně definován, a teorie jej definuje jako: Vytvořený soubor jmění, které je na jedné straně koncentrováno ve formě peněz, či (v případě fondů kvalifikovaných investorů) i jiných statků, a na straně druhé koncentrováno ve formě investičních aktiv. Toto jmění je soustředěno za účelem jejich společného investování, na základě určené investiční strategie a na principu rozložení rizika.<sup>28</sup>

U teoretické definice je dobré si povšimnout, že se vyhýbá pojmu „subjekt“, což lze vysvětlit tím, že některé z forem nemusí mít právní osobnost (např. Svěřenecké fondy a některé z podílových fondů). V případě investičních fondů je tedy lépe použít pojmu „entita“.

Investiční fond lze dále chápat ve dvou rovinách. V první rovině jako jednu z forem fondů kolektivního investování (vystupující vedle podílových fondů). V té druhé pak jako typ subjektu zabývající se kolektivním investováním (vystupující vedle investičních společností).<sup>29</sup> Podstatou kolektivního investování, a tedy i podstatou investičních fondů, je shromažďovat investiční prostředky za účelem uchovat, či zvýšit jejich užitek pro jejich investory do budoucna. Takto seskupené kolektivní investice obhospodařujeme a v některých případech dokážeme efektivněji rozložit riziko nebo dosáhnout úspor z rozsahu. Obhospodařování je jednou z nejdůležitějších činností fondu, ne-li ta vůbec nejdůležitější. Obhospodařovatelem v ČR může být buďto fond sám<sup>30</sup> anebo tuto roli může zastat investiční společnost.<sup>31</sup>

S příchodem právní úpravy ZISIF, je investiční fond chápán jako zastřešující pojem pro všechny investiční entity, regulované tímto zákonem, a to bez ohledu na jejich formu. Zákon dělí investiční fondy na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. V tomto případě je dělicím kritériem možnost fondu shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti – to je umožněno pouze fondu kolektivního investování.<sup>32</sup>

Fondy kvalifikovaných investorů mohou investovat do rozšířenějšího okruhu aktiv, než je tomu u fondu kolektivního investování. To je ale vyváжено zúžením množiny

---

<sup>28</sup>ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015, str. 605. ISBN 978-80-7478-735-5.

<sup>29</sup>BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana, a kol. *Finanční právo. 5. upravené vydání*. Praha: C.H. Beck, 2009, str. 462 (Petr Kotáb). ISBN 978-80-7400-801-6.

<sup>30</sup>Je nutné, aby fond disponoval právní osobností. Z hlediska formy nepůjde tedy o svěřenecké a podílové fondy.

<sup>31</sup>Kancelář finančního arbitra [online]. *Co je kolektivní investování*. © 2021 Kancelář finančního arbitra - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/co-je-kolektivni-investovani.html>.

<sup>32</sup>KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. *Zdanění investičních společností a investičních fondů*. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. Praha: Karolinum, 2013, roč. 59, číslo 3.

investorů, kde ZISIF klade požadavek, jak na investovaný majetek, tak na znalosti kvalifikovaných investorů.<sup>33</sup> Fondy kolektivního investování pak můžeme dělit na fondy standardní a speciální. Bylo tak zachováno dělení v duchu UCITS.<sup>34</sup> Fondy speciální se řídí směrnicí AIFMD.<sup>35</sup> Kromě fondů speciálních upravuje AIFMD i fondy kvalifikovaných investorů a další typy fondů – tzv. „alternativní fondy“. Směrnice stanovuje povinnosti především správcům fondů, které jsou podobné povinnostem, které mají investiční společnosti. Výjimky z režimu AIFMD se omezují na řadu podmínek, kdy při jejich splnění jde např. o fondy s malým počtem investorů, rodinné trusty, vnitroskupinové fondy nebo fondy zcela bez investičních nabídek.<sup>36</sup>

## 2.1. Vymezení AIF dle AIFMD

Hledáme-li definici alternativních investičních fondů, je dobré se podívat do článku 4 odst. 1 písm. a), směrnice AIFMD<sup>37</sup>, kde nám směrnice nabízí z poloviny pozitivní a z poloviny negativní vymezení toho, co lze považovat za AIF.

Pozitivní vymezení koncipuje definici s těmito znaky:

- subjekt kolektivního investování (včetně jeho podfondů),
- získává kapitál od většího počtu investorů,
- cílem fondu investovat získaný kapitál ve prospěch investorů s určitou investiční politikou.

Negativní vymezení AIF je konstruováno pomocí odkazu na směrnici UCITS:

- subjekt kolektivního investování, který není povinen získat povolení podle čl. 5 směrnice 2009/65/ES.

AIFMD neprojevuje snahu o kategorizaci fondů na základě jejich uzavřenosti, resp. otevřenosti, ani na základě toho, zda jsou jejich cenné papíry (dále jen „CP“) přihlášeny k obchodování na burzách CP.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> § 272 ZISIF.

<sup>34</sup> 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.

<sup>35</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.

<sup>36</sup> HUSTÁK, Zdeněk. *AIFMD – nový evropský režim pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/aifmd-novy-evropsky-rezim-pro-specialni-fondy-a-fondy-kvalifikovanych-investoru-77834.html>.

<sup>37</sup> Čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD.



Abychom lépe porozuměli širší subjektů, které jsou upraveny v AIFMD je zapotřebí pochopit mechanismus zařazení subjektů do působnosti této směrnice.

### 2.1.1. Mechanismus stanovení subjektu regulace

V první řadě je nutné nahlédnout do čl.1 směrnice UCITS, kde nalezneme předmět úpravy, ergo i subjekty zatížené povolením z čl. 5 této směrnice. UCITS se vztahuje na subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „SKIPCP“), které jsou usazeny na území členských států. Směrnice pro definiční obor subjektů ukládá požadavek na (i) předmět činnosti, jež má být výhradně kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti, který je převoditelný do dále definovaných finančních aktiv. Dále ukládá požadavek na (ii) zásadu rozložení rizika; dále na (iii) odkup nebo vyplacení podílových jednotek z aktiv těchto subjektů na žádost podílníků; a v neposlední řadě na požadavek (iv) ohodnocení odkupu, které by se nemělo lišit od čisté hodnoty aktiv subjektů.<sup>39</sup>

Aby byla splněna negativní podmínka v bodě 1.1. musí dojít k výjimce z režimu UCITS, anebo musí být směrnicí UCITS zcela opomenuty, což je vzhledem k rozsáhlému objemu definice předmětu úpravy takřka nemožné, tj. okruh investičních subjektů nelze příliš rozšiřovat.

Výjimky z režimu směrnice poskytuje UCITS subjektům, (i) kteří investují skrze dceřiné společnosti, jinak než skrze převoditelné cenné papíry.<sup>40</sup>Dále pak (ii) subjektům kolektivního investování uzavřeného typu; dále (iii) subjektům kolektivního investování nevyužívající propagaci prodeje svých podílů veřejnosti v EU; dále (iv) subjekty kolektivního investování, které své podíly prodávají výhradně veřejnosti mimo EU; a (v) jiné z důvodu rozdílné investiční a úvěrové politiky členských států.<sup>41</sup>

Nyní když známe přibližný okruh subjektů, jež nejsou regulovány UCITS, můžeme určit AIF definičně spjatý s podmínkami v AIFMD. Popsané výjimky, ač nebudou zatíženy povolením dle čl. 5 UCITS spadnou do regulace AIFMD, pokud současně splní pozitivní podmínky AIFMD (viz výše). Pro účely této práce není zapotřebí více analyzovat pozitivní vymezení SKIPCP v UCITS, kde ze své podstaty půjde dle předmětu činnosti kolektivního investování především o investiční společnosti a fondy, což předvídá sám čl. 5 odst. 2 UCITS.

Z výše uvedeného vyplývá, že AIF jsou jakýmsi doplněním ke striktnímu vymezení standardních fondů kolektivního investování v UCITS, jímž je stanovena vyšší míra ochrany

---

<sup>38</sup> Čl. 6 preambule AIFMD.

<sup>39</sup> Čl. 1 odst. 1 a 2 písm. a) a b) UCITS.

<sup>40</sup> Čl. 1 odst. 4 UCITS.

<sup>41</sup> Čl. 3 UCITS.

pro investory ze strany EU. Z výše popsaného vymezení je patrná snaha zákonodárce regulovat naprostou většinu subjektů kolektivního investování.

### **2.1.2. Profesionální investor**

Jeden z dalších, neméně důležitých a určujících definičních znaků AIF, který je obsažen v AIFMD, je předpokládaná zúžená množina potenciálních investorů-profesionálních investorů. Ač se jedná o specifickou oblast nabízení investic, jde o důležitý znak i z důvodu určení obecného vymezení širě regulace. AIFMD totiž počítá s nabízením služeb AIF především profesionálním investorům<sup>42</sup>a k nabídkám pro neprofesionální investory navrhuje směrnice řešení formou dodatečných povolení udělených jednotlivými členskými státy, kdy zároveň předjímá možné stanovení přísnějších požadavků na předmětné správce AIF.<sup>43</sup>Důvodem těchto omezení je potenciální ochrana nezkušených investorů, kteří si na rozdíl od (zpravidla) finančních institucí nemusí plně uvědomovat rizika spojená s činností fondu. Důležité je nesměšovat pojmy kvalifikovaný a profesionální investor, byť se jejich množiny částečně překrývají. Blíže se otázce věnuji v kapitole 5.

AIFMD ovšem neplatí na všechny fondy, které splní výše vymezené podmínky. Sama směrnice (podobně jako tomu je v případě UCITS) vyjmenovává speciální entity (viz následující body), které je nutno brát v potaz při stanovování působnosti regulace této směrnice, respektive co již nelze brát jako AIF.

### **2.1.3. Fondy rodinného majetku (family office vehicles)**

Fondy nepodléhající režimu AIFMD, a tedy nejsou směrnici ani označeny za AIF, jsou fondy rodinného majetku. Důležitým mezníkem je zde původ kapitálu. Jedná se o fondy, které investují pouze soukromé prostředky k investování, aniž získávají kapitál z vnějších zdrojů.<sup>44</sup>Tuto myšlenku zobecňuje AIFMD vyjmutím fondů, jejichž jedinými investory jsou sami správci fondu a jejich blízké okolí.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Čl. 31 odst. 6 AIFMD, Čl. 32 odst. 9 AIFMD, Čl. 35 odst. 17 AIFMD, Čl. 39 odst. 11 AIFMD, Čl. 40 odst. 17 AIFMD; Profesionální investor pak odpovídá Profesionálnímu zákazníkovi podle Přílohy II MIFID, který odpovídá § 2a a § 2b ZPKT.

<sup>43</sup> Čl. 43 odst. 1 AIFMD; Neprofesionální investor vymezen negativně podle čl. 4 odst. 1 písm. aj) AIFMD.

<sup>44</sup> Čl. 7 preambule AIFMD.

<sup>45</sup> Čl. 16 preambule AIFMD – vztáhnout lze i na všechny mateřské a dceřiné podniky přidružené do skupiny spravované fondem.

#### 2.1.4. Holdingové společnosti

Pro účely směrnice se holdingovou společností myslí, taková společnost, jež má podíl v dceřiných a přidružených společnostech, skrze které provádí svou strategii přispívání k dlouhodobé hodnotě, popř. skrze které provádí svou obchodní strategii. Holdingová společnost musí buď (i) vykonávat činnost na vlastní účet a mít akcie přijaty k obchodování na regulovaném trhu v Unii anebo (ii) není zřízená za účelem tvorby zisku.<sup>46</sup> Současně platí podmínka, že holdingové společnosti, by neměli mít ve svém majetku fondy soukromého kapitálu (*private ekvity funds*), popř. jiné AIF, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.<sup>47</sup>

#### 2.1.5. Instituce upraveny jinými právními předpisy

Mezi instituce, na které nedopadá režim AIFMD, lze příkladně jmenovat instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění, banky, centrální banky, rozvojové finanční instituce, Mezinárodní měnový fond, fondy sloužící veřejnému zájmu, státní orgány, samosprávné orgány, systémy sociálního zabezpečení, sekuritizační účelové subjekty apod.<sup>48</sup> Tyto výjimky jsou zpravidla upraveny zvláštními právními předpisy, ze kterých plyne jejich speciální postavení. Svým význam pro finanční trh i kapitálovými možnostmi pak tyto entity překonávají obyčejné investiční fondy v mnoha ohledech.<sup>49</sup>

### 2.2. Vymezení AIF dle ZISIF

Pokud budeme pátrat po definici AIF v české právní úpravě, mnoho toho nenalezneme. Platná česká právní úprava dokonce neobsahuje ani definiční rámec pro investiční fond. V ZISIF nalezneme pouze rozdělení investičních fondů na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Dále následuje druhé členění (fondů kolektivního investování) na fondy standardní a speciální.<sup>50</sup> Investiční fond je tedy vymezen pomocí dvou základních typů investičních fondů, které utváří celkovou množinu těchto fondů. Z třídění fondů vyplývá, že fond kvalifikovaných investorů není považován za fond kolektivního investování. Toto vymezení může působit zmatečně vzhledem k podstatě činností obou typů těchto fondů. Jde o náhled, jímž česká právní úprava řeší význam pojmu

---

<sup>46</sup> Čl. 4 odst. 1 písm. o) AIFMD.

<sup>47</sup> Čl. 8 preambule AIFMD.

<sup>48</sup> Čl. 1 odst. 3 AIFMD.

<sup>49</sup> Zákon č. 227/2013 Sb., o České národní bance.

<sup>50</sup> § 92 ZISIF.

kolektivního investování – v užším slova smyslu se totiž jedná o kolektivní investování pro veřejnost.

Dalším doplňujícím rozlišením investičního fondu je jeho česká „státní“ příslušnost. Pro zahraniční entity srovnatelné s investičními fondy u nás zákonodárce používá termín zahraniční investiční fond.<sup>51</sup>

V neposlední řadě je důležité dbát také na vymezenou účelovost fondu, jež označujeme jako výdělečnou činnost. Tato činnost je ale jen obecnější označení, které v sobě zahrnuje provoz dle živnostenské podnikání.<sup>52</sup>

Kromě zmatečné terminologie pojmu kolektivního investování, lze ZISIF ještě podrobit kritice směřující k nereflexování evropské úpravy, která rozděluje investiční fondy na standardní a alternativní. Nejenomže ZISIF toto rozdělení definičně přesně nepřejímá, zákon dokonce ani pojem AIF nikde neuvádí. Namísto alternativní zákonodárce operuje pouze s pojmem speciální. Podobně je tomu u celé řady dalších pojmů, kterými ZISIF stanovuje adresátům normy požadavky, avšak jejich definiční vymezení neuvádí.<sup>53</sup> Nelze se pak divit, že v očích některých českých investorů může ZISIF působit značně zmatečným dojmem.

### 2.2.1. Znaky investičních fondů v ZISIF

Abychom mohli vymezit investiční fond, resp. AIF je zapotřebí v ZISIF hledat okruh subjektů a pojmové znaky, které jsou zaimplementovány z AIFMD. Znaky je možné vyextrahovat z jednotlivých druhů fondů, které ZISIF kategorizuje.<sup>54</sup> Jednotlivé definiční znaky lze rozdělit na obecné a zvláštní podle toho, ke kterým investičním fondům se vztahují. Za podobné (obecné) znaky investičních fondů lze označit tuto triádu znaků:

- činnost spočívající ve shromažďování peněžních prostředků proti vydávání akcií nebo podílových listů (angl. *raising capital by issuing shares or units*),
- princip rozložení rizika (angl. *risk spreading*),
- veřejnost (angl. *public*).<sup>55</sup>

---

<sup>51</sup> § 97 ZISIF.

<sup>52</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 311. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>53</sup> ZISIF operuje s více pojmy, jejichž definici neuvádí – např. „investiční fond“, „speciální fond“, „veřejnost“, „rozhodnutí z vlastní iniciativy“.

<sup>54</sup> Jde o fondy kolektivního investování (tj. fondy standardní a fondy speciální) a fondy kvalifikovaných investorů.

<sup>55</sup> Pro fond kvalifikovaných investorů bude kritérium veřejnosti modifikované do širšího slova smyslu (viz výše).

První definiční znak klade požadavky na formu, kterou je představován CP. Pokud bychom shromažďovali peněžní prostředky proti vydávání CP v jiné než předepsané formě, nešlo by o investiční fond. Princip rozložení rizika má reflektovat investiční strategii popsanou ve statutu fondu, která zpravidla zabraňuje nadměrné koncentraci investic. To je dosahováno rozkládáním investic, dodržováním limitů apod. Prvek veřejnosti není zákonem blíže definován. Lze však vycházet z úpravy nabízení investic formou tzv. *private placement*, jež stanoví limit 20 osob.<sup>56</sup> Je-li záměrem vytvořit investiční fond pro méně než 20 osob, je třeba zvolit formu kvalifikovaných investorů.<sup>57</sup>

### 2.2.2. Jednotlivé typy investičních fondů v ZISIF dle zvláštních znaků

- **Standardní**<sup>58</sup>

Všechny standardní fondy musejí být vedeny v seznamu České národní banky (dále jen „ČNB“), která je zapíše do seznamu při splnění podmínek v ZISIF.<sup>59</sup> Hlavní výhodou standardního investičního fondu je možnost v nabízení investic v rámci EU.<sup>60</sup>

- **Speciální**<sup>61</sup>

Má negativní vymezení vůči standardnímu. Jsou jimi všechny kolektivní investiční fondy, jež nejsou považovány za standardní.

Zde je na místě stručně vymezit problematiku pojmu fondů kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů musí vytvářet alespoň dvě osoby<sup>62</sup>, které lze považovat za osoby kvalifikované.<sup>63</sup> Výjimky z tohoto pravidla jsou dvě. Jedním kvalifikovaným investorem fondu může být (i) vybraná veřejnoprávní korporace nebo (ii) zástupce kvalifikovaných investorů.<sup>64</sup> Na rozdíl od fondů kolektivního investování umožňuje fond kvalifikovaných investorů shromažďovat také penězi ocenitelné věci. Předmětem vkladu

---

<sup>56</sup> § 295a odst. 2 ZISIF.

<sup>57</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 314. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>58</sup> Transpozice dle UCITS.

<sup>59</sup> § 511 ZISIF.

<sup>60</sup> Harmonizováno podle směrnice UCITS V.

<sup>61</sup> Transpozice dle AIFMD.

<sup>62</sup> Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva k ZISIF k § 95 - 96*, str. 95. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf).

<sup>63</sup> § 272 ZISIF.

<sup>64</sup> § 95 odst. 2 ZISIF.

tak mohou být např. movité věci, nemovité věci, pohledávka, podíl na obchodní korporaci, know-how apod. Nepeněžité věci však nemohou nahrazovat financování výrobní, obchodní nebo výzkumné činnosti.<sup>65</sup>

Pro skupinu fondů kvalifikovaných investorů zákon nestanoví tak omezený výběr, jako je tomu v případě speciálních fondů a nabízí širokou škálu právních forem. Těmito formami jsou (i) podílový fond, (ii) svěřenecký fond, (iii) komanditní společnost (včetně komanditní společnosti na investiční listy), (iv) společnost s ručením omezeným, (v) akciová společnost (včetně akciové společnosti s proměnným kapitálem), (vi) evropská společnost nebo (vii) družstvo.<sup>66</sup> I zde zákon stanoví omezení pro zvláštní případy fondů, kdy je nutné zachovat formu otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným kapitálem.

### **2.2.3. Pokoutné fondy kolektivního investování**

ZISIF vyslovuje zákaz shromažďování investičních prostředků do tzv. pokoutných fondů. Toto ustanovení přebírá ZISIF z ustanovení § 2a odst. 1 ZPKI. Ustanovení opět reflektuje snahu zákonodárce definičně pokrýt naprostou většinu subjektů kolektivního investování. Jedná se o popis výjimky ze zásady, že činnost charakteristickou pro kolektivní investování, lze u nás provádět jen formou fondu kolektivního investování anebo fondu kvalifikovaných investorů.<sup>67</sup> Pokud by investiční fond naplnil znaky pokoutného fondu, jednalo by se o delikt, jež může mít přesah až do trestněprávní odpovědnosti<sup>68</sup>. Pojmovými znaky jsou shromažďování investičních prostředků, veřejnost a účel kolektivního investování. Pokud by tedy fond nabízel své investice pouze profesionálním investorům, naplnit skutkovou podstatu by se zřejmě nepodařilo. Pravidlo má zabránit možnosti obcházení zákona a vytvoření nějaké alternativy k množině fondů, které reflektuje zákonodárce.<sup>69</sup>

### **2.3. Paralelní působnost EU fondů**

Pro úplnost je nutné zmínit postavení<sup>3</sup> investičních entit zřízených přímo aplikovatelným nařízením EU. Tyto fondy jsou zřízeny jako doplněk k nabídkám jednotlivých unijních států. Konkrétně jde o tyto typy fondů:

---

<sup>65</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 320. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>66</sup> § 101 odst. 1 ZISIF.

<sup>67</sup> § 98 a násl. ZISIF.

<sup>68</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 09. 10. 2013, sp. zn. 5 Tdo 739/2013 - TČ neoprávněného podnikání.

<sup>69</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 330 - 333. ISBN 978-80-7478-783-6.

- EuVECA – Evropské fondy rizikového kapitálu<sup>70</sup>
- EuSEF – Evropské fondy sociálního podnikání<sup>71</sup>
- ELTIF – Evropské fondy dlouhodobých investic<sup>72</sup>

Tyto 3 typy fondů lze ze své podstaty považovat za alternativní investiční systémy, které koexistují a doplňují AIFMD.<sup>73</sup> Např. o režim EuVECA se tak může ucházet správce fondu, který nesplňuje podmínky stanovené AIFMD a splní pouze podmínky<sup>74</sup>, které stanoví příslušné nařízení.

### **3. Vybrané organizační právní formy AIF**

#### **3.1. Přípustné právní formy podle ZISIF**

ZISIF obecně pro (speciální) fondy kolektivního investování připouští dvě právní formy. Jedná se o podílový fond nebo akciovou společnost.<sup>75</sup> Dále zákon stanovuje omezení pro zvláštní případy fondů, kdy je nutné zachovat formu otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnlivým kapitálem.<sup>76</sup>

##### **3.1.1. Podílový fond**

Podílový fond je jednou z nejznámějších forem investičních fondů. Specifický je především tím, že se jedná o soubor jmění bez právní osobnosti. Za tyto fondy pak jedná jejich obhospodařovatel (nejčastěji investiční společnost).

Zákonná úprava vylučuje ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví. Vznik a zánik fondu je podmíněn zápisem ČNB, která vede seznam těchto fondů. Účast na podílovém fondu je rozdělena mezi vlastníky podílových listů dle podílů, které jsou určeny jmenovitou hodnotou jednotlivých podílů. S těmito listy jsou spojena různá práva. Typicky se jedná o podíl (zálohy) na zisku.

<sup>70</sup> Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.

<sup>71</sup> Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání.

<sup>72</sup> Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 760/2015 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic.

<sup>73</sup> Evropská komise [online]. Investiční fondy. *EU laws and initiatives relativ to collective investment funds*. Oficiální internetová stránka EU - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds\\_cs](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_cs).

<sup>74</sup> Především jde o omezenější investiční strategie a rozhodný limit do 500 mil. €.

<sup>75</sup> § 100 odst. 1 ZISIF.

<sup>76</sup> § 100 odst. 2 ZISIF.

Další práva jsou pak odvislá od otevřenosti fondu, kdy v případě otevřeného podílového fondu má podílník právo na to, aby od něj fond odkoupil jeho podílový list za částku uvedenou k rozhodnému dni ve statutu podílového fondu. V případě uzavřeného podílového fondu toto právo absentuje.<sup>77</sup>Více se rozhodnému limitu věnuje kapitola 4.3.

### 3.1.2. Svěřenecký fond

Občanský zákoník v roce 2014 přinesl novinku v podobě svěřeneckého fondu,<sup>78</sup> který je důležitým prvkem především v *common law*. V anglickém svěřeneckém právu hovoříme o trust law. Občanský zákoník převzal úpravu z institutu *fiducie* z quebeckého občanského zákoníku z roku 1994. I přes počáteční vlnu kritiky, která směřovala k využívání svěřeneckých fondů k praní špinavých peněz a skrývání skutečných vlastníků, lze po pěti letech jeho účinnosti konstatovat, že svěřenecké fondy dnes působí v oblasti práva jako zavedené instituty.

ZISIF novinku přebírá a upravuje ji jako tzv. investiční svěřenecký fond. Ten se od klasického svěřeneckého fondu liší především v osobě zakladatele tohoto fondu. Zatímco OZ, žádné zvláštní podmínky na osobu zakladatele nestanoví, v případě ZISIF musí jít o dva kvalifikované investory, kteří písemnou smlouvou fond založí a jsou zároveň i obmyšlení. Obmyšleným se pak může stát i ten kvalifikovaný investor, který fond nezakládal, ale zvýšil jeho hodnotu. Dále je pro investiční svěřenecký fond stanovena podmínky právě jednoho správce fondu, který spravuje majetek ve prospěch obmyšleného a vykonává nad fondem dohled.

ZISIF myslí i na možné vyvádění majetku z podílových fondů a tuto možnost tak nepřipouští.<sup>79</sup> V případě statutu fondu je zapotřebí dát pozor i na odchylnou úpravu OZ, kdy se u investičních svěřeneckých fondů užije statut fondu kvalifikovaných investorů.<sup>80</sup> Dalším důležitým ochranným prvkem proti zneužití svěřeneckých fondů je jejich registrace do seznamu ČNB.<sup>81</sup> Oproti podílovým fondům vzniká investiční svěřenecký fond již uzavřením smlouvy a nikoliv jen zápisem.<sup>82</sup>

---

<sup>77</sup> § 102 a násl. ZISIF.

<sup>78</sup> § 1448 – 1474 OZ.

<sup>79</sup> § 148 odst. 1 ZISIF.

<sup>80</sup> § 149 ZISIF.

<sup>81</sup> § 597 písm. c) ZISIF.

<sup>82</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 420. ISBN 978-80-7478-783-6.



### 3.1.3. Komanditní společnost na investiční listy (SICAR)

Zákon o obchodních korporacích (dále jen „ZOK“) zakazuje vtělení podílu komanditní společnosti do cenných papírů.<sup>83</sup> Proto je opět nutné chápat úpravu ZISIF jako speciální k úpravě ZOK. Fondy této formy v *common law* využívají nejčastěji formu *limited liability partnership* (LLP). Nejblíže stávající forma podle českého práva, je komanditní společnost. Často se u této formy setkáváme z označením SICAR, které je akronymem francouzských slov *société d'investissement en capital á risque*. Tato forma je velmi liberálně nastavena z hlediska úpravy vnitřního fungování ve společenské smlouvě, a to z důvodu malého množství kogentních ustanovení.

SICAR se od komanditní společnosti liší především vydáváním investičních listů, kdy ke každému podílu je nutné vydat řádně označený investiční list.<sup>84</sup> Odlišný je i požadavek ZISIF na právě jednoho komplementáře, který plní úkoly statutárního orgánu a spravuje celou společnost.

SICAR může být pouze investičním fondem s odpovídajícím předmětem podnikání. Komanditisté musí být uvedeni ve společenské smlouvě, avšak rejstříkový soud jejich jména nesmí zveřejnit.<sup>85</sup>

### 3.1.4. Akciová společnost s proměnným kapitálem (SICAV)

Tato v Evropské unii běžná právní forma akciové společnosti v sobě pro investory nese řadu výhod v podobě vlastní právní subjektivity (ochrana majetku investorů), a přitom otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká míra likvidity). Zkratka SICAV je opět akronymem francouzských slov *société d'investissement á capital variable*. Forma této společnosti může být využívána výhradně pro investiční fondy.

Hlavní odlišnost vytváří proměnlivost základního kapitálu, který je vytvořen ze dvou složek: fixní a proměnné (variabilní). Fixní složka představuje základní kapitál odpovídající korporátnímu právu a jako taková se zapisuje do obchodního rejstříku. Proměnnou složku tvoří flexibilní kapitál, který se mění na základě poptávky po investicích do tohoto fondu. Společnost pak vydává v závislosti na tom, o jaký kapitál jde, dvojice akcie. Ty investiční fungují podobně jako u otevřeného podílového fondu, a i tady má investor právo na odkup akcií. Tato variabilita pak umožňuje společnosti flexibilně reagovat na změny v chování

---

<sup>83</sup> § 32 odst. 2 ZOK.

<sup>84</sup> § 172 odst. 1 písm. e) ZISIF.

<sup>85</sup> § 171 odst. 4 ZISIF.

investorů bez toho, aby se musela při změně akcionářské struktury obávat o přidružené náklady spojené se změnami základního kapitálu.<sup>86</sup>

Investiční akcie lze upisovat jen na základě veřejné výzvy k jejich úpisu. Odkoupením akciovou společností investiční akcie zanikají. Zajímavým aspektem je možnost SICAVu vytvářet podfondy, které jsou účetně a majetkově oddělené části společnosti, a přitom netvoří nový investiční fond. Pro každý podfond je pak možné stanovit rozličné investiční strategie s různou mírou rizika. To ocení především investoři, kteří mohou s minimálními náklady mezi těmito podfondy přecházet a nemusí přitom přejít do jiného investičního fondu.<sup>87</sup>

SICAV si od roku 2016 může zvolit mezi systémy monistickými a dualistickými.<sup>88</sup>V případě kapitálových požadavků, ZISIF umožňuje společnosti netvořit rezervní fondy.<sup>89</sup>

---

<sup>86</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 431. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>87</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 445. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>88</sup> Zákon č. 148/2016. Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

<sup>89</sup> § 157 odst. 3 ZISIF.

## 4. Subjekty zajišťující některé činnosti fondu odlišné od hlavní činnosti fondu

### 4.1. Obhospodařovatel

Zatímco AIFMD užívá pojem „manager“, což bychom doslovně mohli přeložit jako „Správce“, do ZISIF zákonodárce přeložil pojem jako „Obhospodařovatel“, což se čistě terminologicky jevílo zákonodárci jako lepší volba.

Obhospodařováním fondu je dle ZISIF myšlena správa majetku včetně investování na účet fondu (tzv. collective portfolio management), určování investiční strategie a řízení rizik spojených s tímto investováním, nelze se tedy omezit toliko na obhospodařování majetku daného fondu.

Z ustanovení<sup>90</sup> ZISIF vyplývá, že obhospodařovatel může obhospodařovat jak české investiční fondy, tak i zahraniční investiční fondy. Obhospodařovatelem pak může být pouze právnická osoba, neboť ZISIF hovoří o investiční společnosti<sup>91</sup>, která musí disponovat povolením od ČNB. V případě obhospodařování zahraničního investičního fondu je dále nutné, aby takové obhospodařování obhospodařovatelem se sídlem v České republice připouštěla tamější právní úprava, resp. právní řád domovského státu předmětného obhospodařovaného fondu. V tomto směru se jedná o totožnou definici obhospodařovatele podle ZISIF s definicí z AIFMD<sup>92</sup>, ze které taktéž vyplývá, že se musí jednat o právnickou osobu.<sup>93</sup>

Z výše uvedeného a v souladu s evropskou legislativou tedy jednoznačně vyplývá, že na rozdíl např. o administrátora se v případě obhospodařovatele jedná o přesně vymezený okruh oprávněných subjektů, tzv. regulované osoby<sup>94</sup>.

#### 4.1.1. Rozhodný limit

V případě obhospodařovatelů alternativních fondů (kolektivního investování), je třeba dle AIFMD zvláštní licence obhospodařovatele spočívající v oprávnění přesáhnout rozhodný limit (čl. 3 odst. 2 AIFMD), přičemž rozhodným limitem je myšlena mezní hodnota obhospodařovaného majetku, tj. výše souhrnné hodnoty spravovaných peněžních prostředků, či penězi ocenitelných věcí v daném alternativním fondu. Dle součtu všech vyjmenovaných

---

<sup>90</sup> § 5 ZISIF.

<sup>91</sup> § 7 ZISIF.

<sup>92</sup> čl. 4 odst. 1 písm. b) AIFMD.

<sup>93</sup> Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva k ZISIF k § 5 - 17*, str. 81. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf)

<sup>94</sup> čl. 20 AIFMD.

hodnot poté hovoříme o hodnotě majetku vyšší nebo nižší<sup>95</sup> než je rozhodný limit.<sup>96</sup> Je nutné zdůraznit, že v případě koncernu se bude hodnota počítat jako celek, tj. za všechny subjekty tvořící koncern<sup>97</sup>. Za situace, kdy hovoříme o tzv. alternativních investičních fondech určených veřejnosti, musíme rozlišovat mezi přísnějšími podmínkami určenými pouze pro nadlimitní správce a pravidly mírnějšími pro fondy s podlimitními správci. Ve druhém případě je ponechána právní regulace podlimitních fondů zcela v rukou členských států, avšak platí pouze pro fondy kvalifikovaných investorů.<sup>98</sup>

#### **4.1.2. Speciální fondy**

Vzhledem k tomu, že v rámci národní diskrece zákonodárce stanovil pro speciální fondy cílovou skupinu investorů širokou (laickou) veřejnost, spatřuje zákonodárce smysl v co nejširší a nejpřísnější regulaci těchto fondů, a to především za účelem ochrany této neprofesionální veřejnosti, tj. v případě speciálních fondů tedy nezáleží na tom, zda je nebo není obhospodařovatel oprávněn přesáhnout rozhodný limit. Podstatné je, že obhospodařovatel tohoto „speciálního alternativního fondu“ pro kolektivní investování tedy bude vždy podléhat veškerým stanoveným podmínkám dle AIFMD.

#### **4.1.3. Fondy kvalifikovaných investorů**

Na rozdíl od speciálních fondů, mají fondy kvalifikovaných investorů možnost volby obhospodařovatelů. Jednak mohou mít zvláštní licenci podle AIFMD, avšak výhradě pro případ, překročí-li obhospodařovatel při shromáždění majetku do fondu rozhodný limit.<sup>99</sup> Výhodou je ochrana drobných retailových investorů. jednak mohou žádat o povolení v souladu s nařízením EuVECA, popř. EuSEF. Podstatnou nevýhodou EuVECA a EuSEF je však omezená investiční strategie (rozložení portfolia), ale také nutnost nepřekročit rozhodný limit. Na druhou stranu jsou obhospodařovatelé těchto fondů oprávněni užívat evropský pas.

Další možností je využití tzv. národního režimu, který se však týká pouze podlimitních obhospodařovatelů, jak již bylo uvedeno výše. V takovém případě dopadají na fondy kvalifikovaných investorů podstatně méně přísná kritéria, resp. požadavky, než jak je tomu

---

<sup>95</sup> Jde o tzv. nadlimitní a podlimitní majetek.

<sup>96</sup> Čl. 3 odst. 2 AIFMD.

<sup>97</sup> Čl. 2 – 11 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (Text s významem pro EHP).

<sup>98</sup> Čl. 43 AIFMD.

<sup>99</sup> § 16 ZISIF.

v případě nadlimitních alternativních fondů. Těmito „mírnějšími“ požadavky je např. dohled ČNB, avšak pouze v omezeném rozsahu.<sup>100</sup>

#### 4.1.4. Obhospodařovatel dle § 15 ZISIF

Právní úprava ZISIF umožňuje vyloučení právní úpravy osob provádějící tzv. správu srovnatelnou s obhospodařováním.<sup>101</sup> V takovém případě může obhospodařovatel alternativního fondu fungovat zcela mimo režim právní úpravy investičních fondů dle ZISIF. Jednou z mála povinností, kterou musí dotyčná osoba splnit je zápis v seznamu ČNB a dále plnit tzv. informační povinnost vůči ČNB. Jedná se typicky o osoby, které provádějí činnost kolektivního investování v rámci svých běžných podnikatelských aktivit, nemůžeme tedy o nich hovořit jako o investičních fondech, což mimo jiné znamená, že taková PO nemůže požívat výhod plynoucích např. z daňového režimu. Vzhledem k výše uvedenému je patrné, že taková osoba samozřejmě nesmí při své „správě srovnatelné s obhospodařováním“ přesáhnout rozhodný limit.

#### 4.2. Administrátor

Postavení administrátora získá ten, na koho obhospodařovatel, tj. správce fondu deleguje administrativní činnost, pokud se ji nerozhodne vykonávat sám. Jedná se o aktivity, která nejsou svou povahou odvislé na schopnostech obhospodařovatele, a proto mohou být svěřeny do rukou další osoby, tj. není nutné, aby tyto činnosti vykonával obhospodařovatel sám. Často půjde o vedení účetnictví, daňové, popř. i právní poradenství. Dále se jedná o činnost tzv. backoffice. Mezi takové činnosti patří od pravidelného oceňování majetku fondu, přes tzv. compliance, až po vyřizování stížností a reklamací investorů.<sup>102</sup> Obhospodařovatel tedy rozhoduje<sup>103</sup>, zda využije oprávnění delegace části administrace na (i) jinou osobu na základě smluvního ujednání (tzv. outsourcing administrace) nebo na (ii) hlavního administrátora, tj. osobu v zákoně k tomu výslovně určenou, a to na základě smlouvy o administraci.<sup>104</sup>

---

<sup>100</sup> Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva k ZISIF k § 5 - 17*, str. 81. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf).

<sup>101</sup> § 15 ZISIF.

<sup>102</sup> LÁSKA, Vojtěch, FRIES, Dominika. *SICAV prakticky* 05. 08. 2019 [online]. © 2021 KLB Legal - [cit. 26. 06. 2021] Dostupné z: <https://www.klblegal.cz/cz/sicav-prakticky>.

<sup>103</sup> ŠOVAR, Jan. *Hlavní administrátor: Nedocěňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky* Patria [online], 17. 07. 2014 Patria Online, a.s. © 1997 – 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2682344/hlavni-administrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky.html>.

<sup>104</sup> § 41 ZISIF.

V případě kteréhokoliv fondu však platí pravidlo, že administrativní činností smí být pověřen pouze jeden administrátor.<sup>105</sup> Rozhodnutí, které obhospodařovatel učiní, se následně promítne do jeho odpovědnost za veškerou činnost, kterou pro něho administrátor učinil.<sup>106</sup> Zvolí-li si obhospodařovatel možnost (i), bere na sebe riziko odpovědnosti za veškerou „outsourcovanou“ činnost, která byla ze strany administrátora poskytnuta.

#### 4.2.1 Hlavní administrátor

Zvolí-li si obhospodařovatel možnost (ii), tj. využije služeb specializované právnické osoby se sídlem v České republice, které byla k administraci investičního fondu udělena licence nebo zahraničního fondu od ČNB.<sup>107</sup> Tato konkrétní právnická osoba je následně zapsána u příslušného investičního fondu jako osoba oprávněná k administraci fondu. Předmět a rozsah administrativní činnosti si obhospodařovatel s hlavním administrátorem vymezení v tzv. smlouvě o administraci. V případě hlavního investora hovoříme nejčastěji o obchodníku s cennými papíry, bance či zahraniční bance. Naopak pokud se obhospodařovatel rozhodne, vykonávat funkci administrátora, je oprávněn takto činit pouze ve vztahu k obhospodařovanému fondu.<sup>108</sup>

Onou nezpochybnitelnou výhodou je rozsah odpovědnosti pro obhospodařovatele. V případě volby hlavního administrátora by obhospodařovatel nesl odpovědnost pouze v případě, že by uzavřel smlouvu o administraci s osobou, která nedisponuje oprávněním k takové činnosti.

#### 4.3. Depozitář

Depozitář je osoba, která dbá na řádné a bezpečné fungování investičních fondů. Depozitář fondů kvalifikovaných investorů vykonává zákonem stanovené činnosti spočívající v opatrování, uschovávání, ale také evidenci majetku investičního fondu. To vše je depozitář povinen vykonávat s odbornou péčí v zájmu fondu a investorů<sup>109</sup>. Z tohoto pohledu tedy zaujímá postavení tzv. nezastupitelné osoby, neboť shromažďuje a přitom dohlíží na veškeré peněžní prostředky fondu.

---

<sup>105</sup> § 40 odst. 1 ZISIF.

<sup>106</sup>ŠOVAR, Jan. *Hlavní administrátor: Nedocěřovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky*. Patria [online], 17. 07. 2014 Patria Online, a.s. © 1997 – 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2682344/hlavni-administrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky.html>.

<sup>107</sup> § 42 ZISIF.

<sup>108</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 149. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>109</sup> § 62 odst. 1 ZISIF.

Výše uvedené vykonává depozitář na základě smlouvy<sup>110</sup> uzavřené s osobou obhospodařovatele, kdy ze ZISIF vyplývá, že depozitář musí být osobou odlišnou od osoby obhospodařovatele.<sup>111</sup> ZISIF v některých případech umožňuje splnutí osoby administrátora a depozitáře, resp. umožňuje depozitáři vykonávat činnost spojenou s administrací investičního fondu, avšak pouze za splnění stanovených podmínek.<sup>112</sup> Tato právní úprava vychází z regulace tradičních investičních fondů, tzv. UCITS, avšak ze strany AIF byla z větší části převzata. Účel oddělení osoby obhospodařovatele a administrátora od osoby depozitáře tkví v tom, že jednou z hlavních povinností depozitáře je prvek kontroly ve vztahu k obhospodařovateli. Depozitář vykonává jakýsi dohled nad osobou obhospodařovatele tak, aby bylo zajištěno, že obhospodařovatel bude dodržovat povinnosti plynoucí ze zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ale také ze samotného statutu alternativního investičního fondu. A tím se dostáváme k jednotlivým povinnostem osoby depozitáře.

Jednou z dalších podstatných povinností depozitáře je rovněž dohled nad výkupem a odkupem podílových listů a investičních akcií. Za tímto účelem musí depozitář stanovit správný výpočet jejich hodnoty.<sup>113</sup> Vzhledem k tomu, že depozitář má v opatrování veškerý majetek investičního fondu nebo i zahraničního investičního fondu, bude nezbytnou součástí jeho povinností i správné oceňování majetku.<sup>114</sup>

ZISIF přesně stanoví okruh osob, které mohou být depozitářem fondů kolektivního investování.<sup>115</sup> Mezi tyto oprávněné osoby vykonávat činnost depozitáře patří (i) banka a zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice, (ii) zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice (iii) obchodník s cennými papíry, který není bankou a který je povinen dodržovat kapitálovou přiměřenost podle § 8a odst. 1 ZPKTa má povolení k poskytování investičních služeb a úschovy nebo správy investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, nebo (iv) zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb; poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky obchodního závodu; je povinna dodržovat kapitálovou přiměřenost srovnatelně podle § 8a odst. 1 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.

---

<sup>110</sup> § 70 ZISIF.

<sup>111</sup> § 61 ZISIF.

<sup>112</sup> § 65 ZISIF.

<sup>113</sup> § 73 odst. 1 ZISIF.

<sup>114</sup> § 60 odst. 1 písm. a) – c) ZISIF.

<sup>115</sup> § 69 ZISIF.

#### 4.4. Hlavní podpůrce

ZISIF zavádí do českého právního prostředí pojem hlavního podpůrce investičního fondu,<sup>116</sup> tzv. „prime brokera“, jehož služby jsou alternativními investičními fondy často využívány.<sup>117</sup> Cílem činnosti hlavního podpůrce je poskytování vybraných finančních služeb, a to na základě smlouvy uzavřené s obhospodařovatelem daného fondu nebo na základě smlouvy uzavřené s obhospodařovatelem a depozitářem.

Jednou z hlavních aktivit hlavního podpůrce je poskytnutí dostatečného množství peněžních prostředků investičnímu fondu pro provádění jeho obchodů. Mimo jiné zajišťuje také široké spektrum investičních služeb, tzv. „brokerage services“.

Ze ZISIF vyplývá, že hlavní podpůrce má ve většině případů postavení (i) protistrany vybraných fondů tzv. „counterparty“, neboť jedná na svůj vlastní účet, dále (ii) může realizovat obchody svým jménem a na svůj účet tzv. „principal“. Postavení hlavního podpůrce, kdy jedná hlavní podpůrce vlastním jménem, či jménem fondu nebo jménem obhospodařovatele, tzv. „agent“ se využívá u tzv. „securities lending“.<sup>118</sup>

Dle ZISIF<sup>119</sup> může být hlavní podpůrce současně i depozitářem investičního fondu, avšak pouze za předpokladu, že dostatečně oddělil výkon obou činností, resp. oddělil výkon svých depozitních funkcí od svých úkolů jakožto hlavního podpůrce. Dostatečné funkční, ale také i hierarchické oddělení jednotlivých funkcí včetně uplatňování systému řízení rizik je důležité s ohledem na ochranu majetku fondu pro možný střet zájmů vzešlého z činností depozitáře a hlavního podpůrce.

Ve vztahu k obhospodařovateli je povinen získat předchozí souhlas k opětovnému poskytnutí finančního kolaterálu, neboť převážná část majetku fondu, který má „prime broker“ pod svou kontrolou, mu byla poskytnuta právě ve formě kolaterálu.<sup>120</sup>

V neposlední řadě je hlavní podpůrce povinen předkládat příslušnému depozitáři veškeré potřebné údaje a informace nezbytné pro řádný výkon jeho činnosti. Mezi tyto povinnosti můžeme řadit i tzv. informační povinnost ohledně majetku, který má hlavní podpůrce pod svou kontrolou.<sup>121</sup>

---

<sup>116</sup> § 85 ZISIF.

<sup>117</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 286. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>118</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str.290 - 291. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>119</sup> § 91 ZISIF.

<sup>120</sup>Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva k ZISIF k § 85 – 91*, str. 94.MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf)

<sup>121</sup> § 89 odst. 1 ZISIF.



## 5. Regulace fondů

### 5.1. Regulace správců AIF

Po velmi rigidní směrnici UCITS vzniklo právní vákuum, které tušilo příchod dalšího předpisu, který by reguloval prostředí dosud neregulovaných fondů. AIFMD byla přijata s cílem stanovení společné regulace správců AIF vzhledem k rizikům a dopadům, jak na trhy v Unii, tak na investory.<sup>122</sup> Vše urychlil vývoj na finančních trzích, který odhalil zranitelnost strategií správců, vůči některým rizikům. V důsledku těchto poznatků rozhodl evropský zákonodárce o přijetí směrnice, která by regulovala správce fondů, nikoliv fondy samotné, které nespádají do oblasti UCITS fondů.<sup>123</sup>

Nejednotnost pojmů, které používá směrnice a transponované zákony, mohou vyvolat řadu otázek, především v ohledech povinných osob podle AIFMD. AIFMD ve svém originále mluví o správcích (managers), ovšem český zákonodárce užívá pro tutéž osobu pojem obhospodařovatel. Obhospodařovatel i jeho činnosti jsou definovány v ZISIF. Obhospodařovatelem je jednoduše myšlen ten, jež obhospodařuje investiční fond.<sup>124</sup> Dále jde o osobu, která má licenci podle AIFMD – tedy je oprávněna přesáhnout rozhodný limit podle AIFMD<sup>125</sup> a to bez významu k tomu, zda ve skutečnosti AIF přesahuje tento limit<sup>126</sup> anebo ne.<sup>127</sup>

Obhospodařováním je pak dle ZISIF myšlena správa majetku fondu, investování na účet fondu a řízení rizik.<sup>128</sup>

Pokud jde o požadavky na správce fondu, tak jím může být výhradně právnická osoba, resp. investiční společnost<sup>129</sup>, která získá povolení od ČNB.<sup>130</sup> Fyzická osoba nebude moc za žádných okolností fond oprávněna obhospodařovat.<sup>131</sup> V tomto ohledu panuje shoda mezi evropskou a českou právní úpravou, jelikož evropské předpisy definují správce též jako právnickou osobu. Na tomto místě je dobré připomenout, že investiční společnost se v AIFMD nazývá jako tzv. management company, neboť tzv. investment company se používá

---

<sup>122</sup>Preambule bod 2 AIFMD.

<sup>123</sup>Preambule bod 3 AIFMD.

<sup>124</sup> § 6 ZISIF.

<sup>125</sup> Čl. 3 odst. 2 AIFMD.

<sup>126</sup> § 16 ZISIF.

<sup>127</sup> Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 84.

<sup>128</sup> § 5 ZISIF.

<sup>129</sup> S výjimkou samosprávného fondu viz § 8 ZISIF.

<sup>130</sup> § 7 ZISIF.

<sup>131</sup> Neplatí přímo z § 6 odst. 1 ZISIF, ale lze dovozovat v kombinaci z § 5 odst. 2 spolu s § 479 – 481 ZISIF.

pouze ve vztahu ke standardním fondům s právní osobností. Bez povšimnutí by nemělo zůstat rozlišování zákonodárce mezi obhospodařování a administrací investičních fondů.<sup>132</sup>

## 5.2. Samosprávnost a právní osobnost

AIF může své obhospodařování vykonávat buď skrze investiční společnost anebo jako samosprávný fond. Největším rozdílem mezi samosprávným a nesamosprávným investičním fondem je skutečnost, že nesamosprávný investiční fond musí ke své činnosti využívat třetí osoby. Samosprávný fond i přes svou samosprávu, podléhá povolení ze strany ČNB, přitom ale nelze toto povolení vnímat jako přenositelné na další investiční fondy.<sup>133</sup>

Investiční fond s právní osobností bude vždy buď samosprávný investiční fond s povolením ČNB anebo nesamosprávný investiční fond dle § 9 odst. 1, který bude mít právní osobnost vždy. Zde například přichází na řadu opět distinkce mezi obhospodařováním a administrací, resp. to že je fond oprávněn se obhospodařovat, neznamená, že může provádět i svou administraci. Významným požadavkem je u samosprávných investičních fondů i nutnost počátečního kapitálu, ledaže by se jednalo o podlimitní fond kvalifikovaných investorů.<sup>134</sup>

## 5.3. Rozhodný limit

AIFMD stanoví pravidlo pouze pro obhospodařovatele AIF s majetkem přesahující základní rozhodný limit, tj. 100 mil. EUR<sup>135</sup> (cca 2,5 mld. Kč.). Obhospodařovatelé, kteří nedosáhnou na tento limit (tzv. podlimitní), se řídí jen malou částí AIFMD<sup>136</sup>, ale mohou využít tzv. opt-inu do plného režimu AIFMD, kde hlavní výhodou je možnost zisku evropského pasu. Zjevnou nevýhodou je vyšší nároky na míru regulace AIF. Pravidla pro výpočet rozhodného limitu jsou obsažena v nařízení k provedení AIFMD<sup>137</sup>. Na základě výpočtu rozhodných limitů se vedle UCITS fondů, vydělují i subjekty nepodléhající

---

<sup>132</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 30 - 32. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>133</sup> § 8 ZISIF.

<sup>134</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 32. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>135</sup> 100 mil. EUR je rozhodný limit základní, ale AIFMD stanovuje i rozhodný limit vyšší tj. 500 mil. EUR.

<sup>136</sup> Čl.3 odst. 3 AIFMD, bod 17 preambule AIFMD

<sup>137</sup>Čl. 3 – 7 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (Text s významem pro EHP)

AIFMD.<sup>138</sup> Myšlenka evropského zákonodárce regulovat obhospodařovatele podle rozhodných limitů vychází z předcházení riziku na evropském finančním trhu.<sup>139</sup>

#### 5.4. Režim fondů kvalifikovaných investorů vs. speciální fondy

Speciální fondy mají v české právní úpravě přísnější režim z důvodu možnosti nabízet investice široké veřejnosti. Jde tedy o povinný plný režim dle AIFMD a to bez ohledu na rozhodný limit.<sup>140</sup> Speciální fondy nabízejí z hlediska míry regulace jakýsi mezistupeň mezi nejstriktnějšími UCITS fondy a fondy kvalifikovaných investorů.

Fondy kvalifikovaných investorů potenciálně disponují největší mírou regulatorní volnosti. Mohou si za určitých okolností zvolit nejvíce vyhovující regulatorní režim, dle zamýšlené činnosti, subjektů, nabídky apod. Nejpřísnější režim představuje opět klasický opt-in AIFMD, podobně jako je tomu u speciálních fondů. To nastane zejména v případech překročení rozhodného limitu majetku fondu<sup>141</sup> a v případech dobrovolného přistoupení např. za účelem zisku evropského pasu.

Druhý, speciální režim představují evropské fondy EuVECA a EuSEF, které jsou upraveny přímo aplikovatelnými evropskými nařízeními.<sup>142</sup> Evropské fondy představují výhodu zisku evropského pasu a jistou nevýhodu v podobě omezení volby investiční strategie. I tak ale je nutné dodržet vyšší rozhodný limit 500 mil. EUR. Nejmírnější režim pak pro fondy kvalifikovaných investorů poté představuje národní režim, ale opět pouze při zachování podlimitní majetkové účasti.<sup>143</sup>

---

<sup>138</sup> Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 81.

<sup>139</sup> Bod. č. 3 preambule AIFMD

<sup>140</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 29. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>141</sup> § 16 ZISIF

<sup>142</sup> Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu a Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání.

<sup>143</sup> Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 81.

## 6. Nabízení investic

Aby fond mohl vykonávat svou činnost řádně, účelně a efektivně, je zapotřebí, aby shromáždil dostatečný objem peněžních prostředků, popř. i jiných statků. Shromažďování tohoto kapitálu nejčastěji probíhá prostřednictvím tzv. nabízení investic. Pokud jde o AIF pak AIFMD ponechává členským státům diskreci v nabízení investic neprofesionálním investorům. Univerzální definici pojmu nabízení investic, která je aplikovatelná na všechny druhy a formy fondů,<sup>144</sup> nalezneme v ZISIF.<sup>145</sup>

Zákon<sup>146</sup> vymezuje základní koncepty nabízení investic do různých typů fondů (včetně podfondů) i případy, kdy se o nabízení investic nejedná. Dále jsou stanovovány specifické podmínky pro určité druhy fondů, činnosti regulátora a činnosti obhospodařovatele. Úprava zákona neopomněla zohlednit jednak zvláštní režim stanovený evropskými nařízeními EuVECA a EuSEF a jednak i pravidla vycházející z AIFMD, která určí, zda se jedná nebo nejedná o zahraniční investiční fond.<sup>147</sup>

### 6.1. Pojem nabízení investic

Pojem nabízení investic je nutné vykládat ze široka. Nabízením bez bližší specifikace myslíme nabídku jak profesionálním investorům nebo kvalifikovaným, tak i těm neprofesionálním, retailovým. Nabídka může být svou formou<sup>148</sup> jak adresná, tak i neadresná. To samozřejmě předjímá i způsob předložení nabídky veřejně (např. tiskem) nebo neveřejně (např. soukromou elektronickou komunikací). Smyslem zákonodárce v úvodních ustanovení je reflektovat širokou paletu možných forem investičních fondů od akciových společností až po neosobnostní svěřenecké fondy. V části deváté ZISIF je tedy patrná snaha obsáhnout všechny formy investic, bez ohledu na právní formu má předmětný investiční fond.<sup>149</sup>

Široký výklad pojmu je možné dále specifikovat a stanovit tak různé podmnožiny nabízení investic. Rozlišujeme:

- Nabízení profesionálním investorům
- Nabízení kvalifikovaným investorům

---

<sup>144</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 674. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>145</sup>§ 294 ZISIF.

<sup>146</sup>V části deváté hlavy I ZISIF.

<sup>147</sup>Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 294 - 299.

<sup>148</sup>Myšleno jako okruh osob, které se mohou s nabídkou seznámit.

<sup>149</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 674 - 675. ISBN 978-80-7478-783-6.

- Nabízení osobám, které nejsou kvalifikovanými investory
- Nabízení veřejné
- Nabízení jiné než veřejné (private placement)<sup>150</sup>

## 6.2. Profesionální a kvalifikovaný investor

AIFMD i ZISIF pracují s otázkou nabízení investic, jak profesionálním investorům, tak těm neprofesionálním, ovšem definice obou těchto množin je částečně odlišná. Často se tedy můžeme setkat s chybným zaměňováním pojmů profesionál a kvalifikovaný investor.

AIFMD si při určení profesionálních investorů pomáhá přílohou II směrnice MIFID II, která má přiblížit kdo je tzv. profesionálním klientem. Neprofesionálním investorem je pak každý, kdo není profesionálním.<sup>151</sup>

Pokud se podíváme, jak k problematice přistupuje ZISIF, zjistíme, že v předpisu je užito jak pojmu profesionální zákazník, který je definován za pomoci ZPKT<sup>152</sup>, tak pojmu kvalifikovaný investor<sup>153</sup>, přičemž pojem kvalifikovaný investor je pojmu profesionální zákazník nadřazen.

Kvalifikované investory je možné rozdělit do 3 skupin. První skupinu, tak označuje přímo zákon nehledě na jejich investiční zkušenosti nebo účast ve fondu kvalifikovaných investorů.<sup>154</sup> Druhou skupinu tvoří účastnicky zainteresované osoby ve fondu kvalifikovaných investorů. A třetí („spádovou“) skupinu tvoří osoby, kteří se kvalifikují minimální investovanou částkou.<sup>155</sup>

Po srovnání AIFMD (resp. přílohy II směrnice MIFID II) se ZISIF (resp. ZPKT) vidíme, že pravidla dle AIFMD jsou stanovena přísněji pro užší okruh profesionálních investorů, kdežto český zákonodárce využil možnosti odchýlení, a tedy stanovil podmínky pro nabízení investic do speciálních fondů investorům, jak z řad veřejnosti, tak z řad kvalifikovaných investorů.<sup>156</sup> Reálně je tedy možné si představit možnost, že za splnění specifických podmínek v ZISIF, bude neprofesionální investor dle AIFMD, investovat do

<sup>150</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 674 - 675. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>151</sup>Čl. 4 odst. 1. písm. ag) a aj) AIFMD.

<sup>152</sup>§ 2a odst. 1 písm. a) až h) ZPKT.

<sup>153</sup>Zřejmé vymezení dle § 272 odst. 1 ZISIF.

<sup>154</sup>Osoby uvedené v § 272 odst. 1 písm. a) až g) a odst. 2 ZISIF - Ve své podstatě jde o profesionální zákazníky dle § 2a odst. 1 a 2 ZPKTa členy statutárního orgánu fondu kvalifikovaných investorů.

<sup>155</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 630. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>156</sup>§ 272 odst. 1 písm. h) a i) ZISIF.

investičního fondu, který byl původně regulatorně koncipován pro užší okruh profesionálnějších subjektů.

Těmi specifickými podmínkami *in personam* a *in pecuniam*<sup>157</sup>, které ZISIF stanoví jsou (i) prohlášení investora, (ii) splacený vklad nebo investice ve výši 125 000 EUR (popř. 1 mil. Kč.) a (iii) písemné potvrzení obhospodařovatele nebo administrátora nebo pověřené osoby o vlastnostech investora.<sup>158</sup>

Nejde však o využití nedokonalosti směrnice, nýbrž o předpokládaný stav nabízení investic AIF neprofesionálním investorům, který je popsán v AIFMD<sup>159</sup>.

### 6.3. Veřejnost

ZISIF upravuje jakým způsobem je možné předložit investiční nabídku širokému okruhu potenciálních investorů. Shromažďování investičních prostředků od veřejnosti doslovně povoluje zákon ve dvou případech. V obou těchto případech jde o fondy kolektivního investování: (i) právnické osoby se sídlem v ČR za vydávání akcií a (ii) podílový fond při vydávání podílových listů.<sup>160</sup> Klíčovým (ale zároveň i problematickým) pojmem je zde právě ona veřejnost. Samotná veřejnost není ZISIFem ani jiným českým právním předpisem nikde definována, to však zákonodárci nebrání v jeho používání. Podobný problém má i příbuzný předpis ZPKT, kde je užíván pojem veřejná nabídka<sup>161</sup>. Jakýmsi silným vodítkem může být § 295a ZISIF, který stanoví podmínky nabídky nekvalifikovaným investorům, jiným způsobem než veřejně (private placement). Zákon v tomto případě hovoří o 20 osobách.

Pokud tedy vycházíme z určitých nejednoznačných zákonných omezení, je zapotřebí ptát se regulátora. ČNB v jedné ze svých uveřejněných odpovědí na otázku k pojmu veřejnost uvádí také číslo 20. Takový počet osob nesmí být překonán, aby nebyla nabídka zařazena mezi veřejné nabídky. Mezi tyto osoby však nezapočítáváme (i) osoby, které lze považovat za dostatečně kvalifikované (typicky kvalifikované investory) a (ii) osoby, které jsou s příjemcem prostředků propojeny takovými vazbami, že by je nešlo posuzovat jako širší okruh osob, tedy veřejnost. Dále ČNB uvádí, že cíl právní úpravy má vykompenzovat absenci

---

<sup>157</sup>Okruh investorů je stanoven způsobilými osobami a minimální peněžitou částkou.

<sup>158</sup> § 272 odst. 1 písm. i) ZISIF.

<sup>159</sup> Čl. 43 AIFMD.

<sup>160</sup> § 93 odst. 1 ZISIF.

<sup>161</sup> Např. § 34 a násl. ZPKT, ale do účinnosti „Prospektové novely“, tj. do 1. 5. 2020 však pojem veřejné nabídky definoval jako: „sdělení širšímu okruhu osob“.

důvěry mezi příjemcem a poskytovatelem prostředků.<sup>162</sup> Lze si povšimnout, že názor regulátora se za 5 let vyvinul směrem k nižší toleranci, a to i přesto, že okruh osob, který určoval dříve byl poloviční, resp. okruh „cca 10 osob“. Oproti tomu však určil i horní mez u přibližně 150 osob, kdy upozorňoval na přílišnou rozvolněnost vazeb a půjde tedy o oslovení veřejnou nabídkou.<sup>163</sup>

Parametry veřejné nabídky investic by tedy neměly přesahovat (až na některé vzácné výjimky) okruh osob 20 osob. Tento počet se vztahuje na každý jednotlivý fond, a to po celou dobu existence nabídky investic. Za rozhodující je přitom nutní brát počet oslovených osob, nikoliv počet investorů, kteří na nabídku kladně reagovali.<sup>164</sup>

Kromě rozebírané problematiky veřejnosti popsané výše, a tedy povinnosti klasifikace investorů, je vhodné doplnit, že ZISIF vyslovuje i zákaz shromažďování penězi ocenitelných věcí od veřejnosti.<sup>165</sup> Vzhledem k jasným pravidlům shromažďování obsaženém v § 93 ZISIF se může zdát zákaz shromažďování penězi ocenitelných věcí poměrně nadbytečný, ale má svůj výkladový význam v jasně uzavřené množině a eliminuje tak případné nejasnosti.<sup>166</sup>

#### 6.4. Neveřejné nabízení investic

Prvek veřejnosti je důležitý pro stanovení režimu, ve kterém se rozhodne investiční fond své investice nabízet. Rozdíl mezi veřejným a neveřejným nabízením spočívá tedy především v počtu oslovených osob, jejich vazeb a vlastnostem, jež daným osobám zákon přiznává. Distinkce je ještě potvrzena negativním vymezením v ZISIF, kde je neveřejné nabízení označeno jako „jinak než veřejně“.<sup>167</sup> Zákodárce připojil ještě anglické označení pro institut common law- private placement<sup>168</sup>. Zjednodušeně můžeme hovořit o situaci, kdy nabízející oslovuje s nabídkou jen konkrétní osoby, nikoliv předem neurčitý okruh osob.

---

<sup>162</sup>Česká národní banka [online]. Často kladené dotazy – k pojmu „veřejnost“ .Praha: ČNB 23. 04. 2018. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/pojem\\_veřejnost.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/pojem_veřejnost.pdf).

<sup>163</sup>Česká národní banka [online]. Často kladené dotazy – k pojmu „veřejnost“ v zákoně o kolektivním investování. Praha: ČNB, 04. 02. 2013. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/archiv\\_stanovisek/k\\_pojmu\\_veřejnost\\_v\\_zakone\\_o\\_kolektivnim\\_investovani.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/archiv_stanovisek/k_pojmu_veřejnost_v_zakone_o_kolektivnim_investovani.pdf).

<sup>164</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 684. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>165</sup> § 205 odst. 2 ZISIF.

<sup>166</sup>ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 515. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>167</sup> § 295a odst. 2 ZISIF.

<sup>168</sup> LawInsider [online]. *Private Placement definitiv*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/private-placement>. Znamená omezenou nabídku, kterou nepodléhá registraci.

Tento způsob se ze své podstaty bude zpravidla týkat kvalifikovaných investorů. I přes omezení v § 295a nesmíme zapomínat na okruh povinných subjektů, kterých se ustanovení dotýká. Jde pouze o speciální fondy a nadlimitní fondy kvalifikovaných investorů, a naopak nepůjde o podlimitní fondy.<sup>169</sup>

Pokud jde o investiční fondy, jež nesplňují podmínky dle § 93 (zejm. půjde tedy o fondy kvalifikovaných investorů a podobné entity<sup>170</sup>), je zapotřebí počítat bez dalšího, že možnost nabízet své investice mohou jen množině profesionálních a kvalifikovaných investorů za podmínek stanovených zákonem, popř. na základě pokynů regulátora. Takovou podmínkou je např. upozornění na omezení nabídky pouze pro kvalifikované investory u veřejných nabídek fondů kvalifikovaných investorů a srovnatelných zahraničních fondů.<sup>171</sup> Z toho lze vyvodit úmysl zákonodárce, který neměl na mysli institut veřejného nabízení, ale spíše otevřený způsob propagace kvalifikovaným investorům.<sup>172</sup> Zapojení regulátora je pak nutné v případech zápisu na příslušný seznam vedený ČNB.<sup>173</sup>

Dalším podstatným hlediskem je zdroj poznání, ze kterého investor pojal myšlenku pro uskutečnění investice. O nabízení investic se nejedná, pokud se investor rozhoduje z vlastního podnětu.<sup>174</sup> Tento případ sice vychází opět z AIFMD, ale pravidlo se bude vztahovat i na standardní fondy, ačkoliv UCITS IV tuto problematiku nereflektuje. Při praktickém posuzování se pak může vyskytnout řada problémů spjatých s distinkcí toho, co za nabídku považovat lze, a naopak co nabídkou není (např. pouhá forma propagace nebo nabídka dle soukromoprávní úpravy). Problém může nastat i s nabídkou, která byla určena jen pro okruh tuzemských investorů, ale zahraniční investor se o ní dozvěděl prostřednictvím webových stránek.<sup>175</sup>

## 6.5. Nabízení pro EuVECA, EuSEF a ELTIF

Fondy EuVECA, EuSEF a ELTIF, které jsou založeny evropským přímo použitelným nařízením, podléhají zvláštním pravidlům v oblastech nabízení investic. V případě fondů EuVECA a EuSEF nabízí právní úprava dvě možnosti fungování těchto fondů. Buď ve primárně zamýšleném režimu daném evropským nařízením anebo jako AIF, který bude

---

<sup>169</sup> Vychází se z pravidel AIFMD.

<sup>170</sup> Např. § 15 ZISIF.

<sup>171</sup> § 296 ZISIF.

<sup>172</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 689. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>173</sup> § 295a odst. 1 ZISIF.

<sup>174</sup> § 295 ZISIF.

<sup>175</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 677 – 679. ISBN 978-80-7478-783-6.



regulován dle AIFMD a za podmínek, kdy bude obhospodařovatel nucen splnit požadavky v AIFMD<sup>176</sup>. V těchto případech půjde o tzv. podlimitní správce<sup>177</sup>, kteří budou registrováni ve svém domovském státě. V režimu nařízení je umožněno správcům využívat evropský pas, což je výjimka, kterou nemají žádné jiné podlimitní fondy. Na druhou stranu, ale není možné do těchto fondů investovat všem osobám, nýbrž jen omezenému okruhu investorů<sup>178</sup>, kteří jsou rozšíření o množinu investorů, kteří splní kapitálové požadavky a odevzdají písemné prohlášení, že jsou si vědomi všech rizik.<sup>179</sup>

Nařízení ELTIF má sice volnější režim<sup>180</sup> v oblasti nabízení investic, než je tomu v předchozích dvou nařízeních, ale na ochranu investorů stanovuje řadu dalších pravidel<sup>181</sup>, které se svou povahou přibližují UCITS fondům.<sup>182</sup>

## 6.6. Přeshraniční nabízení investic AIF v EU

Problematika přeshraničního nabízení investic je určena přítomností některého ze zahraničních prvků. Těmito prvky mohou být (i) sídlo AIF nebo (ii) sídlo obhospodařovatele. Pravidla je zapotřebí opět určovat podle charakterů nabídek<sup>183</sup> a osob investorů<sup>184</sup>.

### 6.6.1. Neveřejné přeshraniční nabízení investic AIF v EU

Neveřejné nabízení investic do zahraničních AIF s oprávněním obhospodařovatele dle AIFMD pro nabízení profesionálním zákazníkům vyžaduje pouze oznámení záměru<sup>185</sup> orgánu dohledu. Orgán dohledu vyrozumí ČNB a od tohoto okamžiku je AIF oprávněn neveřejně nabízet investice, přičemž podmínky dle § 295a ZISIF zůstávají nedotčeny.<sup>186</sup>

### 6.6.2. Veřejné přeshraniční nabízení investic kvalifikovaným investorům

---

<sup>176</sup> Čl. 3 odst. 2 písm. b) AIFMD.

<sup>177</sup> Tj. obhospodařovatelé neoprávnění přesáhnout rozhodný limit.

<sup>178</sup> Profesionální investor podle MiFID, resp. dle § 2a a § 2b ZPKT.

<sup>179</sup> ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 694 – 695. ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>180</sup> Dle čl. 10 Preambule ELTIF, může nabízet investice, jak profesionálům, tak i neprofesionálům.

<sup>181</sup> Např. čl. 23 odst. 6, čl. 24 odst. 3, čl. 26 ELTIF.

<sup>182</sup> Srov. čl. 92 UCITS.

<sup>183</sup> Veřejné nebo neveřejné.

<sup>184</sup> Kvalifikovaný nebo nekvalifikovaný investor.

<sup>185</sup> § 315 ZISIF.

<sup>186</sup> Česká národní banka [online]. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? Praha: ČNB 13. 03. 2017. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01>.

Pro případ veřejné nabídky AIF kvalifikovaným investorům je situace o poznání přísnější, než tomu bylo v případě neveřejné přeshraniční nabídky. Obhospodařovatel musí mít povolení dle AIFMD a fond musí být zapsán do seznamu vedeného ČNB.<sup>187</sup> ČNB v této souvislosti vede dva seznamy zahraničních investičních fondů. Jeden pro veřejné nabídky a druhý pro neveřejné. Je zapotřebí upřesnit, kam chce být fond zapsán. Poté obhospodařovatel opět ohlásí záměr a musí respektovat omezení nabídky pouze pro kvalifikované investory.<sup>188</sup><sup>189</sup>

### 6.6.3. Veřejné přeshraniční nabízení investic nekvalifikovaným investorům

Pro případy veřejné nabídky AIF nekvalifikovaným investorům je situace opět přísnější, než tomu bylo v předchozím případě veřejné přeshraniční nabídky pro kvalifikované investory. Obhospodařovatel musí mít opět povolení dle AIFMD a fond musí být zapsán do seznamu vedeného ČNB. Poté obhospodařovatel zažádá o povolení ČNB, které má určit podobnost fondu se speciálním fondem.<sup>190</sup> Pro rozhodnutí o podobnosti rozhodují kritéria regulace pro obhospodařovatele, administrátora a depozitáře. ČNB si pro tyto případy vytváří analýzu srovnatelnosti pravidel. Poslední podmínkou pak je zřídit tzv. kontaktní místo, splňující zákonné podmínky.<sup>191</sup><sup>192</sup>

### 6.7. Přeshraniční nabízení investic mimo EU

Zahraníční AIF obhospodařované obhospodařovatelem se sídlem mimo EU, kteří nemají povolení podle AIFMD<sup>193</sup>, mohou nabízet kvalifikovaným investorům bez omezení. Pokud by chtěl AIF nabízet investice veřejně, platí pro něj stejné pravidlo zápisu<sup>194</sup> a upozornění investorů<sup>195</sup> zmiňované u AIF v rámci EU výše.

---

<sup>187</sup> § 597 písm. d) ZISIF spolu s § 295a odst. 1 a § 315 odst. 2 ZISIF.

<sup>188</sup> § 296 ZISIF.

<sup>189</sup> Česká národní banka [online]. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? Praha: ČNB 13. 03. 2017. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01>.

<sup>190</sup> § 297 odst. 3 ZISIF.

<sup>191</sup> § 306 a § 297 odst. 1 ZISIF.

<sup>192</sup> Česká národní banka [online]. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodařuje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? Praha: ČNB 13. 03. 2017. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01>.

<sup>193</sup> Tzv. podlimitní fondy.

<sup>194</sup> § 597 písm. d) ZISIF spolu s § 295a odst. 1 a § 310 odst. 2 ZISIF.

<sup>195</sup> § 296 ZISIF.

V ČR platí podmínka zápisu jakéhokoliv zahraničního AIF, pokud chce veřejně nabízet své investice. U těchto fondů ale není možné provádět srovnávací test se speciální fondem<sup>196</sup> a platí pro ně tedy zákaz veřejné nabídky pro nekvalifikované investory<sup>197</sup> a to při zachování možnosti neveřejné nabídky pro omezený počet investorů (20) dle § 295a odst. 2 ZISIF<sup>198</sup>.

---

<sup>196</sup> § 297 odst. 2 ZISIF.

<sup>197</sup> § 626 odst. 3 ZISIF.

<sup>198</sup> V souladu s § 597 písm. d) a § 503 ZISIF.

## 7. Zdanění

Otázka daní je velmi ožehavé téma, které přináší střety mnoha zájmů a z toho vyvěrajících názorových nesouladů. Na jedné straně máme zájem státu, který se snaží, aby vybral na daních do státního rozpočtu, co nejvíce. Na straně druhé máme přispěvatele (resp. obhospodařovatele a investory), kteří mají zájem tuto částku, co nejvíce ponížít.<sup>199</sup>Oblasti zdanění, které se mohou činnosti AIF dotýkat je mnoho, v této práci se ale hodlám zabývat především daní z příjmu a snaze zákonodárce zabránit jejich únikům.

### 7.1. Daň z příjmu v ČR

Jednou z hlavních problematik, řešených investičními fondy je daňové zatížení. Dává proto smysl tuto problematiku optimalizovat. Primárním zájmem obhospodařovatele, vypořádávající se s daňovým zatížením fondu, daň z příjmu, a proto si dovolím ji více rozvést. Některé investiční fondy při splnění určitých podmínek u nás mají zvýhodněný daňový režim při dani z příjmu oproti standardní sazbě.

#### 7.1.1. Základní investiční fond

Zákon o daních z příjmů<sup>200</sup> vytváří nový pojem „základní investiční fond“.<sup>201</sup>Dříve<sup>202</sup> zákon používal pojem investiční fond, avšak po AIFMD a transpozicí ZISIF došlo k daňovému zvýhodnění i pro širší okruh účelových investičních fondů a fondy byly využívány pro zákonodárcem nezamýšlenou daňovou optimalizaci, což vedlo zákonodárce ke změně úpravy.<sup>203</sup> Novela zákona v roce 2015 zavedla definiční kritéria pouze pro již zmíněné „základní investiční fondy“. Další novela v roce 2019 ještě více okruh „základních investičních fondů“ zúžila, když připojila podmínky omezení účasti na základním kapitálu (podíly spojených osob se přitom sčítají)<sup>204</sup> a nemožnost provozu živnostenského podnikání. Novela reagovala na zneužívání zvýhodněného daňového režimu jednak u příjmů dceřiných společností jejich mateřskými společnostmi a jednak u investičních fondů, které měly vedle

---

<sup>199</sup> CFI™ [online]. *What is the Laffer Curve?* Corporate Finance Institute. © 2015 to 2021 CFI Education Inc. - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/laffer-curve/>.

<sup>200</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále je „Zákon o daních z příjmů“)

<sup>201</sup> § 17b Zákonu o daních z příjmů.

<sup>202</sup> Od roku 2004, tj. před přijetím ZISIF.

<sup>203</sup> PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmů*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. § 17b [Základní investiční fond], str. 380. ISBN 978-80-7400-517-6.

<sup>204</sup> § 23 odst. 7 Zákonu o dani z příjmů.

investiční činnosti i jiný předmět podnikání.<sup>205</sup> Problematiku zneužívání investičních fondů k překryvání běžné podnikatelské činnosti může vyvolávat nerovnost jak v očích daňové zprávy, tak i v konkurujícím podnikatelském prostředí předmětného daňového subjektu.<sup>206</sup>

Definiční znaky základního investičního fondu jsou:

- je upraven ZISIF,<sup>207</sup>
- je obchodován na evropském regulovaném trhu,<sup>208</sup>
- jedná se o otevřený podílový fond nebo o fond investující více než 90 % hodnoty majetku primárně do CP,<sup>209</sup>
- neprovozuje živnostenské podnikání za podmínek stanovených živnostenským zákonem
- žádný poplatník daně z příjmů PO<sup>210</sup> nemá podíl na základním kapitálu tohoto investičního fondu 10 % a více.

Běžné daňové zatížení z příjmu právnických osob v ČR je vyměřeno sazbou 19%. U „základního investičního fondu“ je sazba daně 5 %.<sup>211</sup>

Pokud daňová zákonná úprava nekopíruje rozdělení investičních fondů, které vyslovuje ZISIF, či některý z evropských pramenů, lze vyslovit závěr, že při splnění podmínek pro režim „základního investičního fondu“ může investiční fond danit dle zvýhodněné sazby daně 5 % bez ohledu na kategorizaci jiných pramenů. Daňové zákony v tomto případě zastávají funkci pramenu *lex specialis*.

V tomto bodě je dobré zároveň upozornit na přiznání tzv. „daňové subjektivity“, kterou zákonodárce při tvorbě daňových zákonů pravděpodobně příliš neřeší a jednoduše ji uděluje i entitám, které právní osobností nedisponují a z povahy věci ani disponovat nemají. Příkladem může být svěřenecký fond, popř. podílový fond jako poplatník daně.<sup>212</sup>Dle

---

<sup>205</sup> MAČÁT, Jiří. *Omezení daňového zvýhodnění investičních fondů* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/omezeni-danoveho-zvyhodneni-investicnich-fondu-108705.html>.

<sup>206</sup> PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmů*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. § 17b [Základní investiční fond], str. 380. ISBN 978-80-7400-517-6.

<sup>207</sup> Nepůjde tedy o entity v § 2 a § 2a ZISIF a o společnosti podle § 15 ZISIF.

<sup>208</sup> Česká národní banka [online]. *Seznam evropských regulovaných trhů*. Praha: ČNB, 2009. © ČNB 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi/trh/galleries/seznamy/ostatni\\_seznamy/download/seznam\\_cz\\_a\\_zahr\\_reg\\_trhu.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi/trh/galleries/seznamy/ostatni_seznamy/download/seznam_cz_a_zahr_reg_trhu.pdf).

<sup>209</sup> Výčet investičních instrumentů je upraven v § 17b odst. 1 písm. c) v bodech 1 až 8 Zákona o daních z příjmů.

<sup>210</sup> S výjimkou mezinárodních organizací, států, CB apod. – § 17b odst. 1 písm. a) bod 1. Zákona o daních z příjmů.

<sup>211</sup> § 21 odst. 1 a 2 Zákona o daních z příjmů.

<sup>212</sup> § 17 odst. 1 písm. c) a f) Zákona o daních z příjmů.

představ zákonodárce nemá vyčleněný majetek fondu podléhat zdanění daní z příjmů, ale zisk z hospodaření s majetkem fondu bude podléhat daní z příjmů PO. U výplaty plnění z fondů bude záležet na obmyšlených osobách a typech vyplácených plnění.<sup>213</sup>

### 7.1.2. Zahraniční investiční fond

Zákon o daních z příjmů upravuje i zahraniční investiční fondy srovnatelné s „domácím základním investičním fondem“. Zákon stanovuje 4 podmínky, které musí zahraniční fond splnit, aby se i na něj vztahovalo daňové zvýhodnění v podobě nižší sazby daně. Jde o podmínky:

- lokalizační (domovský státem podle ZISIF je členský stát EU nebo stát tvořící Evropský hospodářský prostor),
- licenční / dohledové (prokáže oprávnění a dohled srovnatelný s oprávněním a dohledem ČNB),
- statkové (má statut nebo srovnatelný dokument, ze kterého lze zjistit srovnatelnost fondů) a
- vylučovací (prokáže nepřičitatelnost příjmů jiným osobám podle práva domovského státu).<sup>214</sup>

## 7.2. Zamezení dvojího zdanění pro investiční fondy

Mezinárodní spolupráce v hospodářských oblastech je důležitým prvkem jak rozvoje národních ekonomik, tak i výběru daní jednotlivých států. Především půjde o otázky mezinárodního dvojího zdanění. Nejpálčivěji se problém dvojího zdanění projevuje u daní z příjmů. Mnohé státy, včetně ČR, vycházejí ze 2 zásad a sice: (i) stát zdaňuje všechny příjmy svých rezidentů (včetně PO)<sup>215</sup> a (ii) Stát zdaňuje všechny příjmy, které pochází ze zdrojů na území státu, a to bez ohledu na daňový domicil<sup>216</sup>. Mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění korigují tyto zásady smluvních států při výběru daní na svých územích a to tím, že ten samý předmět daně nezdaní dvakrát, či vícekrát toutéž nebo obdobnou daní. Zákon o daních z příjmů řeší problematiku dvojího zdanění v jednom ze svých ustanovení, které nabízí

---

<sup>213</sup> PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmů*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. § 17 [Poplatníci daně z příjmů právnických osob], str. 367. ISBN 978-80-7400-517-6.

<sup>214</sup> § 17b odst. 1 písm. d) Zákona o daních z příjmů.

<sup>215</sup> Jde o tzv. osobní daňovou příslušnost.

<sup>216</sup> Jde o tzv. věcnou daňovou příslušnost.

řadu metod<sup>217</sup>, jak vyloučit dvojí zdanění. Tyto metody plynou ze smluv o zamezení dvojího zdanění.<sup>218</sup> Pokud nemá ČR sjednanou smlouvu se státem, ze kterého daňovému rezidentu plyne příjem, zaplacená daň bezesmluvnímu státu se v ČR nezapočítává jako splněná daňová povinnost, lze ji však označit za výdaj (náklad), který zahraniční příjem snižuje.<sup>219</sup> Jaká konkrétní pravidla jsou užitá při zdanění a u jakých států, nalezneme v jednotlivých platných mezinárodních smlouvách, jejichž přehled i znění poskytuje Ministerstvo financí ČR.<sup>220</sup>

Pravidla zákazu mezinárodního zdanění využívají daňové subjekty v mnoha zemích. Subjekty daně, které daná pravidla ocení především budou ty, které disponují příjmy ze zahraničí, popř. mají možnost volby daňového domicilu. Investiční fondy jistě budou chtít těchto pravidel využít právě z důvodů svého daňového plánování, kde hraje zásadní roli zvolení daňového domicilu.

### 7.3. Daňové ráje z pohledu EU

Z pohledu mnoha investičních fondů, může být představa nulových korporátních daní velmi lákavá. Aby nedocházelo k obcházení daňových povinností v jednotlivých členských státech, vyžaduje EU po všech nečlenských státech, aby spolupracovali na výměně informací, které mají potenciál rozkrýt nekalé daňové praktiky. EU pro tyto případy vytvořila<sup>221</sup> seznam nespolupracujících států, vesměs tzv. daňových rájů, které nejsou ochotny spolupracovat na řešení otázek, především korporátního zdaňování. Kritéria pro zahrnutí, resp. vyškrtnutí ze seznamu jsou zkoumána průběžně.

EU tyto kroky obhajuje a tvrdí, že identifikováním těchto zemí mohou členské státy společně vyvíjet tlak na reformu. Primárním cílem by tedy nemělo být zahanbení země, ale prostřednictvím spolupráce podpořit pozitivní změnu v jejich daňové legislativě. V souvislosti se seznamem vyzívá EU členské země a orgány EU, aby tato zjištění zohledňovaly při

---

<sup>217</sup>Ustanovení vymezuje jednotlivé metody vyloučení dvojího zdanění příjmů ze zahraničí - metodu úplného zápočtu, metodu prostého zápočtu, metodu úplného vynětí ze základu daně, metodu vynětí s výhradou progresu a vyjmutí ze zdanění.

<sup>218</sup>BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6., upravené. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice, str. 280. ISBN 978-80-7400-440-7.

<sup>219</sup>PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmů*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. § 38f [Vyloučení dvojího zdanění příjmů ze zahraničí], str. 1057. ISBN 978-80-7400-517-6.

<sup>220</sup> Ministerstvo financí České republiky [online]. *Přehled platných smluv České republiky o zamezení dvojímu zdanění v oboru daní z příjmu, resp. z příjmu a z majetku 02. 01. 2012*. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/dvoji-zdaneni/prehled-platnych-smluv>.

<sup>221</sup> První unijní seznam přijala Rada dne 5. prosince 2017, od roku 2020 dochází k aktualizování dvakrát ročně.

zahraniční politice, rozvojových spolupracích a hospodářských vztahů s těmito zeměmi. Další omezení pro země vyplývá také pro některé nástroje financování.<sup>222</sup>

Evropská komise vydala v roce 2020 doporučení, aby společností s vazbami na daňové ráje nebyla poskytována finanční podpora. Evropská komise, tak učinila s ohledem na možné zneužívání veřejné podpory při daňových podvodech, vyhýbání se daňovým povinnostem, praní peněz nebo financování terorismu.<sup>223</sup>

S ohledem na velmi nekompromisní, někdy možná až zbytečně tvrdý postoj EU proti subjektům z daňových rájů, vzniká otázka, zda přesídlení do těchto lokalit sebou v budoucnu přinese více užiteků než starostí. V posledních letech se začínají objevovat názory, že se offshore společnosti<sup>224</sup> v budoucích letech, budou muset vypořádat s tak velkým odporem ze strany regulátorů, že to pro některé subjekty přestane být rentabilní.<sup>225</sup>

### 7.3.1. ATAD (Anti-tax avoidance directive)

Rada EU vydala pro dosažení svých cílů řadu regulativních nástrojů (zejm. jde o směrnice), kterými chce daňovým subjektům upravit podmínky splnění jejich daňové povinnosti. Směrnice ATAD<sup>226</sup> vznikla v roce 2017 a jejím účelem bylo zamezit daňovým subjektům ve vyhýbání se jejich daňové povinnosti a zvýšit tak ochranu daňového systému jednotlivých členských států.

Generální finanční ředitelství vydalo informaci k aplikaci zákona o daních z příjmů ve vztahu k problematice ATAD,<sup>227</sup> kde formou dotazů a odpovědí objasňuje pravidla směrnice. Implementace směrnice zavádí pravidla jako: omezení uznatelnosti nadměrných výpůjčních výdajů;<sup>228</sup> zdanění při přemístění majetku bez změny vlastnictví (tzv. Exit Tax);<sup>229</sup> zdanění

---

<sup>222</sup> Evropská rada, Rada Evropské komise [online]. *Seznam nespolutracujících jurisdikcí EU*. Oficiální internetová stránka Rady EU a Evropské rady - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z:

<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>.

<sup>223</sup> REDAKCE. *Komise doporučila neposkytovat finanční podporu společnostem s vazbami na daňové ráje*. *Obchodněprávní revue*, 2020, č. 3, str. 216-217.

<sup>224</sup> Společnosti umístěné v daňových rájích.

<sup>225</sup> SPODNIAK, Ondrej. *Proč je offshore mrtvý aneb vaše firma na Seychelách už není v bezpečí* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/proc-je-offshore-mrtvy-aneb-vase-firma-na-seychelach-uz-neni-v-bezpeci-108294.html?mail>.

<sup>226</sup> 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.

<sup>227</sup> Finanční správa [online]. *Informace generálního finančního ředitelství*, č.j.: 54816/20/7100-40113-207118 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-seznam-dani/Informace-GFR-problematika-ATAD-54816\\_20.pdf](https://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-seznam-dani/Informace-GFR-problematika-ATAD-54816_20.pdf).

<sup>228</sup> Zabraňuje v umělé snížení základu daně skrze dluhové financování. Je stanoven limit pro rozdíl mezi výpůjčními výdaji a zdanitelnými výpůjčními příjmy na 80 mil. Kč, popř. 30 % EBITDA.

<sup>229</sup> Proveďte se fikce prodeje majetku sobě samému za tržní cenu. Předmětný majetek se zdaní za stejných podmínek, jako by se prodeje účastnila třetí strana.



ovládaných zahraničních společností (tzv. CFC pravidla),<sup>230</sup> nebo řešení v důsledku rozdílné právní kvalifikace (tzv. hybridní nesoulady).<sup>231</sup>

### 7.3.2. AML (Anti-money laundering)

Směrnice 4.AML<sup>232</sup> byla vydána v roce 2015 jako regulativní nástroj proti praní špinavých peněz a sama o sobě přinesla mnoho změn, které byly v roce 2018 rozšířeny směrnicí 5. AML.<sup>233</sup> Tyto poslední změny se dotýkali především zjišťování skutečných majitelů, vymezení pravidel pro tzv. virtuální měny a provádění identifikace nebo kontroly klientů.<sup>234</sup> Povinnost provést identifikaci, popřípadě i kontrolu klienta dopadá nejen na úvěrové a finanční instituce, ale nově přibyli také advokáti, notáři, soudní exekutoři a daňový poradci. Takovéto procesy představují ve své podstatě povinnost tzv. KYC,<sup>235</sup> která je kladena na poskytovatele finančních služeb.

Virtuální měny dosáhly značných tržních kapitalizací (přes 2 bilióny dolarů ke dni 5. dubna 2021)<sup>236</sup> a jako takové představují značnou investiční příležitost nejen pro retailové, ale také pro institucionální investory. Vyšší tržní kapitalizace si také přirozeně vyžádala pozornost regulátora, pro kterého představují virtuální měny z pohledu AML značné riziko.<sup>237</sup> Český zákonodárce definici virtuální měny rozšířil a úprava tak dopadá i na tzv. kvaziměny,<sup>238</sup> se kterými evropský zákonodárce do své regulace nepočítal. Tyto kvaziměny by pravděpodobně dle zamýšleného záměru AML měly podléhat regulaci teprve při směně na fiat měny.<sup>239</sup>

---

<sup>230</sup> Zabraňuje vyvádění majetku do zahraničních společností v zemích s nízkým nebo nulovým zdaněním. Zkoumá se vztah mezi ovládanou a ovládající společností.

<sup>231</sup> Uvedou se pravidla a příkladné situace a řešení hybridních nesouladů.

<sup>232</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 ze dne 20. května 2015 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu, o změně nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES a směrnice Komise 2006/70/ES (Text s významem pro EHP).

<sup>233</sup> Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU.

<sup>234</sup> KOLDA, Jakub. *Novela AML zákona transponující 5. AML směrnici* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/novela-aml-zakona-transponujici-5-aml-smernici-110022.html>.

<sup>235</sup> Z anglického: *Know your customer*, tj. poznejte svého zákazníka.

<sup>236</sup> KHARIF, Olga. *Po letošním zdvojnásobení kryptoměnová tržní kapitalizace překonala 2 bilióny dolarů* [online]. © 2021 Bloomberg LP - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-05/crypto-market-cap-doubles-past-2-trillion-after-two-month-surge>.

<sup>237</sup> TVRDÝ, Jirí. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu: komentář*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2018. Beckovy komentáře, str. 11. ISBN 978-80-7400-688-3.

<sup>238</sup> Měny využívané v herním prostředí online počítačových her.

<sup>239</sup> MARTINÍK, Pavel. *Aktuální otázky AML regulace*. Bulletin advokacie 2019, č. 11/2019 str. 50.

## Závěr

Evropská směrnice AIFMD a její implementace především do ZISIF představuje v otázkách kolektivního investování přiblížení našeho právního řádu s řady ostatních evropských zemí. Jiné země EU mají silnější tradice, a tedy i o několik desetiletí více zkušeností s instituty finančního práva. Je dobré vědět, že se po vzoru těchto zemí můžeme poučit z delší historie v otázkách právní úpravy investičních fondů, kterou zastřešují orgány EU.

Na druhou stranu je dobré připomenout některé z kritických ohlasů, které sebou často (zejm. nová) právní regulace přináší. Je dobré se na některé události podívat i zpětně a zjistit, zda náhodou právě ona dvojkolejnost právní úpravy nepůsobila v důsledku více pozitivně, jelikož nepředstavovala přílišnou expozici rizikům a vlivům globálního finančního trhu. Poslední finanční krize je tomu příkladem. Paradoxně to byla právě ona finanční krize, která urychlila přibližování se právních úprav ČR a EU.

Mým primárním cílem bylo zhodnotit aktuální právní úpravu a její vliv na subjekty finančního trhu, zejména pak na investory a obhospodařovatele investičních fondů.

Aktuální právní úpravu si dovoluji hodnotit jako velmi detailní, ba dokonce až příliš přísnou z hlediska povinných subjektů, jmenovitě především obhospodařovatelů některých UCITS fondů. I když musíme mít na paměti, že jde o odvětví veřejného práva a jistá kognitivnost je na místě, z nasbíraných poznatků mám dojem, že jestli něco škodí volnotržnímu prostředí, tak je to právě ona přílišná a často zbytečná regulace, která postupně tlačí na subjekty finančních trhů a znemožňuje jim jejich činnost. Nejde pak jen o to, zda adresát právní normy je schopen pravidla splnit, ale v dnešní době jde především o to, zda je v lidských silách průměrných (byť profesionálních) subjektů dostatečně pochopit, co se po nich žádá.

V historii ale příliš nezažíváme odklon od špatné právní normy jejím zrušením bez náhrady, nýbrž špatné normy často nahrazujeme normami novými, což se domnívám, že nelze chápat jako nejlepší řešení problému. Problémem mám na mysli přebujelé byrokratické prostředí, které znemožňuje některým pozitivním vlivům tržní ekonomiky se více projevit. Jsem si vědom ale i rizik, které to sebou přináší. Méně kriticky se lze vyjádřit k jednomu z hlavních účelů zákonodárce, a sice chránit investory neprofesionály. I tak lze ale jistě vést debaty o tom, do jaké míry se mu to skutečně daří a do jaké míry dochází jen k aktivnímu bránění vstupu těchto retailových investorů.

Vzhledem k velmi detailní úpravě ZISIF, je možné konstatovat, že jedním z cílů zákonodárce je i zabránit (vstupu na trh a následným nabídkám svých služeb) jakýmkoliv netypizovaným fondům. Toho zákonodárce dociluje sběrnými kategoriemi, které čím dál, tím víc konkretizuje. Příkladem může být vymezení pokoutných investičních fondů.

Směrnice AIFMD ale poskytuje vcelku ucelený regulační rámec, který se vztahuje na určitou množinu investičních fondů v EU. Některé z fondů byly před krizí převážně neregulované a je zřejmě dobře, že se některé nejasnosti v právní úpravě vyjasnily. Každý správce musí obsáhnout řadu pravidel, které není možné obcházet ani při změně sídla, pokud má být činnost fondu zachována v EU.

První cíl zákonodárce při tvorbě a implementaci AIFMD, který zdůrazňuje potřebu chránit neprofesionály, lze hodnotit jako chvályhodný, nicméně (alespoň v ČR) si netroufám hodnotit reálný dopad.

Druhý cíl zákonodárce, kterým projevil snahu odstranit systémová rizika, která mohou (především nadlimitní) investiční fondy představovat pro hospodářství EU, lze hodnotit jako prozatím zdařilý, neboť kromě přetrvávající „COVID krize“ nelze pozorovat přehnaná rizika na finančních trzích. Je možné, že do budoucna bude vhodné tento závěr přehodnotit.

## Seznam použitých zdrojů

### 1. Seznam použité literatury

BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana, a kol. *Finanční právo. 5. upravené vydání*. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-801-6.

ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena. *Právoobchodních korporací*. Praha: WoltersKluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-735-5.

PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmů*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-517-6.

SPANGLER, Timothy. *TheLawofPrivateInvestmentFunds*. Oxford university press, 2012. ISBN 978-0-19-965773-5.

ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: WoltersKluwer, 2015. Komentáře (WoltersKluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

TVRDÝ, Jiří. *Zákon o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu: komentář*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2018. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-688-3.

### 2. Seznam použitých internetových zdrojů

AWREY, Dan. *The limitsofthe EU HedgeFundRegulation [online]*. *CornellLawFacultyPublications* - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2786&context=facpub>.

Bank ofEngland [online]. *Financial stability report*, June 2010. © Bank ofEngland, 2010 - [cit. 26. 06. 2021]. ISSN 1751-7044. Dostupné z: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2010/june-2010.pdf?la=en&hash=3026279E107BD49D9849D3BEACC5DEAD2840EF34>.

CFI™ [online]. *What is the Laffer Curve?* Corporate Finance Institute. © 2015 to 2021 CFI Education Inc. - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/laffer-curve/>.

Česká národní banka [online]. *Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010*. Praha: ČNB, 2009. © ČNB 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2009-2010/>.

Česká národní banka [online]. *Seznam evropských regulovaných trhů*. Praha: ČNB, 2009. © ČNB 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/seznamy/ostatni\\_seznamy/download/seznam\\_cz\\_a\\_zahr\\_reg\\_trhu.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/seznamy/ostatni_seznamy/download/seznam_cz_a_zahr_reg_trhu.pdf).

Česká národní banka [online]. *Často kladené dotazy – k pojmu „veřejnost“*. Praha: ČNB 23. 04. 2018. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/pojem\\_verejnost.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/pojem_verejnost.pdf).

Česká národní banka [online]. Často kladené dotazy – k pojmu „veřejnost“ v zákoně o kolektivním investování. Praha: ČNB, 04. 02. 2013. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/archiv\\_stanovisek/k\\_pojmu\\_veřejnost\\_v\\_zakone\\_o\\_kolektivnim\\_investovani.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/archiv_stanovisek/k_pojmu_veřejnost_v_zakone_o_kolektivnim_investovani.pdf).

Česká národní banka [online]. Jak postupovat v případě zájmu o nabízení investic v České republice (ČR) do alternativního investičního fondu z jiného členského státu Evropské unie (EU), který obhospodaruje osoba se sídlem v jiném členském státě EU? Praha: ČNB 13. 03. 2017. © ČNB 2021 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-01>.

Evropská komise [online]. Investiční fondy. *EU laws and initiatives relativ to collective investment funds*. Oficiální internetová stránka EU - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds\\_cs](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_cs).

Evropská rada, Rada Evropské komise [online]. *Seznam nespolupracujících jurisdikcí EU*. Oficiální internetová stránka Rady EU a Evropské rady - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>.

Finanční správa [online]. Informace generálního finančního ředitelství, č.j.: 54816/20/7100-40113-207118 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-seznam-dani/Informace-GFR-problematika-ATAD-54816\\_20.pdf](https://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-seznam-dani/Informace-GFR-problematika-ATAD-54816_20.pdf).

HUSTÁK, Zdeněk. *AIFMD – nový evropský režim pro speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/aifmd-novy-evropsky-rezim-pro-specialni-fondy-a-fondy-kvalifikovanych-investoru-77834.html>.

Kancelář finančního arbitra [online]. *Co je kolektivní investování*. © 2021 Kancelář finančního arbitra - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/co-je-kolektivni-investovani.html>.

KHARIF, Olga. *Po letošním zdvojnásobení kryptoměnová tržní kapitalizace překonala 2 biliony dolarů* [online]. © 2021 Bloomberg LP - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-05/crypto-market-cap-doubles-past-2-trillion-after-two-month-surge>.

KOLDA, Jakub. *Novela AML zákona transponující 5. AML směrnici* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/novela-aml-zakona-transponujici-5-aml-smernici-110022.html>.

LÁSKA, Vojtěch, FRIES, Dominika. *SICAV prakticky* 05. 08. 2019 [online]. © 2021 KLB Legal - [cit. 26. 06. 2021] Dostupné z: <https://www.klblegal.cz/cz/sicav-prakticky>.

LawInsider [online]. *Collateralized Debt Obligation definition*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/collateralized-debt-obligation>.

LawInsider [online]. *Mortgage-backed security definition*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/mortgage-backed-security>.

LawInsider [online]. *Private Placement definitiv*. LawInsider Inc. © 2013 - [cit. 29. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.lawinsider.com/dictionary/private-placement>. Znamená omezenou nabídku, kterou nepodléhá registraci.

MAČÁT, Jiří. *Omezení daňového zvýhodnění investičních fondů* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/omezeni-danoveho-zvyhodneni-investicnich-fondu-108705.html>.

Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva směrnice AIFMD*, srov. str. 3. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky 2011 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf).

Ministerstvo financí České republiky [online]. *Důvodová zpráva k ZISIF k § 95 - 96*, str. 95. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013-01-17\\_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013-01-17_Duvodova-zprava-k-navrhu-ZISIF.pdf).

Ministerstvo financí České republiky [online]. *Přehled platných smluv České republiky o zamezení dvojímu zdanění v oboru daní z příjmu, resp. z příjmu a z majetku 02. 01. 2012*. MFČR Praha: Ministerstvo financí České republiky - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/legislativa/dvoji-zdaneni/prehled-platnych-smluv>.

REUTERS Thomson. *Directive (EU)*. Practicallaw™ [online]. © 2021 Thomson Reuters - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-6116?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-107-6116?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)).

SPODNIAK, Ondrej. *Proč je offshore mrtvý aneb vaše firma na Seychelách už není v bezpečí* [online]. © EPRAVO.CZ, a.s. 1999 – 2021, ISSN 1213-189X - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/proc-je-offshore-mrtvy-aneb-vase-firma-na-seychelach-uz-neni-v-bezpeci-108294.html?mail>.

ŠOVAR, Jan. *Hlavní administrátor: Nedocěňovaná příležitost pro obchodníky s cennými papíry a banky*. Patria [online], 17. 07. 2014 Patria Online, a.s. © 1997 – 2021 - [cit. 26. 06. 2021]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2682344/hlavni-administrator-nedocenovana-prilezitost-pro-obchodniky-s-cennymi-papiry-a-banky.html>.

TheEconomicTimes [online]. *Definition of Hedge Fund*. English Edition - [cit. 26. 06. 2021] Dostupné z: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/hedge-fund>.

### **3. Seznam použitých evropských právních předpisů**

Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu

Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání

Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 760/2015 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (Text s významem pro EHP)

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

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

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 ze dne 20. května 2015 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu, o změně nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/60/ES a směrnice Komise 2006/70/ES

Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 85/611/EEC ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

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)

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/EU o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o depozitáře funkce, zásady odměňování a sankce

#### **4. Seznam použitých českých právních předpisů**

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálové trhu

Zákon č. 227/2013 Sb., o České národní bance

Zákon č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

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

Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu

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

Zákon č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Zákon č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

## **5. Seznam použité judikatury**

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 09. 10. 2013, sp. zn. 5 Tdo 739/2013.

## **6. Seznam ostatních zdrojů**

FERRAN, Eilis. *The Regulation of Hedgefunds and Private Equity: A Case study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis*, Legal Studies Research, Papers series, University of Cambridge Faculty of Law, Paper No. 10/2011 February at, str 15.

KOTÁB, Petr, HOBZA, Martin. *Zdanění investičních společností a investičních fondů. Acta Universitatis Carolinae Iuridica. Praha: Karolinum, 2013, roč. 59, číslo 3.*

MARTINÍK, Pavel. *Aktuální otázky AML regulace*. Bulletin advokacie 2019, č. 11/2019 str. 50.

REDAKCE. *Komise doporučila neposkytovat finanční podporu společnostem s vazbami na daňové ráje*. Obchodněprávní revue, 2020, č. 3, str. 216-217.

Vláda: *Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz, str. 7.*



## Abstrakt

Účelem této diplomové práce je uceleně pojednat o právní úpravě alternativních investičních fondů v České republice. Diplomová práce je členěna do sedmi částí. První část se věnuje vymezení alternativních investičních fondů. Cílem této části je vysvětlit právní úpravu EU (přijetí a implementaci AIFMD).

Na tuto část plynule navazuje část druhá, která popisuje aktuální právní úpravu ČR. Součástí této části je i podrobný popis věcné působnosti zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Třetí část je věnována vybraným právním formám alternativních investičních fondů podle ZISIF. Jedná se především o podílový fond, svěřenecký fond, komanditní společnost na investiční listy (SICAR) a akciovou společnost s proměnným kapitálem.

Čtvrtá část obsahuje definici jednotlivých subjektů zajišťující vybrané činnosti fondu. V této části je k dispozici popis osoby obhospodařovatele, administrátora, depozitáře či hlavního podpůrce včetně výčtu závazných pravidel týkajících se jejich činnosti. Nedílnou součástí těchto kapitol je rovněž vymezení postavení jednotlivých subjektů vůči sobě navzájem, tj. rozsah jejich práv a povinností.

Pátá část je věnována podrobnějšímu rozboru, ať již alternativních investičních fondů, ale také tradičních investičních fondů. V případě alternativních investičních fondů je důraz kladen mimo jiné na srozumitelné vysvětlení hlavního účelu samotné regulace. Vzhledem k tomu, že alternativní investiční fondy sdružují mnohdy zkušenějšího investora, nemá zákonodárce zájem činnost těchto fondů tolik regulovat. O to více, je ale v případě těchto fondů kladen důraz na zajištění lepšího dohledu nad systémovými riziky.

Předposlední šestá část vysvětluje fungování nabízení investic okruhu profesionálním, kvalifikovaným investorům, ale také těm neprofesionálním, retailovým.

Závěrečná část této diplomové práce poskytuje vhled do problematiky zdanění těchto investičních fondů včetně zákazu jejich dvojího zdanění.

**Klíčová slova: alternativní investiční fondy, investice, kvalifikovaný investor**

## **Abstract**

The purpose of this diploma thesis is to comprehensively describe the legal regulation of alternative investment funds in the Czech Republic. The diploma thesis is divided into seven parts. The first part deals with the definition of alternative investment funds. The aim of this section is to explain the EU legislation (acceptance and implementation of AIFMD). This part is continuously followed by the second part, which covers the current legislation of the Czech Republic. A part of this section is also a detailed description of the material scope of the Act on Investment Companies and Investment Funds. The third part is devoted to selected legal forms of alternative investment funds according to ZISIF. These are primarily a unit trust, a trust fund, a limited partnership for investment certificates (SICAR) and a joint-stock company with variable capital. The fourth part contains the definition of individual entities ensuring selected activities of the fund. In this section, a description of the person of a manager, administrator, depositary or a main sponsor is available, including a list of binding rules concerning their activities. An integral part of these chapters is also the definition of the position of individual subjects in relation to each other, i.e. the scope of their rights and obligations. The fifth part is devoted to a more detailed analysis, both of alternative investment funds and traditional investment funds. In the case of alternative investment funds, the emphasis is, among other things, on a clear explanation of the main purpose of the regulation itself. Given that alternative investment funds often bring together a more experienced investor, the legislator is not interested in regulating the activities of these funds so much. In the case of these funds, the more emphasis is on ensuring better supervision of systemic risks. The penultimate sixth part explains functioning of offering investments to professional, qualified investors, but also to non-professional, retail investors. The final part of this thesis provides insight into the issue of taxation of these investment funds, including the prohibition of their double taxation.

**Key words: alternative investment funds, investment, professional investor**