

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Mgr. Michal Samek**

**Finančněprávní aspekty kolektivních  
nemovitostních investic v ČR**

Rigorózní práce

Tematický okruh: Finanční právo

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 11. listopadu 2023

Prohlašuji, že jsem předkládanou rigorózní 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 265 337 znaků včetně mezer.

Mgr. Michal Samek  
rigorozant

V Praze dne 12. listopadu 2023

Děkuji prof. JUDr. Radimu Boháčovi, Ph.D. za podnětné rady a profesionální přístup při vedení této rigorózní práce.

*„Z kapek moře, z haléřů miliony.“*

- Tomáš Baťa

## Obsah

Úvod.....	7
1. Ke kolektivním investicím .....	10
1.1. Povaha právní úpravy kolektivního investování .....	10
1.2. Nemovitost jako ekonomický objekt kolektivních investic .....	12
1.3. Význam fondů kolektivních nemovitostních investic v ČR.....	14
2. Regulatorní rámec kolektivního investování.....	16
2.1. Základ právní úpravy kolektivního investování.....	16
2.2. Subjekty kolektivního investování .....	24
2.2.1. Investiční společnosti a investiční fondy .....	24
2.2.2. Fondy kolektivního investování .....	28
2.2.3. Fondy kvalifikovaných investorů .....	31
2.2.4. Ostatní subjekty .....	34
2.3. Dohled a sankce v oblasti kolektivního investování .....	36
2.4. Možné úvahy <i>de lege ferenda</i> k vybraným aspektům ZISIF .....	40
3. Nemovitostní fondy.....	44
3.1. Pojem nemovitostního fondu .....	44
3.2. Nemovitostní fondy kolektivního investování .....	46
3.3. Nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů .....	49
3.4. Pravidla investování nemovitostních fondů .....	50
3.5. Nemovitostní fond a investoři .....	58
3.6. Skupinové financování nemovitostí .....	63
4. Vybrané daňové a další aspekty kolektivních nemovitostních investic.....	66
4.1. K vrstvám daňového zatížení .....	66
4.2. Daňové zatížení nemovitostních fondů .....	68
4.3. Daňové zatížení investorů do nemovitostních fondů .....	78

4.4. Komparace s individuálním investováním.....	85
4.5. Možné úvahy <i>de lege ferenda</i> k vybraným daňovým aspektům .....	89
4.6. Další finančněprávní aspekty kolektivních nemovitostních investic .....	93
Závěr.....	99
Seznam zkratk .....	102
Seznam použitých zdrojů .....	105
Seznam příloh.....	114
Příloha č. 1 – Schéma postavení právní úpravy kolektivního investování v rámci systému finančního práva .....	115
Příloha č. 2 – Základní schéma rozdělení investičních fondů dle ZISIF .....	117
Příloha č. 3 – Základní schéma daňového zatížení .....	119
Příloha č. 4 – Přehled investičních společností .....	120
Příloha č. 5 – Přehled depozitářů investičních fondů .....	123
Příloha č. 6 – Ukázka prohlášení kvalifikovaného investora .....	125
Název rigorózní práce v českém jazyce, abstrakt v českém jazyce a 3 klíčová slova v českém jazyce.....	127
Název rigorózní práce v anglickém jazyce, abstrakt v anglickém jazyce a 3 klíčová slova v anglickém jazyce .....	128

## Úvod

Nemovitosti jsou statkem se zcela specifickým postavením v rámci lidské společnosti, jenž má naprosto zásadní význam pro kvalitu života jednotlivce i širší společnosti a jejich optimální hospodářské fungování. Podstatná část hrubého domácího produktu a národního bohatství je tvořena či ovlivňována právě trhem nemovitostí a k němu přidruženými sektory ekonomiky.

V českém kulturním prostředí potom investice do nemovitostí představují jednu z hlavních forem investiční činnosti domácností a podnikatelských subjektů. Obecně lze tyto investice realizovat přímou akvizicí, hospodářskou utilizací a případnou divesticí nemovitosti jako cílového aktiva či vytvořením sekundární expozice skrze investice do finančních instrumentů nabízených a obchodovaných na finančním trhu. Typickou formu zprostředkovaných investic do nemovitostí představuje kolektivní investování skrze investiční fondy obhospodařované investičními společnostmi. Tento způsob investování umožňuje efektivní zprostředkování a mobilizaci kapitálu od subjektů z hlediska kapitálu relativně nedostatkových (deficitních) k subjektům relativně přebytkovým (suficidním)<sup>1</sup>.

Důležitosti správného právního nastavení a fungování trhu kolektivních nemovitostních investic a jistoty právních vztahů týkajících se nemovitostí obecně si je dobře vědom i zákonodárce a dozorové, resp. dohledové, orgány veřejné moci. Zajištění předvídatelného právního prostředí a právní jistoty v oblasti investičních, vlastnických a ostatních vztahů týkajících se nemovitostí je základním předpokladem řádného fungování společnosti a její stability.

Tato práce se zaměřuje na vybrané finančněprávní otázky spojené se současným institucionálním a daňovým nastavením kolektivního investování do nemovitostí v prostředí České republiky. Práce si klade za cíl prozkoumat a zhodnotit, jakým způsobem je z hlediska právní reglementace utvářena tato derivativní forma investování do nemovitostních aktiv a demonstrovat, jak se detailní regulace v podobě právních předpisů upravujících kolektivní investování a právních předpisů daňového práva aplikuje na nemovitostní subsegment trhu kolektivního investování a jeho vybrané účastníky a komponenty.

Práce akcentuje kolektivní investice do výnosových nemovitostí komerčního charakteru, jejichž význam v národním hospodářství se spolu s růstem ekonomické vyspělosti zvětšuje

---

<sup>1</sup> Viz str. 254 in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.

a které představují (a do budoucna mají potenciál představovat i podstatněji měrou) vestavěný stabilizátor veřejných rozpočtů z hlediska širšího daňového výnosu. Práce se obecně soustředí na problematiku z pohledu tuzemských investic uskutečňovaných tuzemskými daňovými rezidenty a minimalizuje rozbor přeshraničních aspektů kolektivního investování do (nemovitostních) fondů.

Z hlediska regulatorního rámce kolektivního investování práce klade důraz na právními předpisy více reglementované speciální fondy kolektivního investování *sensu stricto* investující do nemovitostních aktiv (fondy nemovitostí), a to s ohledem na širší investorskou veřejnost, které jsou investiční cenné papíry těchto fondů určeny. Pro dokreslení obrazu tohoto typu fondových investic a celkové komplexity kolektivního investování do nemovitostí skrze investiční fondy jsou zachyceny rovněž podstatné charakteristiky fondů kvalifikovaných investorů, které představují méně regulovanou a inherentně více rizikovou variantu kolektivního investování, jejímž cílovým investorem by měla být pouze kvalifikovanější část investorské obce. Práce se zamýšlí nad otázkou, kde začíná a končí regulované kolektivní investování, a to i s ohledem na praktiky týkající se správců tzv. podlimitních fondů či kategorii pokoutného kolektivního investování.

Z hlediska fiskální oblasti finančního práva práce klade důraz na vybrané daňové aspekty spojené primárně s kolektivní formou investování do nemovitostí a sekundárně rovněž i s vlastním převodem, vlastnictvím a ekonomickým využitím nemovitostních aktiv. V rámci daňové komparace se práce snaží rovněž o juxtapozici s individuálním investováním do nemovitostí nezprostředovanou formou. Práce akcentuje daně v užším slova smyslu, a to primárně přímé daně příjmové (důchodové) a okrajově daně majetkové. Při pojednávání o daňových aspektech se vybrané podkapitoly zaměřují primárně na hmotněprávní materii daňového práva z pohledu vymezení vybraných konstrukčních prvků daně a nesnaží se postihnout procesní aspekty daňového práva týkající se správy daní. Zároveň se práce z hlediska jednotlivých typů daní nezaobírá konstrukčním prvkem v podobě rozpočtového určení relevantních daní. Pro zachování rozumné míry komplexity kapitola práce rovněž abstrahuje o daň z přidané hodnoty (DPH) a ostatní nepřímé daně, jakož i poplatky a jiná peněžitá plnění.

Na *margo* kapitol adresujících výše uvedené oblasti právní regulace kolektivního investování do nemovitostí a její daňověprávní vrstvy se práce pokouší nastínit elementární úvahy o možných modifikacích vybraných aspektů právní úpravy. S ohledem na rozsah a cíl této práce si však uvedené podkapitoly nekladou za cíl představit detailnější úvahy *de lege ferenda*, nýbrž pouze nastínit možné okruhy otázek, s jejichž praktickým fungováním mohou být spjaty výkladové a aplikační nejasnosti či které mohou být výhledově předmětem odborné diskuze.



Zpracování koherentních a aplikovatelných úvah *de lege ferenda* by vyžadovalo rozsáhlejší a detailnější analýzu, která není předmětem této práce a překračovala by její rámec.

Z hlediska metodiky práce představuje výsledek převážně syntetického přístupu způsobem od obecnějšího ke specifitějšímu, doplňovaného analytickou prací zejména s výkladovými stanovisky dohledového orgánu v podobě České národní banky a pokyny Generálního finančního ředitelství v oblasti daňové. Práce se snaží o propojení teoretickoprávního diskurzu s aplikační praxí, rozebírá otázky praktického fungování vybraných institutů a zkouší nastínit jejich možná vylepšení, to vše při zohlednění pohledů komerční a dohledové praxe.

Tato práce vznikala v období od dubna roku 2021 do listopadu roku 2023 a reflektuje platné a účinné právní předpisy a stav zákonodárné diskuze ke dni 11. listopadu 2023.

## 1. Ke kolektivním investicím

Tato kapitola si klade za cíl vymežit rámcově povahu recentní právní úpravy kolektivního investování a její postavení v systému finančního práva při akcentování veřejnoprávních i soukromoprávních prvků právní regulace z hlediska teorie právního dualismu. V rámci této kapitoly rovněž dochází ke snaze o doložení potřeby kvalitní právní regulace fondových investic do nemovitostí jejich zasazením do širšího makroekonomického kontextu a demonstrací jejich systémové významnosti z hlediska finanční stability.

### 1.1. Povaha právní úpravy kolektivního investování

Právní úpravu kolektivního investování lze z hlediska teoretickoprávního třídění v rámci českého právního diskurzu považovat primárně za součást práva kapitálových trhů, které lze kategorizovat jako podobor zvláštní části práva finančního. Z hlediska vztahu k veřejným rozpočtům hovoříme přitom v tomto případě o tzv. nefiskální části zvláštní části finančního práva. Finanční právo představuje samostatný právní obor většinově veřejnoprávní povahy, avšak v případě práva kapitálového trhu, jehož je právní úprava relevantní pro kolektivní investování většinově součástí, pak lze v tomto smyslu hovořit o tzv. *rozšířeném* podoboru nefiskální části zvláštní části finančního práva, neboť lze v tomto případě v relevantních pramenech práva vysledovat větší množinu vlastních obecně závazných právních norem soukromoprávní povahy a větší provázanost se systémem soukromého práva oproti ostatním podoborům nefiskální části zvláštní části finančního práva; pracujeme tedy s částí veřejného práva se silnými soukromoprávními prvky. Obdobně tomu je dále v případě práva bankovního či práva pojišťovacího trhu jako dalších rozšířených podoborů nefiskální části zvláštní části finančního práva<sup>2</sup>. Jako zbývající podobory nefiskální části zvláštní části finančního práva stojící vedle těchto rozšířených podoborů lze uvést právo měnové a devizové a právo finančního systému. Z tohoto pohledu lze pro právní úpravu kolektivního investování považovat za relevantní rovněž podobor nefiskální části zvláštní části finančního práva v podobě práva finančního systému, které upravuje fungování finančního systému, jeho subjektů a vztahů mezi nimi a ve kterém zcela převažují veřejnoprávní prvky<sup>3</sup>. Schématické znázornění postavení právní úpravy

---

<sup>2</sup> Viz str. 75 až 78 a str. 255 in KARFÍKOVÁ, Marie. Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>3</sup> Viz str. 208 až 209 a str. 255 in KARFÍKOVÁ, Marie. Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0. Právo finančního systému představuje relativně nový pojem, dříve byl užíván relativně užší pojem *právo finančního trhu*. Srovnej např. KOHAJDA, Michael. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? *Daně a finance*. 2016. s. 36 – 39.

relevantní pro kolektivní investování v rámci systému teoretického třídění finančního práva je zachyceno v Příloze č. 1 této práce.

Navzdory odlišným teoretickoprávním pohledům lze pozitivněprávní potvrzení koncepce právního dualismu, tj. rozdělení práva na právo veřejné a právo soukromé, nalézt ve druhé větě ustanovení § 1 odst. 1 NOZ, podle které platí, že uplatňování soukromého práva je nezávislé na uplatňování práva veřejného. Jakkoli je rozdělení práva na právo soukromé a právo veřejné z hlediska právního diskurzu i praktické aplikace práva prospěšné a z hlediska odlišných koncepčních východisek a uplatňovaných právních principů v rámci těchto systémů práva i nezbytné (neboť tyto se často zásadně liší ať již v otázce rovnosti postavení subjektů, uplatnění zásady enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí, presumpce správnosti veřejnoprávních aktů apod.), nelze dle mého názoru hovořit o nepropustnosti obou systémů, neboť tyto se minimálně v reálné praxi zásadním způsobem ovlivňují a jsou na sobě funkčně závislé. Nemělo by být tedy možné hovořit v souvislosti s ustanovením § 1 odst. 1 NOZ o plné oddělitelnosti a nezávislosti uplatňování práva veřejného na právu soukromém a naopak. Veřejné právo nelze obecně aplikovat bez existence soukromoprávních norem a soukromoprávních vztahů<sup>4</sup>.

Platí, že v rámci práva kapitálového trhu spadajícího do zvláštní části finančního práva nefiskální povahy (resp. tvořící jeho rozšířený podobor) se podstatným způsobem uplatňuje jak veřejnoprávní tak soukromoprávní regulace kolektivního investování, a to institucionálním nastavením a úpravou činnosti investičních společností, investičních fondů, depozitářů, administrátorů a dalších subjektů trhu kolektivního investování (např. kapitálovými a profesními požadavky pro vykonávání činnosti apod.), úpravou finančních investičních nástrojů a vztahů s investory a dále i v otázce veřejnoprávního dohledu nad trhem kolektivního investování a kapitálovým trhem *sensu lato*. Rozsáhlý soukromoprávní aspekt právní úpravy kolektivního investování poté představuje úprava vztahů mezi investičními fondy a účastníky trhů z řad investorské veřejnosti. Zákonodárce zde sice reguluje vztahy mezi subjekty soukromého práva (investičními společnostmi, investičními fondy a investory), avšak se silnou ingerencí veřejnoprávního dohledu a autority. Z pohledu vybraných institutů lze v případě právní úpravy kolektivního investování hovořit o parciální subsidiaritě obecných předpisů soukromého práva, kterou na vybraných místech právních předpisů upravuje výslovně i zákonodárce<sup>5</sup>. Dále k této

---

<sup>4</sup> Z hlediska judikatury podporují závěry o vzájemné provázanosti a propustnosti obou systémů objektivního práva např. nálezy Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 33/2000 a Pl. ÚS 26/08 akcentované s obdobnými závěry na str. 21 až 23 in BOHÁČ, Radim. *Daňové příjmy veřejných rozpočtů v České republice*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074780455.

<sup>5</sup> Viz např. vztah „správcovské“ činnosti obhospodařovatele ve smyslu ZISIF a ustanovení o správě majetku podle NOZ. Stále však platí, že ZISIF ve vztahu k těmto soukromoprávním předpisům vystupuje jako *lex specialis*. K tomu blíže rovněž viz podkapitola 2.1 této práce.

otázce a praktickým aspektům prolínání práva veřejného a soukromoprávních prvků v rámci právní úpravy kolektivního investování, resp. práva kapitálového trhu, rovněž např. viz v podkapitolách 2.1 a 2.2.1 této práce.

Obecně je celková míra regulace v oblasti kolektivního investování velice detailní, což je patrné z rozsahu relevantních právních předpisů. Požadavek na poměrně detailní reglementaci ze strany zákonodárce lze vysvětlit mimo jiné komplexitou regulované činnosti, zájmem zákonodárce na hladkém fungování trhu kolektivního investování (a kapitálového trhu obecně) pro jeho systémovou významnost z pohledu makroekonomické stability finančního systému a zájmem na ochraně konzumentů služeb trhu kolektivního investování při poskytování služeb ze strany poskytovatelů finančních služeb kolektivního investování. Regulace práva kapitálového trhu, resp. právní úpravy kolektivního investování, je rovněž zcela podstatným způsobem ovlivněna právními předpisy Evropské unie v rámci posilování volného pohybu kapitálu jako jedné ze čtyř základních svobod ekonomického prostoru Evropské unie (vedle volného pohybu osob, zboží a služeb), jak bude uvedeno dále v podkapitole 2.1 této práce.

#### *Vztah kolektivního investování k daňovému právu*

Výše zmíněná otázka postavení subjektů kolektivního investování a regulace způsobu fungování trhu kolektivního investování a jeho jednotlivých nástrojů však není jediným finančněprávním aspektem souvisejícím s kolektivním investováním. Kolektivní investování je dále zásadně ovlivněno danověprávním nastavením v rámci daňového systému České republiky. Zde se tedy tento systém kolektivního investování prolíná s fiskální částí zvláštní části finančního práva jako práva veřejného. O daňových aspektech a jejich vlivu na kolektivní investování pojednává blíže kapitola 4 této práce.

## **1.2. Nemovitost jako ekonomický objekt kolektivních investic**

Nemovitost<sup>6</sup> představuje z ekonomického hlediska specifické cílové aktivum investiční činnosti subjektů participujících na trhu kolektivního investování jako podmnožiny kapitálového trhu<sup>7</sup>. Kapitálové investice do nemovitostí jsou investory tradičně oblíbené pro jejich konzervativnější charakter oproti vybraným rizikovějším třídám aktiv (např. v podobě burzovně

---

<sup>6</sup> K pojmu „nemovitosti“ z právního pohledu dále v podkapitole 3.4 této práce a k pojmu „nemovitostní společnosti“ dále v podkapitole 3.2 této práce.

<sup>7</sup> V případě kapitálového trhu hovoříme o podmnožině finančního trhu, a to konkrétně trhu z definice dlouhodobém. Na tomto trhu dochází k akumulaci, retenci a alokaci finančních prostředků s investičním horizontem delším než jeden rok (v případě kratší splatnosti pak můžeme hovořit o peněžním trhu, který je krátkodobější povahy). Viz např. str. 104 in BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

obchodovaných cenných papírů majetkové povahy) a dále pro uchopitelnost nemovitosti jako fyzického (podkladového) aktiva, ať je již nabýváno investorem přímo či zprostředkovaně skrze derivativní investiční instrumenty. Oproti ostatním investičním aktivům nehmotné povahy představuje nemovitost sama o sobě fyzický předmět v reálném světě. Sama nemovitost v ekonomickém slova smyslu může představovat investiční aktivum, tj. předmět investiční činnosti, jejímž předpokládaným cílem je tvorba hodnoty a zisku pro investora. Zpravidla se tak děje v případě již existujících nemovitostí skrze inkasování kontinuálního, v ideálním případě *indexovaného a perpetuitního*, výnosu z nájemného (v případě pronajaté nemovitosti výnosového typu) a kapitálové zhodnocení dané nemovitosti v čase (ať již samovolně změnami na trhu nemovitostí či na základě dodatečných kapitálových investic či jejich kombinace).

Kolektivní investování do nemovitostí vykonávané investičními fondy jako *institucionálními investory* představuje alternativu k individuálnímu investování. Investujícímu subjektu se formou akumulace kapitálu skrze kolektivní investici umožňuje participovat na trhu aktiv, který by pro něj v případě individuálního investování pro svou kapitálovou náročnost a obecnou sofistikovanost akvizice, správy a divestice zůstal uzavřen. Jedná se tedy o způsob investování, který umožňuje překonat překážky zejména v podobě nedostatečné velikosti naakumulovaného kapitálu jednotlivce, nedostatečné znalosti trhu a aktiv, do kterých má být investováno, omezených časových možností investora ve vztahu k pořízení, řízení a prodeji daného aktiva<sup>8</sup>. Zároveň se jedná o investování na principu rozkládání (diverzifikace) rizika. Nároky a povinnosti spojené s těmito činnostmi jsou v rámci institucionalizovaného kolektivního investování přenášeny na profesionální správce (za protiplnění typicky v podobě správcovských a jiných úhrad, případně i participace na výnosech) a investující subjekt nemusí disponovat příslušnou odborností ani investovat jiné než majetkové prostředky (typicky peněžní, popř. v podobě penězi ocenitelných hodnot). Nevýhodu investování skrze subjekty kolektivního investování představuje dvojí daňové zatížení (tj. neexistence tzv. daňové neutrality jak blíže rozbráno v kapitole 4 této práce) a vyšší nákladovost z titulu uvedených úhrad (poplatků) hrazených za poskytování služeb kolektivního investování (např. poplatku vstup a výstup z investičního fondu, poplatku za správu majetku investičního fondu).

Rysem kolektivního investování nejen do nemovitostí je relativní *pasivita* investorů a jejich relativně vysoká právní ochrana, neboť tito se mimo výběr vhodného investičního fondu dále přímo nepodílejí na rozhodování o investičním procesu a na provozu a správě dané nemovitosti, která bude předmětem akvizice, pouze alokují svůj kapitál směrem k příslušnému

---

<sup>8</sup> Viz např. str. 433 an. in MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*, 2., aktualizované a rozšířené vydání, Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2011, 520 s., ISBN 978-80-86929-70-5.

investičnímu fondu a spoléhají na profesionalitu jeho obhospodařovatele. V případě individuálních nemovitostních investic, které jsou v prostředí České republiky poměrně rozšířené, představuje naopak tato investiční aktivita relativně *aktivní* činnosti spojenou s obhospodařováním dané nemovitosti ze strany investujícího subjektu<sup>9</sup>.

Kolektivní investování dále umožňuje investorovi rozložit (diverzifikovat) riziko, ať již investováním do diverzifikovaného fondu nebo poměrným investováním do více různých fondů s nižší mírou rizikové korelace. Významným investičním kritériem je rovněž likvidita investice, která je v případě fondů kolektivního investování v principu větší<sup>10</sup>.

Výše zmíněná pasivita a primární nekvalifikovanost běžného investora (a to zejména v případě investic do fondů kolektivního investování *sensu stricto* ve smyslu ZISIF) odůvodňuje silnou právní reglementaci tohoto investičního prostředí, jak je patrné z kapitoly 2 a následující této práce. Cílem je vytvořit transparentní a bezpečné prostředí umožňující kultivovaný rozvoj kolektivního investování jak pro běžného (drobného či retailového) investora, tak i pro subjekty kvalifikovanější.

### 1.3. Význam fondů kolektivních nemovitostních investic v ČR

Dle Komentáře České národní banky ke statistice investičních fondů za duben 2023<sup>11</sup> působilo v České republice na konci dubna 2023 celkem 780 rezidentských investičních fondů, z čehož bylo 126 fondů nemovitostních. Ke dni 5. 7. 2023 bylo potom dle údajů České národní banky<sup>12</sup> registrováno v České republice téměř 50 domácích investičních společností a poboček zahraničních investičních společností. Přehled těchto investičních společností a poboček zapsaných v seznamu vedeném Českou národní bankou je uveden jako Příloha č. 4 této práce. Tyto investiční společnosti obhospodařují přibližně 300 domácích investičních fondů v právní formě podílových fondů a přibližně 270 domácích investičních fondů v právní formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

---

<sup>9</sup> Avšak i v rámci rozvoje trhu individuálních investic do nemovitostí již v České republice vznikají platformy, které v rámci svého předmětu podnikání za odměnu přebírají za investující subjekty obhospodařování investičních nemovitostí. Tyto vztahy mohou nabývat z právního pohledu typicky formy smlouvy o správě cizího majetku dle ustanovení § 1400 a násl. NOZ.

<sup>10</sup> K pojednání o možnostech tzv. *redemace* viz blíže zejména podkapitola 3.4 této práce.

<sup>11</sup> Viz Komentář ke statistice investičních fondů za duben 2023 dostupný z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/harm\\_stat\\_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html) ke dni 5. 7. 2023.

<sup>12</sup> Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedené Českou národní bankou dostupné na [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz) ke dni 5. 7. 2023.

Celková aktiva nemovitostních investičních fondů působících v České republice dosahovala v období prvního čtvrtletí roku 2023 hodnoty přibližně 220 miliard Kč<sup>13</sup>, zatímco celkový objem aktiv obhospodařovaných domácími investičními společnostmi v domácích fondech kolektivního investování se dle údajů Asociace pro rozvoj kapitálového trhu (AKAT)<sup>14</sup> přibližoval za první čtvrtletí roku 2023 částce 2 biliony Kč. Oproti situaci v době nabývání účinnosti ZISIF (který nahradil předchozí zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, který byl zrušen s účinností ke dni 19. srpna 2013) došlo k zásadnímu nárůstu počtu investičních fondů a hodnoty v nich alokovaných aktiv. Uvedené svědčí jednak o obecném rozvoji trhu kolektivního investování a jeho přijímání ze strany investorské veřejnosti, může se však jednat i o průvodní jev související s možným obcházením daňověprávních povinností skrze účelové využívání příznivějšího daňového režimu investičních fondů z pohledu daně z příjmů právnických osob<sup>15</sup>. K této problematice se detailněji věnuje zejména kapitola 4 této práce.

Výše uvedená data o současném stavu a velikosti objemu aktiv spravovaných v rámci fondů kolektivních (nemovitostních) investic v České republice svědčí v každém případě o důležitosti a nezbytnosti kvalitní právní regulace prostředí investičních nemovitostních fondů, resp. investičních fondů obecně, a to jak z pohledu ochrany investorů do investičních produktů těchto investičních fondů tak i z pohledu systémového významu trhu kolektivního investování pro makroekonomickou a finanční stabilitu.

---

<sup>13</sup> Viz Databáze časových řad ARAD České národní banky. Dostupné z [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.PARAMETRY\\_SESTAVY?p\\_sestuid=35770&p\\_strid=AAADAA&p\\_lang=CS](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=35770&p_strid=AAADAA&p_lang=CS) ke dni 5. 7. 2023.

<sup>14</sup> Data dostupná online ke dni 5. 7. 2023 na <https://www.akatcr.cz/Zverejnená-data>.

<sup>15</sup> Viz KRČEK, Tereza. Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*. 2016, č. 7, s. 833-850.

## 2. Regulatorní rámec kolektivního investování

Tato kapitola práce představuje základní instituty a mechanismy trhu kolektivního investování a klade si za cíl rozebrat právně-regulační základ, který bude následně aplikován vůči nemovitostním investičním fondům jako specifickému subtypu fondů kolektivního investování *sensu lato* v rámci kapitoly 3 této práce a rovněž následně použit při práci s danověprávními aspekty kolektivních investic do nemovitostí v kapitole 4 této práce.

### 2.1. Základ právní úpravy kolektivního investování

Tato podkapitola práce rozebírá základní prameny práva relevantní pro právní úpravu kolektivního investování, a to jak z formálního tak i materiálního pohledu, který má v rámci regulace kolektivního investování obdobně jako v případě ostatních oborů finančního práva zásadní význam pro nalézání a vlastní aplikaci práva adresáty, resp. recipienty<sup>16</sup>, právních norem (v našem případě tedy zejména investory). Zároveň tato podkapitola adresuje problematiku vymezení hranice kolektivního investování v souvislosti s rozbořem tzv. pokoutných fondů kolektivního investování<sup>17</sup>.

#### *Prameny práva ve formálním smyslu*

Z hlediska pramenů práva ve formálním smyslu s právní silou nadřazenou zákonům, popř. s aplikační předností před zákony, lze spatřovat základní normativní úpravu finančněprávní povahy relevantní pro kolektivní investování zejména v následujících normách:

- člancích 2 odst. 3, 33, 42, 97, 98 a 101 Ústavy,
- člancích 2 odst. 2, 4 odst. 2, 11 odst. 2 a 11 odst. 5 Listiny,
- mezinárodních smlouvách, jejichž přednost před zákonem je dána na základě článku 10 Ústavy (např. smlouvy o ochraně a podpoře investic, o výměně informací v daňových záležitostech apod.)<sup>18</sup>, a

---

<sup>16</sup> K obsahové odlišnosti pojmů adresáta a recipienta právních norem srovnej např. str. 70 (marg. pozn. č. 173) in KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Vyd. 1., 3. dot. Praha: C.H. Beck, 1995. Beckovy právnické učebnice. ISBN 80-7179-028-1. Knapp považuje adresáta i recipienta právních norem za subjekty právních norem. Adresátem je pak (obecný) subjekt, kterému jsou adresovány příkazy a zákazy (resp. dovolení) právních norem, recipient je pak (konkrétní) skutečný příjemce obsahu dané právní normy. Dále v této práci používáme oba pojmy *promiscue*, není-li stanoveno jinak.

<sup>17</sup> S vymezením hranice kolektivního investování rovněž souvisí pojem tzv. alternativních fondů ve smyslu § 15 ZISIF, o kterých je pojednáno dále v podkapitole 2.2.3 této práce, pojem tzv. skupinového financování (*crowdfunding*), který je předmětem úvah v podkapitole 3.6 této práce a v úvahách *de lege ferenda* v podkapitole 2.4 této práce.

<sup>18</sup> Článek 10 Ústavy: „Vyhlášené mezinárodní smlouvy, k jejichž ratifikaci dal Parlament souhlas a jimiž je Česká republika vázána, jsou součástí právního řádu; stanoví-li mezinárodní smlouva něco jiného než zákon, použije se mezinárodní smlouva.“



- právních předpisech Evropské unie<sup>19</sup>.

Základním právním předpisem zákonné právní síly v oblasti právní regulace kolektivního investování v České republice je zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, tzv. **ZISIF**. Tento zákon zrušil a nahradil s účinností od 19. srpna 2013 mimo jiné zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (**ZKI**), který rovněž historicky představoval základní předpis v oblasti právní regulace kolektivního investování.

Právní regulace obsažená v ZISIF je velmi silně ovlivněna evropskou normotvorbu, a to zejména tzv. upravenými<sup>20</sup> směrnicemi UCITS a AIFMD popsány níže. Jedná se zejména o tyto právní předpisy Evropské unie, které ZISIF zapracovává jako implementační předpis, tj. předpis zajišťující v tomto případě transpozici a adaptaci práva Evropské unie<sup>21</sup>:

- Směrnice UCITS** (*Undertaking for collective investment in transferable securities*): 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), ve znění směrnic Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU, 2011/61/EU, 2013/14/EU, 2014/91/EU, (EU) 2019/1160, (EU) 2019/2162 a (EU) 2021/2261 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402.
- Směrnice AIFMD** (*Alternative investment fund managers directive*): 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, ve znění směrnic Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU, 2014/65/EU, (EU) 2016/2341 a (EU) 2019/1160 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402.

---

<sup>19</sup> Právní předpisy Evropské unie mají aplikační přednost před domácími (vnitrostátními) právními předpisy a jsou jim nadřazené (viz rozsudek Soudního dvora ze dne 15. července 1964 ve věci 6/64, *Flaminio Costa versus E.N.E.L.* a následující ustálená judikatura; tyto principy byly rovněž reflektovány i ve Smlouvě o fungování Evropské unie ze dne 13. prosince 2007 – viz čl. 17 (Prohlášení o přednosti práva)).

<sup>20</sup> Ve smyslu upravování původních směrnic či jejich nahrazování zpravidla v reakci na vývoj finančních trhů či ekonomický a společenský vývoj obecně. V rámci označení je zkratka směrnice doplňována postupně se zvyšujícími římskými čísly.

<sup>21</sup> Dle čl. 2 odst. 2 Metodických pokynů vlády pro zajišťování prací při plnění legislativních závazků vyplývajících z členství České republiky v Evropské unii se rozumí: a) *adaptací* (přízpusobením) změna právního řádu České republiky zaměřená na zajištění aplikace nařízení, b) *transpozicí* (promítnutím) změna právního řádu České republiky zaměřená na dosažení cíle a účelu předpokládaného směrnici a c) *implementačním předpisem* právní předpis České republiky, který transponuje požadavky směrnice nebo zajišťuje adaptaci na nařízení nebo přispívá k aplikaci práva Evropské unie jiným způsobem.

ZISIF dále navazuje i na další směrnice Evropské unie a přímo použitelné předpisy Evropské unie v podobě nařízení<sup>22</sup>.

Významným právním předpisem v podobě zákona, který reguluje celkové prostředí kapitálového trhu v širším slova smyslu (tj. jako typu finančního trhu, jehož podkategorií je trh kolektivního investování, ale který zahrnuje i další formy kapitálových trhů v podobě trhu ostatních investičních cenných papírů či trhu dluhopisů) a ovlivňuje tak zprostředkovaně investování prostřednictvím subjektů kolektivního investování, je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (**ZPKT**). Oba tyto základní právní předpisy, tj. ZISIF a ZPKT, jsou vzájemně provázány a je nutné je aplikovat ve vzájemné souvislosti<sup>23</sup>. Předmětem úpravy tohoto zákona relevantním pro oblast kolektivního investování je zejména obecná regulace finančních instrumentů kapitálového trhu, vymezení subjektů a organizace kapitálového trhu, pravidla týkající se transparentnosti a informačních povinností na kapitálovém trhu a ustanovení o dohledu na kapitálovém trhu. Z hlediska práva Evropské unie je základem ZPKT zejména tzv. upravená směrnice MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*)<sup>24</sup>. ZPKT rovněž vymezuje i kategorii tzv. cenného papíru kolektivního investování, o kterém bude pojednáno níže v této podkapitole.

Z hlediska podzákoných právních předpisů lze v oblasti práva kolektivního investování zmínit zejména:

- a) Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů,
- b) Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů,
- c) Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů,
- d) Vyhláška České národní banky č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů,

---

<sup>22</sup> K výše uvedenému viz blíže poznámka v § 1 odst. 1 ZISIF.

<sup>23</sup> Viz např. pro vymezení kvalifikovaného investora podle ZISIF je nutné využít rovněž úpravu dle ZPKT, jak je uvedené dále např. v podkapitole 2.2.3 této práce níže (viz § 2a ZPKT vymezující *profesionálního zákazníka*).

<sup>24</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU, ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 a 2019/2115 a směrnic Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, 2016/1034, 2019/2034, 2019/2177, 2020/1504 a 2021/338.

- e) Vyhláška České národní banky č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu, ve znění pozdějších předpisů.

V oblasti daňové představuje předpis se zásadním vztahem k investiční činnosti vykonávané skrze instrumenty a subjekty kolektivního investování především zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (**ZDP**). Ve vztahu ke zdaňování vlastnictví nemovitosti jako podkladového aktiva, resp. cíle investiční činnosti, je dále relevantní rovněž zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů<sup>25</sup>.

Relevantními předpisy v oblasti právní úpravy kolektivního investování jsou rovněž právní předpisy soukromoprávní povahy, a to zejména zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (např. ve vztahu k základnímu vymezení právnických osob a jejich vzniku či úpravě svěřenského fondu)<sup>26</sup> a zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (zejména ve vztahu k fungování kapitálových obchodních společností).

Z výše uvedeného je tedy patrné, že v případě právní úpravy relevantní pro kolektivní investování můžeme skutečně hovořit o rozšířeném podboru zvláštní nefiskální části finančního práva, neboť zde dochází v relevantní míře k prolínání veřejnoprávních i soukromoprávních aspektů právní úpravy.

#### *Prameny práva v materiálním smyslu*

Z hlediska materiálních zdrojů práva mají v rámci finančního práva a to i práva kapitálového trhu veliký význam rovněž výkladová stanoviska a vnitřní předpisy příslušných orgánů veřejné moci, které mají v gesci jednotlivé části finančněprávní agendy v širším slova smyslu. Z hlediska kolektivního investování jeho daňových aspektů se jedná zejména o následující:

- Stanoviska České národní banky, která vykonává dohled jako přenesený (správní) dozor v oblasti kolektivního investování a kapitálových trhů a vykonává další činnosti související s fungováním trhu kolektivních investic, jak je blíže popsáno zejména v podkapitole 2.3 této práce,

---

<sup>25</sup> Převod, resp. nabytí vlastnického práva k nemovitosti v současné době v rámci daňové soustavy České republiky není předmětem daně. Blíže k této problematice v kapitole 4 této práce níže.

<sup>26</sup> Jedná se například o ustanovení § 126 a 1448 až 1474 NOZ, která jsou dále modifikována ustanoveními ZISIF, který vůči občanskému zákoníku působí jako *lex specialis* (viz např. § 203 odst. 3 ZISIF: „*Stanoví-li tento zákon nebo právní předpis jej provádějící něco jiného než vyplývá z ustanovení občanského zákoníku upravujících správu cizího majetku, použije se tento zákon nebo právní předpis jej provádějící.*“).

- Vnitřní (interní) předpisy a pokyny orgánů Finanční správy České republiky (zejména Generálního finančního ředitelství), které vykonávají působnost v oblasti správy daní v rámci daňové soustavy České republiky<sup>27</sup>.

Otázka samotného zařazení vnitřních (interních) předpisů mezi materiální prameny práva a otázka jejich závaznosti byla řešena i ze strany judikatury<sup>28</sup>. Bez ohledu na teoretickoprávní diskuze je však význam této materie a její dopad na organizaci a fungování trhu kolektivního investování, popř. fungování subjektů v rámci daňového systému, naprosto zásadní. Jedná se o prameny, kde se pozitivní právo skutečně nalézá a při aplikaci a výkladu formálních pramenů práva hraje podstatnou roli a ovlivňuje chování adresátů, resp. recipientů, právních norem. Právní úpravu kolektivního investování rovněž dotváří rozhodovací činnost dohledových orgánů a soudů.

#### *Cíl a předmět právní regulace ZISIF*

Podle ustanovení § 1 ZISIF je předmětem právní úpravy tohoto zákona vedle harmonizace českého práva s Evropským právem skrze transpozici a adaptaci uvedených evropských právních předpisů úprava podmínek pro obhospodařování a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů a nabízení investic do těchto fondů.

O vymezení předmětu působení právní regulace se ZISIF pokouší skrze negativní výčet (*enumeraci*) aspektů, na které se tento zákon nevztahuje, a to v rámci ustanovení § 2 až 4 ZISIF. Je tedy zřejmé, že ne každá akumulace (shromáždování), alokace (rozmístování) a mobilizace dočasně volných finančních prostředků splňuje charakteristiky a kvalitu regulovaného kolektivního investování.

Pro určení toho, co kolektivním investováním ve smyslu ZISIF není, tak lze obecně říci, že ZISIF vyjímá ze samotné působnosti zákona zejména činnosti spočívající ve shromáždování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí:

- (i) jehož hlavním účelem je financování vlastní výroby, obchodu, výzkumu nebo poskytování vlastních služeb, jiných než finančních, a další správu takto nashromážděných aktiv či majetku za ně nabytého (*vynětí financování činnosti „běžných“ obchodních společností* či též *výjimka pro nefinanční podnikání*, neboť

---

<sup>27</sup> Z hlediska daně z příjmů právnických a fyzických osob rozebírané v kapitole 4 této práce lze uvést např. pokyn Generálního finančního ředitelství G-22 (resp. G-59) akcentovaný v uvedené části práce.

<sup>28</sup> Srovnej např. nálezy Ústavního soudu ze dne 15. ledna 2008, sp. zn. I. ÚS 629/06 a ze dne 28. srpna 2001, sp. zn. IV. ÚS 146/01 či rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 28. dubna 2005, sp. zn. 2 Ans 1/2005 (věnující se závaznosti tzv. D-pokynů).

- účelem není investování v souladu s vymezenou investiční strategií, ale uskutečňování běžných podnikatelských aktivit) ve smyslu § 2 písm. a) ZISIF,
- (ii) za účelem jejich společného investování, a na další správu takto shromážděných aktiv nebo majetku za ně nabytého, vykonává-li tuto činnost právnická osoba, aby prostřednictvím své účasti v jedné nebo více právnických osobách přispívala k dlouhodobému rozvoji těchto osob a její účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném evropském trhu<sup>29</sup> nebo jejím hlavním cílem není tvorba zisku (*vynětí holdingového investování*<sup>30</sup>) ve smyslu § 2 písm. b) ZISIF, nebo
  - (iii) jsou-li prováděna v rámci sekuritizace<sup>31</sup> (*vynětí sekuritizačních subjektů*, tzv. *securitisation special purpose entities*) ve smyslu § 2 písm. c) ZISIF.

Z hlediska působnosti právních norem ZISIF stanoví, že se tyto rovněž dále neuplatní na činnosti spočívající v následujícím:

- (i) shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od členů rodiny a na další správu takto shromážděných aktiv nebo majetku za ně nabytého (*vynětí tzv. family office vehicle*) ve smyslu § 2a písm. a) ZISIF, nebo
- (ii) shromažďování a obhospodařování prostředků, je-li investorem výlučně osoba, která spolu s tím, kdo tuto činnost provádí, tvoří koncern (*vynětí koncernového investování*)<sup>32</sup> ve smyslu § 2a písm. b) ZISIF,

ledaže pro případy uvedené pod body (i) a (ii) provádí tuto činnost subjekt zapsaný v seznamu vedeném Českou národní bankou podle § 15 ZISIF (tzv. alternativní správci fondů)<sup>33</sup> nebo tuto činnost provádí jako obhospodařovatel investičního fondu, popř. stanoví-li zákon jinak ve vztahu k pokoutnému kolektivnímu investování (§ 98 odst. 3 ZISIF).

Ustanovení ZISIF se dále dle § 3 ZISIF nepoužijí, ledaže to připouští jiný právní předpis, na činnosti vykonávané v rámci (i) penzijního připojištění se státním příspěvkem, doplňkového

---

<sup>29</sup> V prostředí České republiky se jedná o Burzu cenných papírů Praha, a.s. a RM Systém, česká burza cenných papírů a.s.

<sup>30</sup> Podle rec. 8 AIFMD platí, že holdingové společnosti, které nejsou považovány za správce dle AIFMD, nespádají do působnosti AIFMD. Správci fondů soukromého kapitálu (tzv. *private equity funds*) ani správci spravující alternativní investiční fondy, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, by však vyjati z působnosti být neměli.

<sup>31</sup> Za sekuritizaci považujeme materializaci pohledávky do (zaknihovaného) cenného papíru, resp. vydělení části majetku generujícího peněžní toky do zvláštní entity (SPV). Viz str. 11 a 12 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>32</sup> Zde se však může uplatnit zákonná výjimka dle ustanovení § 2a ZISIF.

<sup>33</sup> Jedná se o alternativní kvazifond se speciálním právním režimem (omezenou regulací) stojící mimo regulované fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Těmto fondům se mohou blížit tzv. *family office vehicles* (často zajišťující správu a rozvíjení majetku příbuzných osob). Blíže o těchto „kvazifondech“ v podkapitole 2.2.3 této práce.

penzijního spoření, zaměstnaneckého penzijního pojištění nebo jiného zabezpečení na stáří se spoluúčastí státu nebo jiné veřejnoprávní korporace, (ii) sociálního zabezpečení a (iii) pojišťovací činnosti. Dle důvodové zprávy dále pod regulaci kolektivního investování nespádají další činnosti *ex definitione* tím, že nesplňují materiální znaky investičního fondu (tj. investování ve prospěch investorů na základě investiční strategie), přestože shromažďují prostředky od veřejnosti (jedná se např. o činnost bank, nadací, loterií či veřejných sbírek).

#### *Pokoutné fondy kolektivního investování*

ZISIF rovněž výslovně zakazuje činnost tzv. *pokoutných fondů kolektivního investování*. Podle ustanovení § 98 odst. 1 ZISIF se zakazuje shromažďovat, jakož i pokusit se shromažďovat, peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od veřejnosti za účelem jejich společného investování nebo investování takto nabytých peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí, má-li být návratnost investice nebo zisk investora byť jen částečně závislý na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého byly peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci investovány, jinak než za podmínek, které stanoví nebo připouští tento zákon. Jedná se tedy o nedovolené kolektivní investování, někdy též označované jako „*černé kolektivní investování*“. Výše uvedený zákaz se však nevztahuje na případ, kdy dochází ke shromažďování *vylučně* od kvalifikovaných investorů<sup>34</sup>, avšak dopadá i na činnost vykonávanou již zmíněnými správci alternativních fondů ve smyslu § 15 ZISIF. Zároveň zákon zakazuje umožnit nebo usnadnit jinému činnost těchto pokoutných fondů kolektivního investování jejich propagací nebo zajištěním jejich dostupnosti jiným způsobem.

V praxi nemusí být identifikování činnosti pokoutných fondů kolektivního investování jednoduchou záležitostí. Dle výkladového stanoviska České národní banky<sup>35</sup> platí, že veškeré následující znaky pokoutného fondu musí být splněny současně pro existenci pokoutného investování ve smyslu ustanovení § 98 ZISIF a Česká národní banka je takto při posuzování jednotlivých obchodních modelů, které by mohly tyto znaky naplnit, zkoumá:

- Dochází ke *shromažďování prostředků od veřejnosti*, přičemž dle ČNB je relevantní i pouhý pokus a postačí oslovení celkem více než *20 osob* (mimo kvalifikované investory)<sup>36</sup>,

<sup>34</sup> K obsahu pojmu kvalifikovaného investora a jeho aplikační praxi dále viz např. podkapitoly 2.2.3 a 2.4 této práce.

<sup>35</sup> Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Pokoutné fondy kolektivního investování (§ 98 ZISIF)*. Datum zveřejnění: 30. 6. 2022. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-06/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-06/>.

<sup>36</sup> Uvedený kvantitativní limit 20 osob a kvalitativní limit kvalifikovaného investora aplikuje Česká národní banka rovněž v rámci stanovisek ke správcům alternativních fondů podle § 15 ZISIF, jak uvedeno v podkapitole 3.3 této práce níže.

- Účelem tohoto shromažďování prostředků je jejich *společné investování*, kdy zásadním kritériem posuzování je míra účasti investora na každodenních záležitostech týkajících se organizace a činnosti fondu a výběru investic (pokud je investor aktivním agentem, nemusí být prvek kolektivního investování naplněn jako v případě tzv. *investičních klubů*<sup>37</sup>),
- Postačí i pouhá částečná *závislost návratnosti investice* či zisku investora na hodnotě nebo výnosu majetku, do kterého byly prostředky investování alokovány, přičemž takováto závislost se posuzuje materiálně<sup>38</sup>,
- Model posuzovaný ze strany České národní banky nespadá do *výjimky dle ustanovení § 2 písm. a) ZISIF*, tj. financování činnosti běžných obchodních společností, jejich výroby, obchodu a podobně uvedené výše jako činnosti, na které se ZISIF nevztahuje.

Porušením zákazu ustanovení § 98 ZISIF<sup>39</sup> se subjekt dopouští přestupku, přičemž za určitých okolností není vyloučena ani možnost trestněprávního postihu. Blíže o sankcích za vybrané delikty je pojednáno zejména v podkapitole 2.3 této práce. Z rozhodovací praxe České národní banky lze v tomto ohledu zmínit případ, kdy docházelo k posuzování naplnění materiálních znaků fondů pokoutného investování, popsany v podkapitole této práce 3.6 věnující se tzv. *crowdfundingu* v oblasti nemovitostí (skupinovému financování nemovitostí).

### *Cenné papíry kolektivního investování*

*Cenné papíry kolektivního investování* vymezuje ustanovení § 3 odst. 3 ZPKT, a to jako cenné papíry představující podíl na investičních fondech nebo zahraničních investičních fondech. Investiční fondy představují příjemce investic (emitenty) v podobě peněžních a jiných

<sup>37</sup> Tzv. *investičním klubem* se rozumí volné investiční sdružení osob, mezi kterými zpravidla bývají bližší vazby a vztah důvěry, a to za účelem kooperace při investiční činnosti. Zároveň tyto osoby aktivně participují na investiční aktivitě a správě majetku, nejedná se o svým nastavením pasivní investory (oproti drobným i kvalifikovaným investorům ve smyslu ZISIF, kteří tuto aktivitu přesouvají na obhospodařovatele fondu). Tato uskupení nemají svou vlastní úpravu v rámci českého právního řádu. Z hlediska své volnosti a nedefinovanosti se co do právních institutů investiční klub blíží nejvíce *společnosti (societas)* ve smyslu § 2716 a násl. NOZ (dříve *smlouva o sdružení* ve smyslu § 829 a násl. zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů). Předpokladem je, že se v rámci investičního klubu nebudou poskytovat investiční služby ve smyslu právních předpisů upravujících podnikání na kapitálovém trhu a nebude docházet k fondovému investování dle ZISIF. Investiční kluby jsou především záležitostí americké investiční kultury a mimo investorský mají často i socializační rozměr. Viz např. str. 422 in JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

<sup>38</sup> Pokud by investor nenesl ani částečné riziko ztráty z dané investice, tento znak pokoutného kolektivního investování by nebyl naplněn. Nezávislost návratnosti investice však nelze zastírat toliko pouze formálně, např. emisí dluhopisů s fixním kupónem, který připouští možnost vyplacení mimořádného kupónu v případě splnění daných finančních kritérií.

<sup>39</sup> Resp. ustanovení § 99 ZISIF zakazují pomoc v této právem reprobované oblasti, tj. pokud daná osoba zakázanou činnost umožní nebo usnadní (a to zpravidla komisivně či zpravidla velmi okrajově formou nepravě omisivního deliktu; blíže viz str. 336 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

prostředků, oproti kterým vydávají (emitují) cenné papíry kolektivního investování. Je-li v této práci dále pracováno s tímto souhrnným pojmem cenného papíru kolektivního investování, má se tím na mysli podíl na domácích investičních fondech a to ve formě podílového listu (v případě investičního fondu, který má právní formu podílového fondu) nebo investiční akcie (v případě investičního fondu, který má právní formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem), neboť se jedná o nejčastější formu cenných papírů kolektivního investování relevantní pro trh kolektivního investování v České republice. Zbývá doplnit, že s ohledem na ustanovení § 3 odst. 1 ZPKT je cenný papír kolektivního investování považován za jeden z druhů *investičních nástrojů*, a proto se lze někdy setkat i s užíváním pojmu *investiční nástroje kolektivního investování*; je-li tento pojem užíván v této práci, pak se jedná o užití *promiscue* k pojmu cenný papír kolektivního investování<sup>40</sup>.

## 2.2. Subjekty kolektivního investování

Tato podkapitola práce se soustředí na identifikaci a specifikaci hlavních subjektů kolektivního investování *sensu lato* působících na trhu kolektivního investování v České republice. Právní úprava těchto subjektů vychází ze ZISIF a definování jejich postavení a působení v rámci trhu kolektivního investování je základem pro uchopení kolektivních investic do nemovitostí jako specifické kategorie kolektivních investic rozebírané v rámci kapitoly 3 této práce. Schématické zobrazení subjektů kolektivního investování v rámci právní úpravy založené ZISIF je zachyceno v Příloze č. 2 této práce.

### 2.2.1. Investiční společnosti a investiční fondy

Základní subjekty z pohledu investičních entit aktivních na trhu kolektivních investic představují investiční společnosti a investiční fondy. V případě investičních fondů pak rozlišujeme jejich různé subkategorie, zejména podle kvalifikovanosti dovoleného okruhu potenciálních investorů, kteří mohou investici realizovat, dovoleného předmětu investování těchto investičních fondů (hovoříme o tzv. skladbě majetku) a dále i podle souladu jejich fungování s právními předpisy Evropské unie. V rámci dalších regulovaných aktérů trhu kolektivního investování vystupují vůči investičním společnostem a investičním fondům a spolupůsobí s nimi rovněž ostatní subjekty „doplňkovějšího“ charakteru zejména v podobě administrátora, depozitáře a hlavního podpůrce.

---

<sup>40</sup> V ustanovení § 631 ZISIF je dále definován pro účely tohoto zákona tzv. *účastnický cenný papír*, a to jako kategorie cenných papírů, se kterými je (ať již přímo nebo skrze možnost takový cenný papír nabyt) spojen podíl na základním kapitálu jiné osoby.



Tato podkapitola práce rovněž ukazuje, že hranice mezi kolektivním investováním ve smyslu působnosti ZISIF nastíněným výše a oblastí de facto neregulovaného „kvazikolektivního“ investování může být v některých ohledech obtížněji rozlišitelná. Z tohoto hlediska pojednáváme zejména o správě majetku srovnatelné s obhospodařování dle § 15 ZISIF, kde dochází opět k částečnému prolínání s předchozí podkapitolou této práce věnující se předmětu působnosti regulace ZISIF a pokoutným fondům kolektivního investování.

### *Investiční společnosti*

Investiční společnosti vymezuje zákonodárce v ustanovení § 7 ZISIF. Z hlediska požadavků zákona může být investiční společností pouze právnická osoba, která disponuje povolením České národní banky k obhospodařování investičních fondů<sup>41</sup>, případně k provádění jejich administrace či další činnosti<sup>42</sup>. Obhospodařování investičního fondu je dle ustanovení § 5 ZISIF vymezeno jako činnost v podobě správy majetku tohoto investičního fondu zahrnující investování *na účet* tohoto fondu a řízení rizik s touto činností spojených. Vlastní pojem obhospodařovatele je tak v zásadě ekvivalentní a lze jej pojímat *promiscue* k běžně používanému pojmu *správce* fondu<sup>43</sup>. V souvislosti s definováním obhospodařování dle ZISIF zde dochází subsidiárně k prolínání se soukromoprávní úpravou správy cizího majetku dle ustanovení § 1400 a násl. NOZ. V této souvislosti ustanovení § 5 odst. 3 ZISIF stanoví, že vybraná ustanovení této soukromoprávní úpravy se pro obhospodařování investičního fondu použijí pouze v rozsahu, v jakém se statut investičního fondu od těchto ustanovení neodchyluje nebo v jakém jejich použití nevyklučuje. Jedná se o ustanovení týkající se povinnosti správce plnit své povinnosti osobně, možnosti správce stát se stranou smluv týkajících se nabývaného majetku a nabývat vůči němu práva a ustanovení ohledně rozvržení rizika a výnosu a jejich vztahu<sup>44</sup>.

K tomu, aby se „běžná“ společnost stala a zůstala investiční společností oprávněnou provádět obhospodařovatelskou, popř. administrativní a další činnost, je nezbytné splňovat mimo jiné následující podmínky:

- a) splnit minimální požadavky na kapitál dle § 29 a násl. ZISIF a udržovat jej v požadované výši<sup>45</sup>, a

---

<sup>41</sup> Uvedené platí rovněž ve vztahu k zahraničním investičním fondům.

<sup>42</sup> Např. další činnosti v podobě tzv. *portfolio managementu*, tj. obhospodařování majetku zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj a to na základě volné úvahy, bylo-li tak smluvně dohodnuto či v podobě poskytování *investičního poradenství* týkajícího se investičních nástrojů (viz ustanovení § 11 odst. 1 ZISIF).

<sup>43</sup> K terminologii týkající se investiční společnosti dále blíže v rámci úvah o možných modifikacích ZISIF v podkapitole 2.4 této práce.

<sup>44</sup> Viz ustanovení § 1401, § 1415 odst. 1 a § 1432 až 1437 NOZ.

<sup>45</sup> Např. pro investiční společnost, která obhospodařuje standardní investiční fond, činí požadavek na počáteční kapitál alespoň částku odpovídající 125 000 EUR (viz ustanovení § 29 odst. 1 písm. a) ZISIF). Ke sledování plnění

- b) prokázat organizační strukturu a kvalitu personálního obsazení a řízení spolu s vypracovaným obchodním plánem.

Investiční společnost může působit jako obhospodařovatel, popř. i administrátor, vůči většímu počtu investičních fondů a zcela běžně se tak v praxi i děje. Z hlediska poměrně přísných regulatorních požadavků jak co do výše kapitálu tak co do personálního obsazení a řízení investiční společnosti je takový postup zcela logický a zákonodárcem předpokládaný, a to i s ohledem na často předem omezený investiční horizont vybraných investičních fondů. V reverzním směru však tato úměra neplatí, neboť každý investiční fond včetně všech jeho podfondů může mít maximálně jednoho obhospodařovatele, a to v podobě stejné investiční společnosti nebo sama sebe v případě samosprávného investičního fondu (viz ustanovení § 9 odst. 1 a odst. 2 ZISIF an.). Platí tedy, že obhospodařovatelem ve smyslu ZISIF může být vedle investiční společnosti rovněž i samosprávný investiční fond popsany níže.

### *Investiční fondy*

Investiční fondy a jejich členění a přípustné právní formy upravuje primárně část šestá ZISIF. Podle ustanovení § 92 odst. 1 ZISIF existují investiční fondy dvojího typu, a to:

- (i) **investiční fondy kolektivního investování a**
- (ii) **investiční fondy kvalifikovaných investorů.**

Dělicím kriteriem je v tomto případě okruh subjektů, kterým jsou investice do daných investičních fondů umožněny z hlediska požadavků na znalosti, zkušenosti a kapitálovou vybavenost investora, což souvisí primárně s odlišným rizikovým profilem daných investičních fondů. Zatímco fondy kolektivního investování jsou obecně přístupné široké investorské veřejnosti (tzv. retailovým, běžným investorům), v případě fondů kvalifikovaných investorů lze do těchto investovat pouze za splnění předem definovaných podmínek týkajících se primárně disponibilního majetku investora a jeho znalostí a zkušeností. Blíže o dělení těchto subkategorií investičních fondů bude pojednáno dále v podkapitolách této práce věnovaným fondům kolektivního investování (viz podkapitola 2.2.2 této práce) a fondům kvalifikovaných investorů (viz podkapitola 2.2.3 této práce). S odkazem na detailnější rozbor v těchto podkapitolách rovněž platí, že kolektivní investice do nemovitostí mohou provádět v rámci své investiční strategie jak fondy kolektivního investování (avšak pouze v podobě speciálních fondů), tak fondy

---

kapitálových požadavků rovněž viz Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K postupu investiční společnosti a samosprávného investičního fondu při sledování dodržování kapitálových požadavků a zjištění nedostatečné výše kapitálu*. Datum zveřejnění: 1. 3. 2022. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-02/>

kvalifikovaných investorů. Právním základem z hlediska právních předpisů Evropské unie je v případě standardních fondů kolektivního investování směrnice UCITS, v případě fondů kvalifikovaných investorů potom směrnice AIFMD.

Legislativně-technicky však není z mého pohledu uvedené označení typů investičních fondů zdařilé a vnitřně konzistentní, neboť v případě fondů kolektivního investování i fondů kvalifikovaných investorů se jedná o fondy kolektivního investování *sensu lato*. Vytváření fondů kvalifikovaných investorů jako kategorie investičního fondu odlišného od fondu kolektivního investování může vytvářet dojem, že se v případě fondů kvalifikovaných investorů nutně nejedná o fond participující na kolektivním investování ve smyslu ZISIF, přestože se i v tomto případě o kolektivní investování jedná, neboť i fond kvalifikovaných investorů shromažďuje dle tohoto zákona peněžní prostředky od *více* kvalifikovaných investorů, čímž se myslí alespoň dva investoři<sup>46</sup>.

Ze zákona na základě ustanovení § 8 až 10 ZISIF dále vyplývá rozlišování investičních fondů dle entity vykonávající jejich obhospodařování na:

- (i) **samosprávné investiční fondy** a
- (ii) **ostatní („nesamosprávné“) investiční fondy,**

přičemž dělícím kritériem v tomto případě je, že za samosprávný investiční fond se považuje takový investiční fond, který disponuje právní subjektivitou (tj. má právní osobnost) a může na základě povolení propůjčeného ze strany České národní banky *sám sebe* obhospodařovat, případně provádět i svou vlastní administraci<sup>47</sup>. Samosprávný investiční fond je tedy v tomto ohledu postaven vůči sám sobě naroveň investiční společnosti; zároveň však v této souvislosti platí, že možnost samosprávného fondu obhospodařovat další investiční fondy se vyčerpává právě obhospodařováním sama sebe a obhospodařovatelskou činností vůči dalším investičním fondům již vykonávat nemůže (narozdíl od investiční společnosti).

---

<sup>46</sup> Viz ustanovení § 95 odst. 1 ZISIF. Podle ustanovení § 95 odst. 2 ZISIF tato podmínka mnohosti kvalifikovaných investorů nemusí být splněna, je-li kvalifikovaným investorem veřejnoprávní korporace (stát, mezinárodní finanční organizace nebo právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy) nebo kvalifikovaný investor, který vystupuje jako agent, tj. investuje prostředky naakumulované od jiných kvalifikovaných investorů. V tomto případě se může jednat např. o obchodníky s cennými papíry či penzijní fondy. K terminologickým úvahám dále viz v podkapitole 2.4 této práce.

<sup>47</sup> Možnost vykonávat vůči sám sobě činnosti náležející depozitáři zákon samosprávným investičním fondům nesvěřuje. Tato skutečnost souvisí s kontrolní povahou činnosti depozitáře, kterou by měl z definice vykonávat nezávislý subjekt nezúčastněný a materiálně nezájmový na správě majetku investičního fondu. Naproti tomu administrátor vykonává běžnější agendu (např. vedení účetnictví), jak je rozebráno v podkapitole 2.2.4 této práce níže.

## 2.2.2. Fondy kolektivního investování

Podle ustanovení § 93 odst. 1 ZISIF může být fondem kolektivního investování, a to jak standardním tak i speciálním, z hlediska dovolených právních forem:

- (i) **Akciová společnost:** Právnícká osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním *akcií* a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek<sup>48</sup>, a
- (ii) **Podílový fond,** který za totožným účelem vydává *podílové listy*<sup>49</sup>.

Za fond kolektivního investování lze dále považovat též dle investiční fondy ve smyslu ustanovení § 93 odst. 2 ZISIF, tj. podílový fond nebo akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, jehož nebo jejímž účelem je shromažďovat peněžní prostředky *alespoň od dvou fondů* kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů anebo podfondů fondu kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních zařízení, investuje-li takový fond, podfond nebo zařízení do podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto podílovým fondem anebo touto akciovou společností s proměnným základním kapitálem více než 85 % hodnoty svého majetku.

Z výše uvedeného *implicite* vyplývá, že fondům kolektivního investování je dovoleno od veřejnosti shromažďovat pouze *peněžní prostředky*. Tato skutečnost vynikne v porovnání s úpravou fondů kvalifikovaných investorů (viz podkapitola 2.2.3 této práce níže), v případech kterých je dovoleno akumulovat a alokovat od kvalifikovaných investorů vedle (nebo namísto) peněžních prostředků i *penězi ocenitelné věci*. Zároveň je toto pravidlo výslovně zakotveno

---

<sup>48</sup> Vedle "standardní" akciové společnosti se může jednat rovněž o akciovou společnost s proměnným základním kapitálem (označované zkratkou SICAV z francouzského „*Société d'investissement à Capital Variable*“). V případě SICAV se jedná o specifickou formu akciové společnosti, kdy tato obchodní korporace disponuje právní subjektivou a zároveň představuje investiční jednotku, které umožňuje realizovat kolektivní investování skrze pružné změny svého základního kapitálu. SICAV může být jak samosprávný, tak nesamosprávný obhospodařovaný obhospodařovatelem. SICAV vydává dva druhy akcií: (i) *zakladatelské*, s kterými je spojeno právo na ovládnutí společnosti a (ii) *investiční*, skrze které se investoři podílí na zisku společnosti a s nimiž je spojeno právo požadovat odkoupení těchto investičních akcií ze strany společnosti (v zásadě je lze shledat jako obdobu podílových listů v případě podílových fondů). Koncept SICAVu je v českém právním řádu zakotven v ustanoveních § 154 a násl. ZISIF. Platí, že akciovou společností s proměnným základním kapitálem může být pouze investiční fond (ustanovení § 154 odst. 2 ZISIF). SICAV může vytvářet podfondy bez právní subjektivity, tyto jsou však samostatným poplatníkem daně z příjmu (viz ustanovení § 17 odst. 1 písm. d) zákona o dani z příjmu).

<sup>49</sup> Podílový list představuje ve smyslu ustanovení § 115 ZISIF (zaknihovaný) cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu. S tímto cenným papírem jsou spojena práva podílníka plynoucí ze zákona (ZISIF) nebo ze statutu podílového fondu.

i v rámci ustanovení § 205 odst. 2 ZISIF, který stanoví, že fondům kolektivního investování je shromažďování penězi ocenitelných věcí od veřejnosti zakázáno<sup>50</sup>.

Z hlediska „retailových“ fondů kolektivního investování<sup>51</sup> dále ustanovení § 92 odst. 2 ZISIF tyto dělí na:

- (i) **standardní fondy kolektivního investování a**
- (ii) **speciální fondy kolektivního investování,**

příčemž podle ustanovení § 94 ZISIF je dělícím kriteriem v tomto případě, zdali daný fond kolektivního investování splňuje požadavky evropského práva upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a jako takový je zapsaný v seznamu vedeném Českou národní bankou (standardní fond)<sup>52</sup> či takové požadavky nesplňuje a jako standardní fond v seznamu vedeném Českou národní bankou zapsaný není (speciální fond)<sup>53</sup>. V případě standardního fondu platí, že jeho obhospodařovatel musí být současně i jeho administrátorem; v případě speciálního fondu tomu tak být nemusí<sup>54</sup>.

Z hlediska dovolné právní formy pak ve vztahu k tomuto členění platí, že standardní fond kolektivního investování může mít podobu pouze otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a to z důvodu určení standardních fondů kolektivního investování široké investorské veřejnosti; speciálním fondem může být (jakýkoli) podílový fond i (jakákoli) akciová společnost (viz ustanovení § 100 odst. 1 a odst. 2 ZISIF).

### *Investiční strategie*

Ze legislativně-technického hlediska je poměrně nesystematicky v části ZISIF týkající se základního dělení fondů kolektivního investování zařazena i úprava tzv. *investiční strategie*. Investiční strategie investičního fondu (fondu kolektivního investování) je vymezena v ustanovení § 93 odst. 3 ZISIF a jejím cílem je informovat o způsobu investování investičního fondu. Investiční strategie je následně inkorporována do těla statutu fondu kolektivního investování (viz ustanovení § 250 odst. 1 písm. c) ZISIF) a dohromady tvoří zcela zásadní informační sumu spravující potenciální investory o předmětu činnosti fondu a očekávané míře

---

<sup>50</sup> Porušení tohoto výslovného zákazu daného zákonem je v případě právnických osob či podnikajících fyzických osob sankcionováno jako přeštek dle ustanovení § 614 odst. 1 písm. c) ZISIF, v případě fyzických osob pak dle ustanovení § 618 odst. 1 písm. c) ZISIF.

<sup>51</sup> Z pohledu terminologie by na americkém trhu těmto fondům odpovídalo označení *mutual funds*. Viz str. 424 an. in JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

<sup>52</sup> Jedná se o souladnost s požadavky směrnice UCITS, na základě které může daný (standardní) investiční fond využívat výhod jednotného evropského pasu (pasportu), který umožňuje nabízet investice i v jiných státech EU.

<sup>53</sup> Jedná se tedy o *non-UCITS* fondy, které nemohou čerpat výhody jednotného evropského pasu.

<sup>54</sup> K vztahu obhospodařovatele a administrátora dále v podkapitole 2.2.4 této práce níže.

jeho výnosnosti a rizika, přičemž tato by měla umožnit učinit kvalifikované rozhodnutí o investici. Obsahový výčet investiční strategie v ustanovení § 93 odst. 3 ZISIF má *demonstrativní* povahu, a investiční strategie by měla obsahovat údaje *zejména* o:

- druhu věcí, které mohou být nabyty do investičního fondu (cenné papíry, nemovitosti, atd.) a investiční limity pro alokaci prostředků fondu do těchto věcí,
- tzv. *benchmarkingu*, tj. zdali v případě akciového či dluhopisového fondu tento fond kopíruje nebo hodlá kopírovat vybraný index (typicky např. PX, S&P 500 či NASDAQ pro akciové fondy) či jiný kvalitativně určený ukazatel,
- ekonomickém odvětví, geografickém zaměření, finančním trhu či jejich částem, na které se investiční fond hodlá při svých investicích soustředit,
- technikách k obhospodařování investičního fondu a možnostech a limitech alokace prostředků naakumulovaných v investičním fondu.

Investiční strategie *standardního* i *speciálního* fondu je jako část statutu po jejím zveřejnění v principu neměnná (ledaže zákon stanoví výslovně jinak<sup>55</sup>) a mělo by být vždy v zájmu (obhospodařovatele) fondu tuto strategii vymezit co nejlépe, aby řádně a dostatečně určitě specifikovala předmět a způsob činnosti fondu, avšak případně dovolovala pružně reagovat na situaci na trzích. Cílem zákonné úpravy je stanovení alespoň minimálních standardů a požadavků na míru detailnosti investiční strategie<sup>56</sup>.

Přestože jsou požadavky na investiční strategii obsaženy v ustanovení § 93 ZISIF upravujícím základní otázky fondů kolektivního investování, je z textu daného ustanovení i následujících ustanovení zákona zřejmé, že se požadavky na investiční strategii týkají všech investičních fondů, tj. rovněž i fondů kvalifikovaných investorů (viz ustanovení § 284 a 285 ZISIF). Rovněž i v případě investičních fondů typu fondů kvalifikovaných investorů je investiční strategie povinnou částí statutu fondu kvalifikovaných investorů dle ustanovení § 288 ZISIF.

Otázka statutu fondu je dále rozebrána v podkapitole 3.5 této práce a to s akcentem na fungování nemovitostních fondů a jejich vztah s investory.

---

<sup>55</sup> Viz ustanovení § 207 ZISIF.

<sup>56</sup> Z tohoto důvodu je v tomto ohledu zásadní a potřebná rovněž výkladová aktivita České národní banky týkající se obsahu investiční strategie investičních fondů, viz Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Jak má být uvedena investiční strategie a způsob jejího naplňování ve statutu fondu kolektivního investování? Za jakých podmínek lze změnit investiční strategii fondu kolektivního investování a způsob jejího naplňování? Podléhají tyto změny souhlasu ČNB?* Datum zveřejnění: 11. 3. 2019. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2019-08/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2019-08/>.

### 2.2.3. Fondy kvalifikovaných investorů

Investiční fondy kvalifikovaných investorů jsou často označovány rovněž jako *fondy rizikového kapitálu* (nebo např. anglickým pojmem *hedge funds*) a představují obecně rizikovější alternativu k fondům kolektivního investování *sensu stricto*. Jestliže fondy kolektivního investování *sensu stricto* jsou určeny široké veřejnosti a míří i na velmi drobné investory (a z tohoto důvodu jsou silně regulovány), investiční instrumenty nabízené fondy kvalifikovaných investorů představují investiční produkt určený pro relativně užší skupinu sofistikovanějších a movitějších investorů a regulace těmto fondům klade méně limitů např. co do potenciálního portfolia investic (sklady majetku) či dovolené právní formy.

Pojem kvalifikovaného investora je vymezen v ustanovení § 272 a následujících ZISIF. Kvalifikovaným investorem jsou mj. veškeré osoby uvedené v ustanovení § 2a ZPKT, tj. jedná se o tzv. *profesionálního zákazníka* zejména v podobě bank, spořitelních a úvěrních družstev, obchodníků s cennými papíry, pojišťoven a zajišťoven, investičních společností a investičních fondů, penzijních společností, států, centrálních bank a mezinárodních finančních institucí či vybraných veřejnoprávních korporací. Profesionálním zákazníkem ve smyslu ustanovení § 2a odst. 2 ZPKT jsou pak rovněž právnické osoby, které splňují vybraná finanční kritéria co do výše aktiv, ročního úhrnu čistého obrátu a vlastního kapitálu.

Z hlediska výše prostředků investovaných investující osobou potom ZISIF rozlišuje dva typy kvalifikovaného investora:

- a) Kvalifikovaný investor ve smyslu ustanovení § 272 odst. 1 *písm. h)* ZISIF, tj. osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do uvedeného typu fondu a zároveň již do obdobných fondů investovala ve svém souhrnu alespoň 125 000 EUR (jednotlivé investované částky je tedy dovoleno sčítat, musí však překračovat minimální limit po celou dobu investování),
- b) Kvalifikovaný investor ve smyslu ustanovení § 272 odst. 1 *písm. i)* ZISIF, tj. osoba, která učiní stejné prohlášení jako v případě písm. h) výše, ale výše její investice do daného jednoho fondu činí alespoň 125 000 EUR<sup>57</sup>.

Podle ustanovení § 272 odst. 4 ZISIF je nutné, aby výše uvedená prohlášení byla učiněna v písemné formě a *samostatně*, nikoli jako součást podmínek, jimiž se řídí smlouva mezi stranami. Pro příklad textu tohoto prohlášení viz Příloha č. 6 této práce.

---

<sup>57</sup> Uvedený limit 125 000 EUR lze však nahradit nižším limitem 1 000 000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrator daného fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, *písemně* potvrdí, že na základě informací získaných od investující osoby (postupem dle ZPKT) se důvodně domnívá, že daná investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby. Dále k této problematice viz podkapitola 2.4 této práce.

Z hlediska minimálního fondového kapitálu, jenž je fond kvalifikovaných investorů povinen naakumulovat do 12 měsíců od vzniku, činí tento alespoň 1 250 000 EUR<sup>58</sup> (viz ustanovení § 280 ZISIF). Nepodaří-li se takovýto fondový kapitál naakumulovat nebo nedosahuje-li průměrná výše fondového kapitálu za posledních šest měsíců uvedených částek, je obhospodařovatel povinen přijmout opatření k nápravě nebo rozhodnout o zrušení fondu. O zrušení fondu může rovněž na návrh České národní banky nebo toho, kdo na tom má oprávněný zájem, rozhodnout soud.

Jak již bylo uvedeno výše, fondům kvalifikovaných investorů je dovoleno shromažďovat od kvalifikovaných investorů jak peněžní prostředky, tak i *penězi ocenitelné věci*. Pro ocenění takovýchto penězi ocenitelných věcí se použijí obdobně ustanovení zákona o obchodních korporacích o ocenění nepeněžitěho vkladu u akciové společnosti<sup>59</sup>.

Z hlediska dovolených právních forem může fond kvalifikovaných investorů podle ustanovení § 101 odst. 1 ZISIF nabývat následujících právních forem:

- (i) podílový fond,
- (ii) svěřenský fond,
- (iii) komanditní společnost,
- (iv) společnost s ručením omezeným,
- (v) akciová společnost,
- (vi) evropská společnost, nebo
- (vii) družstvo<sup>60</sup>.

Rozsah dovolených právních forem je tedy oproti fondům kolektivního investování širší, což souvisí s určením fondů kvalifikovaných investorů pro užší skupinu kvalifikovanějších

---

<sup>58</sup> Tento limit je snížen v případě tzv. fondů soukromého nebo rizikového kapitálu (*private equity* nebo *venture capital funds*), tj. fondů kvalifikovaných investorů, které dle statutu investují více než 90 % hodnoty majetku fondu do cenných papírů rizikových společností často v rané fázi podnikatelského vývoje. V takovém případě musí fond kvalifikovaných investorů naakumulovat fondový kapitál dosahující alespoň částky 1 000 000 EUR; lhůta pro splnění této akumulace není pevně dána zákonem, nýbrž záleží na statutu daného fondu. Tato odlišná úprava je vyvolána praktickým fungováním takovýchto fondů, které typicky kapitál „zavolají“ od investujících osob až v okamžiku (pokud k němu dojde), kdy se má daná investice realizovat, resp. dochází k plnění vkladové povinnosti po částech na základě tzv. „*capital calls*“; do té doby trvá pro investiční fondy tzv. *investiční runway*.

<sup>59</sup> Viz např. ustanovení § 251 zákona o obchodních společnostech pro nepeněžitý vklad v případě akciové společnosti. K přípustnosti nepeněžitěho vkladu dále též Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K přípustnosti nepeněžitých vkladů či investic do fondu kvalifikovaných investorů*. Datum zveřejnění: 27. 3. 2023. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-04/>. Z něj obecně vyplývá, že fond kvalifikovaných investorů, který je právníčkou osobou jinou než komanditní společností nebo komanditní společností na investiční listy, může přijímat nepeněžitě *vklady*, jedná-li se o věci ocenitelné v penězích. Fond kvalifikovaných investorů, který je podílovým fondem, může za stejných podmínek přijímat nepeněžitě *investice*.

<sup>60</sup> V praxi existuje však fond kvalifikovaných investorů nejčastěji ve formě akciové společnosti (s proměnným základním kapitálem). Viz např. str. 341 in. ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.



investorů. Fondem kvalifikovaných investorů investujícím jako fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem, což souvisí s krátkodobostí podkladového aktiva takovýchto fondů. O dovozeném předmětu investování a skladbě majetku v případě nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů bude pojednáno dále v kapitole 3 této práce.

#### *Alternativní fondy (kvazifondy) a jejich správci podle § 15 ZISIF*

Zvláštní formou společného investování více osob, kterou zákon připouští, je správa majetku v režimu ustanovení § 15 ZISIF, tzv. *správa majetku srovnatelná s obhospodařováním*. V praxi i teorii se často hovoří o tzv. „*podlimitním fondu*“, „*minifondu*“ či např. též „*pseudofondu*“. Takováto investiční aktivita v podobě akumulace a alokování aktiv od více subjektů však není kolektivním investováním ve smyslu ZISIF, řídicí společnost není investiční společností a jí obhospodařované entity či uskupení majetku nejsou investičními fondy ve smyslu investičních fondů dle ZISIF a nemohou využít příznivější daňový režim<sup>61</sup> či všechny právní formy dovolené ZISIF.

Ve své podstatě se jedná o neregulovaný kvazifond kvalifikovaných investorů malého rozsahu podle národní (velice omezené) úpravy. Fond nemá vedle obhospodařovatele ve smyslu ZISIF ani depozitáře či administrátora. Tento kvazifond nemůže být veřejně nabízen<sup>62</sup> a v praxi je často využíván pro správu majetku nižšího počtu investorů s bližší osobní vazbou. Maximální velikost spravovaného majetku je ustanovením § 16 odst. 1 ZISIF stanovena na 100 000 000 EUR, popř. 500 000 000 EUR v případě absence využití pákového efektu a minimální době „uzamčení“ prostředků ve fondu (*lock-in period*) v délce 5 let od shromáždění prostředků. Takovýto subjekt musí při komunikaci o sobě vždy uvádět, že nepodléhá dohledu České národní banky, která tento alternativní fond pouze eviduje. Zároveň tento alternativní fond nesmí používat označení „*investiční fond*“ (avšak používat slovo „*fond*“ je dovoleno)<sup>63</sup>. Informace o zápisu v evidenci vedené Českou národní bankou a použití slova „*fond*“ však může

---

<sup>61</sup> K daňovým dopadům pro tento kvazifond dále viz v podkapitole 4.2 této práce věnující se daňověprávním aspektům kolektivního investování. Tyto alternativní fondy nejsou považovány za tzv. základní investiční fondy ve smyslu zákona o daních z příjmů a nemohou využívat výhodnější sazby daně z příjmů právnických osob (tj. jsou zdaňovány sazbou 19 % namísto sazby 5 %, kterou by bylo možné uplatnit v případě základních investičních fondů).

<sup>62</sup> K otázce veřejného nabízení viz Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF)*. Datum zveřejnění: 30. 6. 2022. In <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-05/>.

<sup>63</sup> Podle ustanovení § 634 ZISIF platí, že kdo není investičním fondem s právní osobností, nesmí ve svém jméně užívat slova „*investiční fond*“ (odst. 3) a slova „*podílový fond*“ smí být, jde-li o jméno, užitá pouze v označení podílového fondu. Porušení této povinnosti představuje přestupek. Ke zpřísnění této regulace *de lege ferenda* (tj. úplnému zákazu správců podle § 15 používat slovo „*fond*“ ve svém jméně) dále viz podkapitola 2.4 této práce.

vyvolávat i u kvalifikovanější části investorské obce legitimní očekávání co do charakteru ingerence České národní banky jako obecné dohledové autority na trhu kolektivního investování, čemuž se Česká národní banka snaží bránit<sup>64</sup>.

V praxi jsou tyto alternativní kvazifondy spravované správci dle § 15 ZISIF poměrně rozšířený a oblíbený typ alternativní správy majetku. Důvodem je jejich velmi malá administrativní náročnost, rychlost založení, které lze realizovat v řádu týdnů, nízké náklady spojené se založením a správou a nízká míra veřejnoprávní ingerence ve vztahu k jejich činnosti. Podle údajů ze stránek České národní banky bylo ke dni 27. 8. 2023 v seznamech vedených Českou národní bankou evidováno celkem 415 takovýchto alternativních správců majetku, tj. osob uvedených v § 15 odst. 1 ZISIF, kterým vznikla povinnost nechat se zapsat do seznamu vedeného Českou národní bankou<sup>65</sup>.

Legislativnímu vývoji v oblasti správy majetku srovnatelné s obhospodařováním ve smyslu § 15 ZISIF se dále věnuje v rámci úvah o možných modifikacích *de lege ferenda* podkapitola 2.4 této práce.

#### 2.2.4. Ostatní subjekty

Z pohledu ostatních subjektů operujících na trhu kolektivního investování na základě jejich zakotvení v rámci ZISIF lze pro úplnost zmínit především (i) administrátora, (ii) depozitáře a (iii) hlavního podpůrce.

*Administrátorem* se podle ustanovení § 38 a násl. ZISIF rozumí subjekt vykonávající pro investiční fond a *na jeho účet* na základě *smlouvy o administraci* administrační činnost spočívající zejména ve vedení účetnictví, poskytování právních služeb, compliance a vnitřního auditu, vyřizování stížností a reklamací investorů či oceněňování majetku fondu. Platí, že jeden investiční fond může mít pouze jednoho administrátora a činnost administrátora může vykonávat i investiční společnost či samosprávný investiční fond a často se tak v praxi děje. Administrátorem standardního fondu kolektivního investování pak může být pouze jeho obhospodařovatel. Specifickou kategorií administrátora představuje tzv. *hlavní administrátor*

---

<sup>64</sup> Viz upozornění ČNB pro veřejnost ze dne 29. 11. 2021 „*Role ČNB u správců podle § 15 zákona o investičních společnostech a investičních fondech*“. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/) [online] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/>. V rámci tohoto upozornění Česká národní banka zdůrazňuje právě to, že tito alternativní správci fungují bez licence České národní banky a jejich činnost není nijak dohlížena. Sama ČNB označuje tyto správce za tzv. „*patnáctkáře*“ s odkazem na § 15 ZISIF.

<sup>65</sup> K dohledání v Základních seznamech subjektů vedených Českou národní bankou (Kategorie: Subjekty nepodléhající dohledu ČNB) na: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC\\_LISTINGS\\_RESPONSE\\_3?p\\_lang=cz&p\\_DATUM=27.08.2023&p\\_hie=HI&p\\_rec\\_per\\_page=25&p\\_ses\\_idx=238](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=27.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=238).

podle ustanovení § 41 ZISIF, kterým se rozumí právnická osoba, která je oprávněna vykonávat činnost administrátora, avšak není oprávněna vykonávat činnost obhospodařovatele (tj. jedná se o entitu, která se specializuje pouze na administraci investičních fondů).

*Depozitářem* se podle ustanovení § 60 a násl. ZISIF rozumí subjekt (zpravidla banka či obchodník s cennými papíry), který na základě *depozitářské smlouvy* zejména opatruje majetek investičního fondu, zřizuje a vede jeho peněžní účet či účty a eviduje pohyby peněžních hodnot. Opět platí povinnosti investičního fondu mít pouze jednoho depozitáře, avšak narozdíl od funkce administrátora platí přísná neslučitelnost mezi vykonáváním funkce depozitáře a funkce obhospodařovatele investičního fondu. Cílem je kontrola nad majetkovými hodnotami investičního fondu. Vzhledem ke specifičnosti činnosti depozitáře a náročnosti této činnosti z hlediska personálního obsazení a nastavení interních procesů je počet depozitářů působících na českém trhu poměrně omezený, v současné době je zapsáno v seznamu vedeném Českou národní bankou celkem devět subjektů. Přehled depozitářů zapsaných v seznamu vedeném Českou národní bankou je uveden jako Příloha č. 5 této práce.

*Hlavní podpůrce* je osoba, která pomáhá investičnímu fondu realizovat jeho investiční strategii zejména poskytováním likvidity pro umožnění pákových obchodů či v obchodech s deriváty<sup>66</sup>. Tato osoba je často označována jako tzv. *prime broker*. Jedná se standardně o banky či obchodníky s cennými papíry a pluralita hlavních podpůrců u téhož investičního fondu je dovolena.

Nad rámec uvedených subjektů lze za další typ subjektu relevantní pro investiční fondy označit *auditora*. Podle ustanovení § 187 ZISIF platí, že účetní závěrka investičního fondu a jeho jednotlivých podfondů se ověřuje auditorem. Investiční společnosti podléhají auditu na základě kritérií uvedených v ustanovení § 20 zákona č. 563/1992 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Z hlediska zákona o účetnictví jsou investiční společnosti i investiční fondy účetní jednotkou<sup>67</sup>. Účetní závěrka ověřená auditorem a zpráva auditora v plném znění je pak součástí výroční zprávy investičních fondů kolektivního investování (§ 234 odst. 1 písm. a) ZISIF) a auditor je ve své zprávě povinen vyjádřit se k souladu výroční zprávy fondu kolektivního investování s účetní závěrkou (§ 235 ZISIF). Uvedené platí rovněž pro investiční fondy kvalifikovaných investorů (srovnej § 291 odst. 1 a § 292 ZISIF).

---

<sup>66</sup> Dále k tomuto např. str. 289 a násl. in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>67</sup> Z hlediska zákona o účetnictví jsou účetními jednotkami rovněž investiční fondy bez právní osobnosti podle ZISIF (viz ustanovení § 1 odst. 2 písm. k) zákona o účetnictví). Podle § 4a odst. 2 zákona o účetnictví pak dále platí, že za vedení účetnictví investičních fondů bez právní osobnosti podle ZISIF, včetně sestavení účetní závěrky a naplnění ostatních povinností stanovených tímto zákonem, odpovídají administrátor a obhospodařovatel společně a nerozdílně (v případě svěřenských fondů, které jsou investičním fondem, odpovídá společně a nerozdílně správce a obhospodařovatel podle ustanovení § 4a odst. 1 zákona o účetnictví).

V případě fondů investujících do nemovitostí nebo majetkových účastí v nemovitostních společnostech lze pak považovat za entitu *sui generis*, resp. interní orgán, tzv. *výbor odborníků*, o kterém je pojednáno dále v podkapitole 2.3 této práce níže a v kapitole 3 této práce věnující se nemovitostním fondům.

### 2.3. Dohled a sankce v oblasti kolektivního investování

Tato podkapitola popisuje základní právní úpravu správního dozoru (dohledu) v oblasti trhu kolektivního investování a správněprávní (a okrajově též trestněprávní) sankce související s porušením povinností v oblasti práva kolektivního investování.

#### *Dohled České národní banky*

Dohled v oblasti investičních společností a investičních fondů vykonává Česká národní banka. Zákonné zakotvení dohledu lze nalézt v části čtrnácté ZISIF v ustanoveních § 534 až 598.

Z hlediska teorie finančního práva lze rozlišovat v rámci dozorových postupů ve finančním právu zejména pojmy (správního) dozoru, dohledu, kontroly a auditu<sup>68</sup>. V případě (správního) dozoru hovoříme z hlediska postavení účastníků dozorového postupu o dozorovém postupu vůči *nepodřízeným* subjektům finančního práva (tj. nejedná se o vztah nadřízenosti a podřízenosti mezi dozoruujícím subjektem a dozorovaným subjektem) a z hlediska předmětu dozoru o kontrole dodržování zákonnosti (tj. nikoli již hospodárnosti, efektivnosti nebo účelnosti<sup>69</sup>). Dohled je v uvedených hlediscích totožný se (správním) dozorem, s tím rozdílem, že se jedná o (správní) dozor přenesený na jiný veřejnoprávní subjekt (zde Česká národní banka jako formálně nezávislá, byť stále veřejnoprávní, instituce)<sup>70</sup>.

---

<sup>68</sup> Z hlediska kontroly *sensu lato* se v právní praxi velice často setkávají subjekty též s právní prověrkou (či inspekcí, revizí), tzv. *due diligence*, jedná se však o institut ryze soukromoprávní využívaný zpravidla v obchodních vztazích, kterýžto není sevřen zákonným rámcem. V rámci kolektivního investování se s *due diligence* setkáváme především ze strany fondů, které standardně před investicí (nejen) do nemovitostí provádějí takovouto právní prověrku cílové nemovitosti či nemovitostní společnosti. Takovýto postup lze označit za souladný s postupem řádného hospodáře a vhodný pro řádné obhospodařování fondu.

<sup>69</sup> Srov. např. s ustanoveními § 2 písm. l) a § 4 odst. 1 písm. d) zákona č. 320/2001 Sb., o finanční kontrole ve veřejné správě a o změně některých zákonů (zákon o finanční kontrole), který pracuje s pojmy hospodárnost, účelnost a efektivnost.

<sup>70</sup> Viz např. str. 101 a 102 in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0. Dále rovněž viz opět Kohajda in HENDRYCH, Dušan. Právní slovník. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy odborné slovníky. ISBN 978-80-7400-059-1 a KOHAJDA, Michael. Pojem „dohled“ a jeho užití v současné české legislativě. *Mílníky práva v stredoeurópskom priestore 2007: zborník z medzinárodnej konferencie doktorandov a mladých vedeckých pracovníkov konanej v dňoch 16.-18.4.2007 v priestoroch ÚZ NR SR Častá-Papiernička*. I. vydanie. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2007, s. 516-523. ISBN 978-80-7160-250-7.

Hovoří-li tedy ZISIF o dohledu České národní banky, jedná se z teoretického pohledu o správní dozor přenesený na Českou národní banku vykonávaný vůči nepodřízeným subjektům a dohlížející (pouze) na dodržování zákonnosti.

Osobní rozsah dohledu upravuje § 534 ZISIF, dle kterého dohledu České národní banky dle ZISIF podléhají zejména investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, hlavní administrátoři, depozitáři a hlavní podpůrci investičních fondů. Vyjma kategorie samosprávného investičního fondu tedy zákon nezmiňuje jako subjekty dohledu vlastní investiční fondy v podobě fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů (jedná se *per se* o obhospodařované entity, v případě podílových či sveřenských fondů jde o sdružení majetku bez právní subjektivity), ale dohled probíhá směrem k subjektům, které tyto fondy spravují v širokém slova smyslu.

Věcným rozsahem dohledu České národní banky je podle ustanovení § 535 ZISIF vykonávání dohledu nad (i) dodržováním povinností stanovených tímto zákonem, na jeho základě (např. vyhlášky a nařízení) či přímo použitelnými právními předpisy Evropské unie (nařízeními) v oblasti obhospodařování investičních fondů a dále i (ii) podmínek určených v rozhodnutí na základě tohoto zákona (typicky tedy rozhodnutí České národní banky).

Cílem dohledu je dbát především na ochranu zájmu investorů do fondů kolektivního investování *sensu lato* a působit preventivně pokud jde o možná systémová rizika pro řádné fungování finančního trhu v České republice<sup>71</sup>. Česká národní banka má zároveň povinnost svou činnost vykonávat v souladu s pokyny a doporučeními evropského orgánu dohledu, to vše dle ustanovení § 575 a násl. ZISIF.

Jako základní nástroj v oblasti dohledu zákon předpokládá dohledová opatření v podobě tzv. *opatření k nápravě* ve smyslu ustanovení § 538 ZISIF. Na základě tohoto zákonného oprávnění je Česká národní banka nadána pravomocí uložit opatření k nápravě, pokud zjistí nedostatek v plnění dozorovaných (dohlížených) povinností subjektů spadajících do osobního rozsahu dohledu nad trhem kolektivního investování, jedná-li se o povinnost v rámci věcného rozsahu dohledu. Opatření k nápravě musí odpovídat povaze porušení a jeho závažnosti a musí být oznámeno osobě, která podléhá dohledu České národní banky a porušila své povinnosti; dotčená osoba má povinnost bez zbytečného odkladu oznámit České národní bance způsob odstranění nedostatků a zjednání nápravy.

Z dalších zásadních pravomocí České národní banky sloužících k zachování homeostázy na trhu kolektivního investování lze zmínit např. pravomoc:

---

<sup>71</sup> K systémové významosti trhu kolektivního investování do nemovitostí srovnej podkapitolu 1.3 této práce.

- nařídit změnu obhospodařovatele, administrátora či depozitáře investičního fondu,
- v případě pochybností o stavu vedení účetnictví, kvalitě auditu či ocenění majetku investičního fondu možnost uložit mimořádné provedení auditu účetní závěrky či požadovat ocenění majetku a dluhů investičního fondu jinou osobou<sup>72</sup>,
- pozastavit až na 5 let vybranou činnost podléhající dohledu, omezit rozsah udělených povolení v oblasti trhu kolektivního investování nebo pozměnit jejich podmínky,
- omezit rozsah investiční strategie investičního fondu, zákázat nabízení investice takovým fondem či jej vymazat ze seznamu,
- v případě závažných porušení rozhodnout o zrušení investičního fondu nebo navrhnout jeho zrušení, odejmout povolení (a to fakultativně či obligatorně) nebo souhlas či případně zavést nucenou správu.

Činnost České národní banky má být transparentní, předvídatelná, profesionální, má posilovat její autoritu jako respektovaného dohledového orgánu (kdy může často postačit neformální intervence) a její rozhodnutí mají působit preventivně a výchovně na ostatní regulované subjekty trhu kolektivního investování. Z hlediska dovoleného rozsahu zveřejňování je tak České národní bance dovoleno dle ustanovení § 539 písm. o) ZISIF sdělit veřejnosti informaci o tom, jaká byla povaha protiprávního jednání, a identifikaci osoby, která takto jednala, včetně identifikace osoby, která jednala za právnickou osobu<sup>73</sup>.

Česká národní banka rovněž vede seznamy subjektů trhu kolektivního investování, a to včetně subjektů dle § 15 ZISIF.

Z pekuniárně-kondemnačního hlediska patří mezi hlavní nástroje České národní banky v oblasti dohledu nad trhem kolektivního investování rovněž možnost ukládat monetární sankce v rámci správního trestání, jak je pojednáno níže.

---

<sup>72</sup> Ve vztahu k *nemovitostním fondům* stanoví zákon specifické pravidlo v rámci ustanovení § 546 odst. 2 ZISIF, podle kterého lze nařídit investičnímu fondu, který investuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti, aby zajistil nové ocenění nemovitosti *nezávislým znalcem* nebo *členem výboru odborníků*, zjistí-li se závažné nebo opakované porušení povinností nebo nedodržování podmínek podle § 535 ZISIF. **Výbor odborníků** představuje specifický interní orgán, který zřizuje obhospodařovatel fondu nemovitostí kolektivního investování *sensu stricto* a členem toho orgánu může být dle ustanovení § 268 odst. 4 ZISIF „*pouze člověk, který je nezávislý, důvěryhodný a odborně způsobilý a má zkušenosti s určováním hodnoty nemovitostí*“. V praxi se bude jednat velmi často o profesionály v oblasti správy nemovitostí, kteří jsou způsobilí v oblasti jejich oceňování. Zákon totiž umožňuje, aby nemovitosti byly oceňovány nejen nezávislými znalci, ale právě i členy výboru odborníků obhospodařovatele fondu; výslovný požadavek na to, aby členové výboru odborníků byly nezávislými znalci však zákon nezakotvuje (viz str. 623 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>73</sup> S uveřejňováním informací souvisí rovněž možnost České národní banky uložit v rámci správního trestání správní sankci v podobě uložení povinnosti uveřejnit informaci o protiprávním jednání ve vybraných sdělovacích prostředcích (viz níže v této podkapitole).

### *Sankce v oblasti dohledu nad trhem kolektivního investování v České republice*

Přestupky právnických a podnikajících i nepodnikajících fyzických osob upravuje část patnáctá ZISIF v rámci ustanovení § 599 až 622a.

Přestupky právnických osob a podnikajících fyzických osob zákon systematizuje z hlediska jejich aplikovatelnosti vůči jednotlivým subjektům činným na trhu kolektivního investování v podobě obhospodařovatele (ustanovení § 599 až 603 ZISIF), administrátora (ustanovení § 604 až 608 ZISIF), obhospodařovatele a administrátora řídicího fondu (ustanovení § 609 ZISIF), investičního fondu s právní osobností, investiční společnosti, samosprávného investičního fondu, zahraniční osoby s povolením České národní banky a hlavního administrátora (ustanovení § 610 a 611 ZISIF), depozitáře a hlavního podpůrce (ustanovení § 612 a 613 ZISIF) a ostatních právnických a podnikajících fyzických osob (ustanovení § 614 až 617 ZISIF). Přestupky nepodnikajících fyzických osob jsou upraveny v ustanoveních § 618 až 621 ZISIF.

Z hlediska správních sankcí dává zákon České národní bance u vybraných přestupků vedle pravomoci uložit trest ve formě finanční sankce (pokuty) možnost nařídit uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání a která osoba takto jednala. Detaily rozhodnutí Česká národní banky o uložení trestu v podobě nařízení uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání upravuje § 622a ZISIF. V rozhodnutí se mj. určí druh veřejného sdělovacího prostředku, ve kterém má být informace uveřejněna, obsah uveřejněné informace a lhůtu, ve které má k uveřejnění dojít. Uveřejnění se děje na náklady trestaného subjektu.

Česká národní banka rozhoduje jako správní orgán a její rozhodnutí je přezkoumatelné postupem dle správního řádu. Vzhledem k povaze České národní banky jako centrálního orgánu veřejné moci rozhoduje v případě opravného prostředku Bankovní rada České národní banky v rámci rozkladového řízení. Rozhodnutí jsou následně přezkoumatelná v rámci správního soudnictví.

V případě závažného porušování právních povinností souvisejících s regulací obhospodařování majetku investorů lze rovněž zmínit jeho možný trestněprávní rozměr. Z pohledu skutkových podstat lze dle zákona č. 40/2009 Sb., trestního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů, uvažovat zejména o trestném činu podvodu (§ 209 trestního zákoníku) či trestném činu zpronevěry (§ 206 trestního zákoníku). V souvislosti s činností subjektů na trhu kolektivního investování připadají dále do úvahy skutkové podstaty v rámci Hlavy VI zvláštní části trestního zákoníku upravující hospodářské trestné činy, a to např. trestné činy

neoprávněného vydání cenného papíru (§ 249 trestního zákoníku) či zkreslování údajů o stavu hospodaření (§ 254 trestního zákoníku).

#### 2.4. Možné úvahy *de lege ferenda* k vybraným aspektům ZISIF

Tato podkapitola si klade za cíl zamyslet se nad vybranými aspekty stávající právní úpravy obsažené v rámci ZISIF jako ústředního předpisu regulujícího kolektivní investování a jejich možnými úpravami.

Ve vztahu k ZISIF se podkapitoly zaměřují (i) z hlediska formálního na možná terminologická zpřesnění či zjednodušení v oblasti pojmů používaných v rámci ZISIF a souvisejících podzákoných právních předpisů a (ii) z hlediska obsahového pak na možnou eliminaci šedých zón právní úpravy týkajících se zejména neregulovaných správců aktiv podle ustanovení § 15 ZISIF a faktického snižování hranice pro vstup mezi tzv. kvalifikované investory. Uvedené úvahy jsou ve vybraných případech zasazeny do rámce aktuálně probíhající společenské debaty a legislativního procesu.

S ohledem na rozsah a cíl této práce si tato podkapitola neklade za cíl představit detailněji rozpracované úvahy *de lege ferenda*, nýbrž nastínit možné okruhy otázek, s jejichž praktickým fungováním mohou být spjaty výkladové a aplikační nejasnosti (obdobně tomu je v případě úvah nad vybranými daňovými aspekty v rámci podkapitoly 4.5 této práce). Zpracování koherentních a aplikovatelných úvah *de lege ferenda* by vyžadovalo rozsáhlejší a detailnější analýzu, která není předmětem této práce a přesahovala by její rámec.

##### *K terminologii ZISIF – Investiční nebo správcovská společnost?*

Jak již bylo nastíněno výše v rámci kapitoly 2 této práce pojednávající o podstatě právní úpravy investičních společností a investičních fondů, terminologie v oblasti investičních společností a investičních fondů může působit poměrně matoucím dojmem. Pojem *investiční společnost* je v rámci ZISIF používán pro správcovskou (resp. manažerskou) společnost, která ve skutečnosti sama na svůj účet žádné investice neprovádí, nýbrž *pouze* obhospodařuje majetek investičních fondů (které mohou vedle právních forem podílových či svěřenských fondů nabývat i právních forem společností a družstev s právní osobností). Důvod užívání daného názvosloví nelze nalézt ani v evropské normotvorbě, která tvoří ideový a právní základ úpravy obsažené v rámci ZISIF, neboť tato používá pojem *správcovská společnost* (v angličtině *management company*), který lépe vystihuje hlavní náplň činnosti této společnosti a smysl její existence. Důvod pro používání pojmu investiční společnost lze namísto toho hledat v domácích



podmínkách a historických zvyklostech a východiscích spojených s právní úpravou kolektivního investování v České republice. V rámci legislativního procesu týkajícího se ZISIF byl tento návrh zákona původně předkládán pod názvem „zákon o správcovských společnostech a investičních fondech“, zvítězilo však nakonec pojetí souladné s již zažitou terminologií zrušovaného zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, který pracoval s pojmem investiční společnosti.

Lze konstatovat, že používání pojmu správcovská společnost se jeví jako teoreticky vhodnější a srozumitelnější pro recipienty právních norem<sup>74</sup>. Bylo-li však na užívání pojmu investiční společnost nahlíženo jako na součást právně-terminologické uzance již v roce 2013, lze očekávat, že tento pojem se během další dekády účinnosti ZISIF stal ještě více součástí aktivního právního povědomí a případná terminologická náprava se nemusí ukázat z hlediska praxe jako vhodná a efektivní.

#### *K terminologii ZISIF – Fondy kolektivního investování sensu lato a sensu stricto*

Jak již bylo nastíněno výše v rámci podkapitoly 2.2 této práce věnující se základnímu členění investičních fondů, lze z legislativně-technického pohledu v této souvislosti polemizovat s vhodností používáním pojmu *fond kolektivního investování* jako legální definice zahrnující pouze investiční fondy typu standardních a speciálních fondů. Uvedené použití evokuje dojem, že fond kvalifikovaných investorů, který je ve skutečnosti stejně tak investiční fondem kolektivního investování (avšak *sensu lato*) jako standardní a speciální fondy, fondem kolektivního investování není.

Je-li hlavní dělícím kritériem pro danou kategorizaci (*delineaci*) primárně „kvalifikovanost“ potenciálního investora do finančních nástrojů těchto nabízených jednotlivými typy fondů<sup>75</sup>, bylo by např. ve vztahu k fondům kolektivního investování určeným pro shromažďování prostředků od „běžné veřejnosti“, typicky drobného (retailového) zákazníka, který je odlišný od kvalifikovaného investora co do míry schopnosti posoudit rizikovost, výnosnost a likviditu investice a co do schopnosti nést důsledky případné ztráty, vhodné zvolit odlišné označení (např. *fondy kolektivního investování drobných investorů* či *fondy kolektivního investování nekvalifikovaných investorů*), popř. naopak zavést odlišné označení pro fondy

<sup>74</sup> Podobné zamyšlení nad ne zcela odpovídajícím pojmenováním viz např. str. 218 in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0 či str. 30 a 31 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>75</sup> Jedná se o pojem používaný v rámci důvodové zprávy k ZISIF, která rovněž shodně akcentuje, že smyslem odlišení fondu kolektivního investování shromažďujícího prostředky od veřejnosti a fondu kvalifikovaných investorů jsou právě rozdílné regulatorní požadavky zdůvodněné vyšší ochranou osob z investující veřejnosti jako nekvalifikovaných investorů.

kvalifikovaných investorů akcentují prvek kolektivního investování (např. *fondy kolektivního investování kvalifikovaných investorů*)<sup>76</sup>.

#### *Hranice pro vstup mezi kvalifikované investory*

Z hlediska praxe se ukazuje, že minimální limit 125 000 EUR pro splnění kritéria kvalifikovaného investora pro participování investora na fondech kvalifikovaných investorů je relativně devalvován možností nahradit splnění tohoto limitu (v přepočtu přibližně 3 000 000 Kč)<sup>77</sup> podstatně nižším limitem 1 000 000 Kč v případech, kdy obhospodařovatel nebo administrátor daného fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, *písemně* potvrdí, že na základě informací získaných od investující osoby (postupem dle ZPKT, vyplněním investičního dotazníku) se důvodně domnívá, že daná investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

Splnění této podmínky je tedy z hlediska procesu dosažitelné poměrně lehce. V těchto případech může uvedená výjimka sloužit k obcházení regulace a snižovat tak úroveň ochrany investorů, neboť při jejím častém udělování dochází k devalvaci materiální hranice pro naplnění pojmu kvalifikovaného investora. Cestou může být modifikování peněžního limitu, popř. zakotvení povinnosti přezkoumávat kvalifikovanost investora nezávislým subjektem podobně jako je navrhováno v případě úpravy alternativních správců majetku podle § 15 ZISIF diskutované níže.

#### *Ke smyslu a úpravě alternativních správců majetku podle § 15 ZISIF*

V souvislosti s poměrně detailní regulací prostředí kolektivního investování v podobě fondů kolektivního investování *sensu stricto* a fondů kvalifikovaných investorů a dohledovým působením České národní banky v této oblasti vyvstává otázka důvodu a oprávněnosti existence tzv. alternativních správců majetku podle § 15 ZISIF, o kterých bylo pojednáno výše zejména v rámci podkapitoly 2.2.3 této práce.

Tyto kvazifondy mohou negovat přinejmenším část poměrně přísné reglementace kolektivního investování a v některých případech balancovat na hraně klamavé reklamy i v případě svého označení, kdy není často na první pohled patrné (přes zákaz použití slovního

---

<sup>76</sup> Důkaz částečné arbitrárnosti terminologie vynikne i ve srovnání s již zrušeným zákonem o kolektivním investování (zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů). Jestliže ZISIF stanoví, že jak fond kolektivního investování, tak fond kvalifikovaných investorů jsou dva typy investičního fondu, v rámci zrušeného ZKI platilo, že za fondy kolektivního investování se považují (i) standardní fondy a (ii) speciální fondy, přičemž mezi speciální fondy patřily vedle fondů cenných papírů, fondů nemovitostí a fondů fondů právě fondy kvalifikovaných investorů (viz zejména ustanovení § 49 ZKI).

<sup>77</sup> Při užití kurzu 24,025 CZK/EUR vyhlášeného Českou národní bankou s platností pro den 21. 08. 2023.

spojení *investiční fond*), že se jedná o neregulovaný a rizikový subjekt (např. používáním označení *alternativní fond pro kvalifikované investory* či akcentováním zápisu v seznamu vedeném Českou národní bankou). Existuje tedy riziko, že tyto investiční fondy mohou sloužit ve vybraných případech k obcházení regulace.

V tomto ohledu lze upozornit na připravovanou novelu ZISIF, která má dle důvodové zprávy k této novele mimo jiné za cíl s navrhovanou účinností ke dni 1. července 2024 omezit investice do těchto podlimitních kvazifondů, neboť jsou dle aplikační praxe často nabízeny veřejnosti, která je uváděna v omyl, že se jedná o subjekty podléhající regulaci ze strany dohledového orgánu<sup>78</sup>. Dle návrhu novely bude mimo jiné požadováno, aby se daný subjekt ve smyslu § 15 odst. 1 ZISIF označovala jako *subjekt rizikového kapitálu* a bude již zcela zakázáno v jejím označení používat slovo *fond* nebo slova od něj odvozená. Návrh novely dále navrhuje limitovat možnost investice do takového subjektu rizikového kapitálu minimální hranicí investice 125 000 EUR, obdobně jako v případě fondů kvalifikovaných investorů, přičemž výše diskutovaná výjimka při dosažení limitu 1 000 000 Kč by se však neuplatnila. Důvodová zpráva k tomuto aspektu dále výslovně uvádí, že „*[nestačí] podmínka kvalifikovaného investora, neboť z aplikační praxe vyplynulo, že podmínka kvalifikovaného investora a jeho prohlášení mohou být u těchto subjektů často obcházeny a je velmi omezený způsob, jak kontrolovat vyplnění investičního dotazníku. Vyžaduje se tedy vyšší investice a zároveň i splnění povinnosti investičního dotazníku.*“ Výjimku z uvedeného pravidla bude představovat možnost až 20 osob investovat do takového subjektu, přestože nesplňují podmínku minimálního vkladu (dle důvodové zprávy je zde mířeno na rodiny a přátele). K zamezení obcházení zákona bude v situacích, kdy bude u daného subjektu rizikového kapitálu investovat více než 20 osob, ověřovat dodržení podmínek pro uplatnění této výjimky z minimálního vkladu auditor.

Uvedený návrh novely ZISIF lze s ohledem na výše uvedené považovat koncepčně za přínosný, a to v rámci snahy o zpřehlednění a narovnání prostředí kolektivního investování. Z hlediska dalších možných úprav v tomto směru by však z pohledu autora bylo možné uvažovat o zavedení povinnosti taktovýchto správců majetku využívat služeb *depozitáře*, který by jako nestranný a nezávislý subjekt kontroloval a zajistil, aby nedocházelo ke zneužívání prostředků svěřených těmto alternativním správcům.

---

<sup>78</sup> *Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-16238/2023/35-7.* In odok.cz [online]. [cit 2023-07-04] Dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS6K68F0/>.

### 3. Nemovitostní fondy

Cílem této části práce je ujasnit přístup zákonodárce k definování pojmu nemovitostního fondu kolektivního investování *sensu lato* a objasnit druhy investičních fondů, kterým je dovoleno jako takovýto nemovitostní fond fungovat v režimu ZISIF. Jednotlivé podkapitoly si dále kladou za cíl adresovat způsob, jakým jsou nemovitostní fondy limitovány v investicích do nemovitých věcí, a to jak z kvalitativního pohledu (zejména co do definice přípustné množiny akvizičních cílů nemovitostní povahy), tak z kvantitativního pohledu (zejména co do minimálních a maximálních limitů pro přípustnou alokaci prostředků svěřených investory a udržování jejich likvidní složky). Závěrem se tato část práce pokouší postihnout novodobý pojem tzv. *nemovitostního crowdfundingu* v podobě skupinového investování do nemovitostí, na který obdobně jako v případě správy majetku srovnatelné s obhospodařováním ve smyslu § 15 ZISIF nahlíží jako na fenomén na pomezí mezi regulovaným a neregulovaným kolektivním investováním, a který se rovněž stal předmětem zájmu České národní banky jako dohledového orgánu.

#### 3.1. Pojem nemovitostního fondu

ZISIF s pojmem *nemovitostní fond* výslovně nepracuje. V ustanovení § 100 odst. 2 ZISIF a dále v tomto zákoně se lze setkat se slovním spojením *fond kolektivního investování investující do nemovitostí nebo účastí v nemovitosti společnosti*<sup>79</sup>. Obdobné spojení pro fond kvalifikovaných investorů (tj. např. *fond kvalifikovaných investorů investující do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti*) ZISIF nepoužívá.

V rámci nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů (**Nařízení vlády k ZISIF**) se lze naproti tomu setkat s pojmem *fond nemovitostí*, a to v oddílu 2 (*Zvláštní ustanovení pro fond nemovitostí*) části třetí (*Speciální fond*) Nařízení vlády k ZISIF, který upravuje speciální fondy kolektivního investování. Podle ustanovení § 51 Nařízení vlády k ZISIF je fondem nemovitostí speciální fond, který podle svého statutu investuje do nemovitostí a účastí v nemovitostních společnostech. V rámci Nařízení vlády k ZISIF je rovněž pracováno s pojmem *nemovitostní společnost*, o kterém je pojednáno dále v podkapitole 3.2 této práce. Blíže k Nařízení vlády

---

<sup>79</sup> Pojem *nemovitostní společnosti* je rozebrán dále v podkapitole 3.2 této práce. Z uvedeného je patrné i zákonné rozlišení dvou základních situací nabývání nemovitostí do majetku investičního fondu, tj. přímé nabytí vlastnického práva k nemovitosti (tzv. *asset deal*) a nepřímé nabytí nemovitosti skrze nabytí majetkové účasti v nemovitostní společnosti, která nemovitost vlastní (tzv. *share deal*). Vedle daňových aspektů podrobněji rozebranych v kapitole 4 této práce lze uvést rovněž i další aspekty, které hrají při rozhodování o volbě vhodné akviziční struktury roli (např. otázka přechodu právních vztahů týkající se správy a pronájmu nemovitosti apod.).

k ZISIF dále zejména v podkapitole 3.4 této práce níže věnující se vlastnímu fungování, pravidlům alokace majetku a správě fondu nemovitostí.

Z hlediska legislativního a aplikačního nemají tyto terminologické denominace *per se* normativní význam, v textu této práce tedy pracujeme *promiscue* s pojmem *nemovitostní fond* nebo *fond nemovitostí* jako *nemovitostním investičním fondem*, tj. subsumujícím obě základní kategorie fondu kolektivního investování *sensu lato* v podobě (speciálního) fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů, není-li dále výslovně stanoveno jinak.

Jak uvedeno výše, nemovitostním fondem může být jak speciální fond kolektivního investování tak fond kvalifikovaných investorů. ZISIF vymezuje pro oba typy fondů dovolené právní formy, kterých mohou tyto fondy nabývat. V případě fondů kolektivního investování ZISIF pro fondy investující do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti rozsah dovolených právních forem zužuje oproti právním formám obecně přípustným pro fondy kolektivního investování ve smyslu ustanovení § 100 odst. 1 ZISIF a omezuje je na stejné dvě dovolené právní formy jako v případě speciálního fondu kolektivního investování. V případě fondů kvalifikovaných investorů investujících do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti ZISIF takovéto omezení nestanoví a nemovitostní fond kvalifikovaných investorů může nabývat forem jako ostatní fondy kvalifikovaných investorů (vyjma fondů peněžního trhu podle ustanovení § 101 odst. 2 ZISIF).

Fondem kolektivního investování *sensu lato* investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti tedy může být:

- a) **Speciální fond kolektivního investování *sensu stricto***, který může mít právní formu pouze v podobě otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV) podle § 100 odst. 2 ZISIF, a
- b) **Fond kvalifikovaných investorů**, v jehož případě nejsou dovolené právní formy limitovány oproti právním formám ostatních fondů kvalifikovaných investorů dovoleným podle § 101 odst. 1 ZISIF.

*Standardní* fond kolektivního investování *sensu stricto* do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti tedy investovat nemůže. Uvedené lze rovněž dovodit *a contrario* z výčtu dovolené skladby majetku standardního fondu podle ustanovení § 2 Nařízení vlády k ZISIF. Charakteristika nemovitostního fondu kolektivního investování jako speciálního fondu kolektivního investování je tak dána dovolenou skladbou standardního fondu kolektivního investování. Z hlediska možných akvizičních cílů je standardní fond kolektivního investování omezen na typy aktiv uvedené v § 3 až 16 Nařízení vlády k ZISIF a jedná se typicky o finanční

instrumenty v podobě investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu<sup>80</sup>. Oproti tomu fondy kvalifikovaných investorů nejsou v tomto až na výjimky limitovány<sup>81</sup> a mohou bez výraznějších omezení investovat do podstatně širší třídy aktiv jako např. nemovitostí, komodit či derivátů. K vlastnímu dovolenému předmětu investování nemovitostního fondu v širším smyslu, pravidlům pro skladbu majetku, investičním limitům a dalším omezením dále podkapitola 3.4 této práce.

Pro úplnost zbývá doplnit, že kolektivní nemovitostní investici *sui generis* lze realizovat rovněž prostřednictvím kvazifondu (tj. nikoli investičního fondu ve smyslu ZISIF) spravovaného dle § 15 ZISIF (viz pojednání v podkapitole 2.2.3 této práce výše). Vzhledem k povaze těchto kvazifondů však od této neregulované formy správy majetku pro účely úvah o nemovitostních fondech v rámci této práce nadále abstrahujeme a pracujeme pouze s výše zmíněnými kategoriemi investičních fondů určených veřejnosti.

### 3.2. Nemovitostní fondy kolektivního investování

Jak uvedeno výše, podle ustanovení § 100 odst. 2 ZISIF platí, že fondem kolektivního investování investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti může být pouze (i) otevřený podílový fond nebo (ii) akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV). Totožné zúžení okruhu možných forem, kterých může nabývat podílový fond nebo akciová společnost, platí dle uvedeného ustanovení rovněž pro standardní fondy a fondy kolektivního investování investující jako fond peněžního trhu.

Položme si otázku, proč zákonodárce u nemovitostních fondů množinu dovolených právních forem omezuje právě pouze na otevřené podílové fondy a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Důvodová zpráva k ZISIF výše uvedené zdůvodňuje zájmem na zachování otevřenosti vstupu a výstupu investora, přičemž akcentuje, že toto omezení se neuplatní pro fondy kvalifikovaných investorů. V případě podílových listů otevřeného

---

<sup>80</sup> Případnou expozici na nemovitostní trh si lze tedy skrze standardní fond kolektivního investování vytvořit pouze zprostředkovaně, pokud takovýto fond nabývá mj. investiční cenné papíry, které tuto expozici představují (např. akcie společnosti Vonovia SE, realitní společnosti se sídlem v Bochumu, Německo, které jsou běžně obchodovatelné na regulovaném trhu v podobě frankfurtské burzy). Zde však nehovoříme o nabývání majetkové účasti v nemovitostní společnosti ve smyslu *special purpose vehicle* podle ustanovení § 100 odst. 2 ZISIF (viz dále v podkapitole 3.2 této práce).

<sup>81</sup> K výjimkám srovnej např. stanovisko České národní banky k možnosti fondového investování do kryptoměn a obdobných aktiv (viz Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv*. Datum zveřejnění: 19. 5. 2023. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>). V rámci tohoto stanoviska Česká národní banka obecně uzavírá, že kryptoaktiva (vydefinovaná v tomto stanovisku) jsou obecně přípustným akvizitním cílem v případě fondu kvalifikovaných investorů, avšak fondům určeným pro běžnou investorskou veřejnost v podobě standardních i speciálních fondů kolektivního investování do kryptoaktiv investovat umožněno není.

podílového fondu a investičních akcií akciové společnosti s proměnným základním kapitálem může investor požadovat kdykoli<sup>82</sup> odkoupení svých investičních cenných papírů kolektivního investování ze strany daného fondu.

Jak uvedeno v souvislosti s Nařízením k ZISIF výše, z hlediska dovolené skladby majetku je dovoleno investovat do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti pouze *speciálním* fondům kolektivního investování (označovaným jako *fond nemovitostí* dle ustanovení § 51 an. Nařízení k ZISIF).

### *Pojem nemovitostní společnosti jako právní termín*

Nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF se podle ustanovení § 100 odst. 3 ZISIF rozumí akciová společnost, společnost s ručením omezeným nebo srovnatelná právnická osoba podle práva cizího státu, jejímž předmětem činnosti je *převážně* nabývání nemovitostí, správa nemovitostí a úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku.

Výše uvedené vymezení nemovitostní společnosti pro účely ZISIF lze považovat za tzv. legální definici<sup>83</sup>. Představuje legislativně-technický prostředek užívaný v situaci, kdy vyvstává v rámci právního předpisu potřeba či nutnost uvést nový právní termín a takovýto tedy musí být zákonodárcem blíže vymezen. Zároveň v tomto ohledu platí, že vymezení nového právního termínu nelze nahrazovat zavedením legislativní zkratky<sup>84</sup> pro určité slovní spojení. Dle článku 40 odst. 2 Legislativních pravidel vlády (ve znění účinném od 1. července 2023) by z hlediska definic v právních předpisech mělo být postupováno tak, aby definice právního termínu používaného v celém textu právního předpisu byla uváděna zpravidla na začátku právního předpisu; u rozsáhlých právních předpisů, kde se právní termín používá jen pro ucelenou část právního předpisu, lze definici tohoto právního termínu uvést na místě, kde je

---

<sup>82</sup> K procesu vstupu a výstupu dále v podkapitole 3.5 této práce. S uvedeným procesem zásadním způsobem souvisí otázka správného ocenění majetku a dluhů investičního fondu připadajících na jednotlivý podílový list, resp. investiční akcií. O úpravě oceňování majetku a dluhů nemovitostních fondů viz blíže podkapitola 4.6 této práce.

<sup>83</sup> Viz ustanovení čl. 40 odst. 2 Legislativních pravidel vlády (ve znění účinném k 1. červenci 2023): „*Je-li nutné uvést nový právní termín, je třeba jej v právním předpisu blíže vymežit, a to definicí tohoto právního termínu; vymezení nového právního termínu nelze nahrazovat zavedením legislativní zkratky pro určité slovní spojení.*“

<sup>84</sup> Legální definici nutno tedy odlišovat od legislativní zkratky vymezené dle ustanovení čl. 44 Legislativních pravidel vlády (ve znění účinném k 1. červenci 2023), kterou lze naopak „*použít pro slovní spojení, které se v právním předpisu vícekrát opakuje*“ a platí, že, „*legislativní zkratka se zavede za slovním spojením, které nahrazuje, a to na místě, kde je toto slovní spojení v právním předpisu použito poprvé, takovým způsobem aby bylo jednoznačně určitelné, ke kterému slovnímu spojení se zavedená legislativní zkratka vztahuje.*“ Obecně lze legislativní zkratku na rozdíl od legální definice rozeznat tak, že se při zavedení legislativní zkratky použije text „*(dále jen „...“)*“. Lze říci, že legislativní zkratka zkracuje dlouhá slovní spojení za účelem snadnější následné práce s textem právního předpisu, nemá však za cíl vysvětlovat či definovat vlastní obsah slova či slovního spojení za účelem jeho dalšího výkladu v rámci právního předpisu nebo jeho části. K pojmu zkratk v daňových předpisech dále viz např. str. 92 až 94 in BOHÁČ, Radim. *Daňové příjmy veřejných rozpočtů v České republice*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074780455.

právní termín, který je potřeba definovat, použít poprvé. Z tohoto pohledu nelze zařazení legální definice nemovitostní společnosti v rámci ZISIF označit za příliš zdařilé. Ustanovení § 100 odst. 3 ZISIF je součástí hlavy druhé (*Přípustné právní formy*) části šesté (*Investiční fondy*) tohoto právního předpisu, přičemž toto ustanovení § 100 ZISIF pojednává ve svém zbytku o fondech kolektivního investování. Definici nemovitostní společnosti lze však označit za obecně relevantní i pro ostatní fondy kolektivního investování *sensu lato* v podobě fondů kvalifikovaných investorů a dále je s touto definicí pracováno např. v ustanoveních ZISIF týkajících se oceňování majetku a dluhů investičních fondů. S pojmem nemovitostní společnosti pracuje rovněž Nařízení vlády k ZISIF, jak je detailněji rozebráno v podkapitole 3.4 této práce níže. Legislativně-technicky lze tedy považovat umístění definice nemovitostní společnosti v rámci ustanovení § 100 pojednávajícím pod stejnojmennou rubrikou o „fondech kolektivního investování“ jako částečně matoucí<sup>85</sup>. Sama důvodová zpráva k ZISIF v souvislosti s definicí nemovitostní společnosti uvádí, že dochází záměrně k vynechání definice nemovitosti, která se zákonodárce rozhodl ponechat až do společných ustanovení ZISIF, a to konkrétně do ustanovení § 628 ZISIF<sup>86</sup>.

Z dané definice nemovitostní společnosti plyne, za zákonodárce je při určování typu právních forem nemovitostních společností, ve vztahu ke kterým může nemovitostní fond kolektivního investování nabývat, vlastnit a zcizovat majetkové účasti, poměrně jednoznačný, a to sice v rámci jejich omezení na kapitálové společnosti<sup>87</sup> podle českého práva, tj. akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným, resp. jejich zahraničněprávní ekvivalenty. Zákonodárce tedy v tomto případě nepouští do sféry fondů kolektivního investování a jimi nabývaných účastí na nemovitostních společnostech osobní společnosti podle českého práva, tj. veřejnou obchodní společnost a komanditní společnost, či jejich zahraniční obdoby, a to zejména s ohledem na problematičnost jejich fungování na kapitálových trzích pro jejich navazání na „osobní složku“ (jako v případě společníka ve veřejné obchodní společnosti a komplementáře v komanditní společnosti) a rozsah a způsob ručení za dluhy společnosti. Nelze rovněž pomíjet aspekt v podobě zdaňování podílu na zisku týkajícího se účastí v nemovitostní společnosti v případě kapitálových a osobních (daňově transparentních) společností, jak je

---

<sup>85</sup> Srov. k tomuto rovněž obdobný názor při komentování staršího znění ZISIF na str. 340 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

<sup>86</sup> K pojmu „nemovitosti“ v právním českého právního řádu dále viz podkapitola 3.4 této práce.

<sup>87</sup> K hranici mezi obecně uznávanou definicí kapitálových a osobních společností např. str. 150 an. in ELIÁŠ, Karel. *Občanské právo pro každého: pohledem (nejen) tvůrců nového občanského zákoníku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-013-4.



detailněji popsáno v kapitole 4 této práce níže. Obdobně k otázce zachování otevřenosti možnosti vstupu i výstupu investora rovněž níže v podkapitole 3.5 této práce<sup>88</sup>.

Dále lze z definice nemovitostní společnosti dovozovat, že v případě takovéto společnosti není logicky vyloučena možnost vykonávat i další činnosti vedle činností v definici uvedených (viz užití obratu v rámci ustanovení § 100 odst. 3 ZISIF, podle které je u nemovitostní společnosti předmětem činnosti *převážně* nabývání nemovitostí, správa nemovitostí a úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku). Lze tedy dovést, že takováto činnost by měla mít ve vztahu k aktivitám a aktivům nemovitostní společnosti pouze residuální povahu. Cílem zákonodárce by mělo být opět chránit entity participující na finančním trhu při investování do nemovitostních fondů kolektivního investování, a to tak, aby se předmětem investice nestala jiná společnost nežli společnost, u které zásadním způsobem převládá právě nemovitostně-investiční činnost. Otázka toho, co lze ještě vměstnat do hranic definice nemovitostní společnosti není vedle regulace kolektivního investování bez významu rovněž v případě případné recharakterizace převodu majetkové účasti v takovéto společnosti z hlediska daňového, a to např. z pohledu znovuzavedení daně z nabytí nemovité věci, která byla v České republice zrušena a v současné době v rámci české daňové soustavy neexistuje. K uvedenému viz dále úvahy o možných úpravách *de lege ferenda* v podkapitole 4.5 této práce.

### 3.3. Nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů

Pro fondy kvalifikovaných investorů zákon obecně připouští na základě ustanovení § 101 odst. 1 ZISIF širší spektrum dovolených právních forem, kterých mohou nabývat tyto investiční fondy oproti dvěma základním právním formám dovoleným pro fondy kolektivního investování, tj. akciové společnosti nebo podílovému fondu.

Jak již bylo uvedeno výše, zároveň platí, že pro fondy kvalifikovaných investorů investující do nemovitostí či účastí v nemovitostní společnosti se rovněž neuplatní omezení platící pro speciální nemovitostní fondy kolektivního investování, které mohou nabývat pouze formy otevřených podílových fondů a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem<sup>89</sup>.

---

<sup>88</sup> V této souvislosti se v otázce otevřenosti fondů kolektivního investování *sensu lato* běžně ve fondové praxi pracuje s pojmem *redemace* (zpětný prodej či odkup, vypořádání). Na samotnou otázku otevřenosti vstupu a výstupu ze standardních fondů kolektivního investování lze zároveň nahlížet z formálního i materiálního pohledu. Zajištění této otevřenosti je z formálního pohledu dáno zakotvením povinnosti fondů kolektivního investování za předem definovaných podmínek tuto možnost investorům poskytovat. Z materiálního pohledu potom v této souvislosti vyvstává otázka výše tzv. redemačního poplatku a lhůta, v jaké bude investice vypořádána (proveden zpětný odkup). Blíže k otázce redemace v podkapitole 3.5 této práce.

<sup>89</sup> Fondy kvalifikovaných investorů mají obdobná omezení (tj. mohou nabývat pouze formy otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem) pouze v případě fondu peněžního trhu.

Zákonodárce tak netrvá na striktním zajištění otevřenosti vstupu a výstupu investora, což představuje vyšší riziko investice, s čímž souvisí nutnost vyšší kvalifikovanosti investorů.

Dodejme, že ani případné omezení jako v případě speciálního nemovitostního fondu kolektivního investování (tj. fondu nemovitostí ve smyslu § 51 Nařízení vlády k ZISIF) popsaných výše, by v praxi toto zřejmě nepůsobilo z hlediska praktického fungování segmentu nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů podstatné problémy. Dle seznamů vedených Českou národní bankou nedochází ani v případě fondů kvalifikovaných investorů k dobrovolnému optování k alternativním právním formám, než-li je (otevřený) podílový fond a akciová společnost (s proměnným základním kapitálem)<sup>90</sup>.

### 3.4. Pravidla investování nemovitostních fondů

Cílem této podkapitoly je představit hlavní mantinely, které právní předpisy vytyčují nemovitostním investičním fondům při jejich investování do nemovitostí. Podkapitola se zároveň pokouší odpovědět na otázku, kde začíná a končí definice nemovitosti jako dovoleného předmětu investování nemovitostních fondů.

#### *Pravidla obhospodařování u speciálních nemovitostních fondů kolektivního investování*

Základní sadu pravidel pro investování fondu nemovitostí zakotvuje Nařízení vlády k ZISIF, které adresuje na úrovni podzákoného právního předpisu investování investičních fondů a techniky k jejich obhospodařování.

Nařízení vlády k ZISIF upravuje povinnosti týkající se kategorie tzv. fondu nemovitostí v části třetí věnované *speciálním* fondů kolektivního investování. Podle § 45 odst. 1 písm. d) Nařízení vlády k ZISIF lze do jmění speciálního fondu nabýt pouze nemovitost a účast v nemovitostní společnosti, je-li tento speciální fond fondem nemovitostí, přičemž dle § 51 Nařízení vlády k ZISIF je fond nemovitostí vymezen jako speciální fond, který tyto nemovitostní investice provádí na základě svého statutu. Dojde-li v rámci statutu k označení fondu za fond nemovitostí, je tedy ve vztahu k dovoleném předmětu investování omezen definicí *nemovitosti* (jak blíže rozebráno v této podkapitole) a *nemovitostní společnosti* (jak blíže rozebráno v podkapitole 3.2 této práce).

---

<sup>90</sup> Z evidence vedené Českou národní bankou ke dni 7. 7. 2023 vyplývá, že v praxi nabývají tuzemské investiční fondy (kvalifikovaných investorů) téměř výhradně právní formy podílových fondů a akciové společnosti (např. investiční fond kvalifikovaných investorů mající právní formu světského fondu není zaregistrován Českou národní bankou ani jeden). Proto dále i v této práci od ostatní právních forem v zásadě abstrahujeme. Viz Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedené Českou národní bankou dostupné na: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdat/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdat/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz) ke dni 7. 7. 2023.

Ve vztahu k nabývání majetku platí pro fond nemovitostí rovněž další omezení jak pro nabývání nemovitosti a povolené právní zatížení této nemovitosti, tak pro nabývání účasti v nemovitostní společnosti.

**Nemovitost** lze podle § 53 an. Nařízení vlády k ZISIF nabýt pouze za účelem jejího provozování, je-li tato nemovitost způsobilá při řádné správě přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos nebo jejího dalšího prodeje, je-li tato nemovitost způsobilá přinést z takového prodeje zisk. Zde tedy i v rámci prováděcího podzákonného právního předpisu vidíme soulad s teoretickým rozbohem motivace investorů do nemovitostí popsáním vyše, tj. jedná se o sázku na pravidelnou, ideálně *perpetuitní*, rentu (typicky v podobě nájemného ideálně z dlouhodobých nájemních smluv se smluvně zajištěnou indexační doložkou poskytující ochranu proti erozi kupní síly peněz v čase) nebo růst hodnoty samotné nemovitosti v čase (kapitálové zhodnocení), zpravidla však obojí.

Nemovitost musí zároveň splňovat další kvality v podobě minimalizace a charakteru jejího případného zatížení. Podle ustanovení § 55 a násl. Nařízení vlády k ZISIF není dovoleno nabývat do majetku fondu nemovitostí nemovitost zatíženou zástavním právem, pokud by do majetku fondu nepřešel i samotný dluh, jehož splnění je tímto zástavním právem zajištěno; zatěžovat nemovitost novým zástavním právem lze opět pouze v případě, kdy bude ve jmění fondu dluh, který má být takovým zástavním právem zajištěn. Do jmění fondu nemovitostí lze nabýt nemovitost zatíženou jiným absolutním majetkovým právem, než je zástavní právo, pouze tehdy, nesnižuje-li to podstatně její využitelnost; uvedené platí opět obdobně i pro zatěžování nemovitosti, která se v majetku fondu nemovitostí již nachází. V praxi jsou nemovitosti nabývané nemovitostními fondy běžně zatíženy standárními zatíženími např. v podobě služebnosti inženýrských sítí a takováto zatížení (jedná-li se co do rozsahu o běžnou formu služebnosti) zpravidla nejsou s ohledem na kvalitu předmětu investice nemovitostního fondu jakkoli prohibitivní.

Z hlediska lokalizace nemovitosti se fondu nemovitostí nezakazuje nabývat nemovitosti v zahraničí, pokud je to předpokládáno v jeho statutu spolu s uvedením maximálního limitu pro takové investice; zároveň však k takové investici do zahraniční nemovitosti může dojít pouze za splnění následujících podmínek směřujících k minimalizaci pravděpodobnosti komplikací zejména při ochraně majetkových práv z takové investice: (i) v cílové zemi musí existovat evidence nemovitostí, ve které se zapisují vlastnická a jiná věcná práva k nemovitostem (tj. jedná se obdobu českého katastru nemovitostí) a zároveň (ii) v daném státě neexistují omezení daná zákonem pro převod nemovitostí (viz ustanovení § 54 Nařízení vlády k ZISIF).

Z důvodu ochrany investora a zamezení erozi hodnoty z titulu případných valuačních diskrepancí mimo tržní přecenění se zakazuje nabývat nemovitost od obhospodařovatele, administrátora, depozitáře nebo hlavního podpůrce daného speciálního fondu nemovitostí; převody mezi podfondy stejného fondu jsou pak umožněny pouze pokud je předpokládá investiční strategie každého z dotčených podfondů (viz ustanovení § 52 Nařízení vlády k ZISIF).

**Účast v nemovitostní společnosti** lze nabývat rovněž pouze za omezujících podmínek daných ustanoveními § 57 a násl. Nařízení vlády k ZISIF. Podle těchto pravidel platí, že na účet fondu nemovitostí lze nabýt a držet účast pouze v nemovitostní společnosti:

- a) u níž jsou přípustné pouze peněžité vklady společníků,
- b) jejíž společníci plně splatili své vklady,
- c) která investuje pouze do nemovitostí, a to na území státu, ve kterém má sídlo,
- d) která dodržuje obdobně podmínky stanovené pro nemovitost dle Nařízení vlády k ZISIF popsané výše (tj. pořízení nemovitosti za vybraným účelem v podobě pravidelného výnosu či dalšího prodeje, zatíženou pouze dovoleným způsobem),
- e) která peněžní prostředky, které neinvestuje do nemovitostí, investuje pouze do vymezených nástrojů peněžního trhu nebo pohledávek (nemovitostní společnost zároveň může hradit náklady spojené se správou jejího majetku),
- f) která nemá účast v jiné právnické osobě (musí se tedy jednat pouze o finální projektovou společnost (*special purpose vehicle*), která nemá dceřinou společnost; výjimku představuje majteková účast nemovitostní společnosti v jiné nemovitostní společnosti, která je obecně přípustná za podmínek ustanovení § 58 Nařízení k ZISIF),
- g) představuje-li tato účast většinu potřebnou ke změně společenské smlouvy této nemovitostní společnosti,
- h) jsou-li nemovitosti, které nemovitostní společnost nabývá do svého majetku nebo zeizuje ze svého majetku, oceňovány způsobem dle ZISIF,
- i) předkládá-li nemovitostní společnost jeho obhospodařovateli, administrátorovi a depozitáři jednou měsíčně soupis nemovitostí ve svém majetku a jednou ročně účetní závěrku,
- j) jsou-li vytvořeny předpoklady pro řádné plnění povinností obhospodařovatele tohoto fondu ve vztahu k této nemovitostní společnosti, a
- k) je-li pro případ snížení nebo pozbytí účasti kteréhokoliv společníka v této nemovitostní společnosti pro fond sjednáno předkupní právo na odkoupení jeho podílu.

V případě nabývání účasti v nemovitostní společnosti platí, že tato účast musí být ještě před nabytím účasti oceněna způsobem podle ZISIF a administrátorovi fondu nemovitostí musí být předložena (i) účetní závěrka nemovitostní společnosti, která ke dni ocenění účasti není starší více než 3 měsíce, (ii) přehled majetku a dluhů nemovitostní společnosti podle stavu ke dni vyhotovení účetní závěrky a (iii) ocenění nemovitostí, které má nemovitostní společnost ve svém majetku. O způsobu oceňování nemovitostí pojednává dále podkapitola 4.6 této práce.

#### *Investiční limity a řízení likvidity*

Podstatnou částí Nařízení vlády k ZISIF regulující investiční aktivitu nemovitostních fondů kolektivního investování z pohledu alokace jim svěřených prostředků jsou tzv. *investiční limity*, které jsou na nemovitostní fond kolektivního investování uvaleny z důvodu nutnosti řízení skladby portofolia, diverzifikace rizika a řízení likvidity.

Ve vztahu k řízení skladby portofolia a s ní související diverzifikací rizika fondu nemovitostí podle ustanovení § 68 a 69 Nařízení vlády k ZISIF platí, že hodnota nemovitostí, kterou nemovitostní fond nabývá do svého jmění, by neměla v době takového nabytí přesahovat 20 % hodnoty majetku fondu; v případě nabývání účasti v nemovitostních společnostech pak platí, že hodnota účasti nemovitostního fondu v jedné takové společnosti by neměla v době jejího nabytí překročit hranici 30 % hodnoty majetku fondu.

Z hlediska řízení likviditní složky majetku fondu podle ustanovení § 70 odst. 4 Nařízení vlády k ZISIF platí, že fond nemovitostí (v podobě speciálního fondu kolektivního investování) musí alokovat minimálně 10 % hodnoty svého majetku do likvidních instrumentů, a to například v podobě bankovních vkladů s dobou vázanosti maximálně 1 rok, státních dluhopisů se zbytkovou dobou splatnosti 3 roky nebo méně či nástrojů peněžního trhu, které ze své podstaty nepřekračují z hlediska své splatnosti dobu 1 roku. Uvedená pravidla pro likviditní složku portofolia fondu nemovitostí (v podobě speciálního fondu kolektivního investování) souvisí s povinností zachovat otevřenost vstupu a výstupu z takovýchto fondů, která je zajištěna skrze povinnost nemovitostního fondu kolektivního investování nabývat pouze právní formy otevřeného podílového fondu či akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, která je regulována přímo na zákonné úrovni v rámci ustanovení § 100 odst. 2 ZISIF. Investice fondu nemovitostí do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti je ze své podstaty relativně nelikvidní investicí v komparaci s jinými investičními instrumenty např. v podobě instrumentů peněžního trhu či akcií obchodovaných na regulovaném trhu. V kombinaci s povinností zachovat otevřenou možnost redemace tak hrozí, že nemovitostní fond nebude v případě většího náporu odcházivších investorů disponovat dostatečným množstvím finančních prostředků na vypořádání

odkupu cenného papíru kolektivního investování v potřebném čase. V případě fondu nemovitostí je tento efekt umocňován skutečností, že investorská nálada na trhu nemovitostí a likvidita tohoto trhu jdou zpravidla proti potřebě investorů přistupovat k redemaci. Převládá-li na trhu nemovitostí pozitivní sentiment, převládá zpravidla takový sentiment i ve zbytku ekonomiky a investoři přistupují spíše k investování svých disponibilních prostředků nežli k rušení svých investičních pozic cestou redemace. Investice do nemovitostí bývá navíc zpravidla atraktivní a tržní cena nemovitostí roste v prostředí nižších či klesajících úrokových sazeb v ekonomice, které činí investici do nemovitostí výhodnější v komparaci s méně úročenými alternativami na podobné hladině rizikovosti, např. v podobě termínovaných účtů či státních pokladničních poukázek; v případě rostoucích či vysokých úrokových sazeb se trend obrací. Z tohoto pohledu mají požadavky na zachování minimální likviditní rezervy, kterou je fond nemovitostí povinen držet mimo potenciálně velmi nelikvidní a klesající nemovitostní trh, své opodstatnění z důvodu výše zmíněných antagonistických sil, které mohou na fond nemovitostí ve stejném okamžiku působit.

Současná výše tohoto limitu rovnající se 10 % hodnoty majetku fondu však není dána objektivně, nýbrž je výši arbitrární. Tato výše byla do Nařízení vlády k ZISIF zahrnuta v rámci novelizace provedené nařízením vlády č. 432/2021 Sb., a to s účinností od 1. ledna 2022. Do této doby platila výše tohoto limitu rovnající se 20 %. Jedná se tedy o živou problematiku, přičemž cílem změn tohoto limitu je nalézání správného poměru mezi zajištěním potřebné likvidity a potřebou nemovitostního fondu dosahovat co nejlepších finančních výsledků ve vztahu k množství prostředků svěřených do fondu investory k obhospodařování. Čím větší podíl majetku nemovitostního fondu musí být vázán v likvidnějších (a tím pádem zpravidla méně výnosných) instrumentech a alokovan mimo nemovitostní trh, tím vyšší lze předpokládat nároky na řízení fondu, aby bylo při investování relativně menší části prostředků svěřených investory k alokování dosahováno stejných výsledků na jednotku investice jako při investování relativně větší části svěřených prostředků do výnosnějších aktiv v podobě nemovitostí nebo účastí v nemovitostních společnostech.

#### *Pravidla obhospodařování u nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů*

Je důležité zopakovat, že veškerá výše uvedená pravidla vyplývající z Nařízení vlády k ZISIF se týkají pouze nemovitostního fondu v podobě speciálního (non-UCITS) fondu kolektivního investování. Naproti tomu nemovitostní fond v podobě fondu kvalifikovaných investorů v těchto ohledech limitován není a způsob jeho obhospodařování tak může být odlišný,

což může přispívat k vyšší výnosnosti, avšak zpravidla za cenu vyššího rizika či omezení likvidity pro investory daného fondu kvalifikovaných investorů.

V případě fondu kvalifikovaných investorů stanoví pravidla investování a techniky k obhospodařování majetku fondu obhospodařovatel tohoto fondu na základě ustanovení § 284 odst. 1 ZISIF. V rámci ustanovení § 284 odst. 2 ZISIF je dáno vládě legální zmocnění stanovit svým nařízením kvalitativní požadavky na pravidla týkající se např. skladby majetku, přijetí či poskytnutí financování a dále vybrané techniky a limity na expozice fondu kvalifikovaných investorů. Vlastní podzákonná úprava investování investičních fondů kvalifikovaných investorů a technik k jejich obhospodařování vyjádřená v rámci Nařízení vlády k ZISIF je však v současné době velmi strohá<sup>91</sup>, což souvisí s již deklarovanou povahou investičních fondů kvalifikovaných investorů jako investičních fondů velmi rizikových a relativně málo regulovaných co do způsobu alokace aktiv (pochopitelně mimo základního institucionálního rámce v podobě povinnosti využívat služeb obhospodařovatele, depozitáře či administrátora a regulaci dovolené právní formy investičního fondu).

V souvislosti s investiční volností nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů co do akvizičního cíle a limitů alokace prostředků investorů lze připomenout, že zákon na rozdíl od fondů kolektivního investování dovoluje investorům investovat nejen peněžní prostředky, ale i jiné penězi ocenitelné věci. Lze tedy připustit vklad nemovitosti do majetku fondu kvalifikovaných investorů, a to při dodržení postupu pro oceňování nepeněžitých vkladů podle ustanovení § 116 ZISIF a to za obdobného použití předpisů ZOK o ocenění nepeněžitého vkladu u akciové společnosti<sup>92</sup>. S problematikou možnosti investice do fondu kvalifikovaných investorů formou jiné ocenitelné věci v podobě nemovitosti souvisí rovněž otázka možné zneužitelnosti této možnosti z hlediska daňověprávního jako způsobu obcházení standardního zdanění právnických osob skrze výhodnější daňový režim tzv. *základních investičních fondů*. O této problematice je pojednáno dále v kapitole 4 této práce.

---

<sup>91</sup> V rámci Nařízení vlády k ZISIF upravuje investiční fondy kvalifikovaných investorů část pátá. Tato část je v současné době efektivně tvořena pouze jediným paragrafem (§ 94 Nařízení vlády k ZISIF), který stanoví, že pro obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů se použijí obdobně pravidla speciálních fondů ohledně limitů pro míru využití pákového efektu a pravidla pro poskytnutí investičních nástrojů jako zajištění. Část pátá Nařízení vlády k ZISIF obsahovala relativně detailní pravidla pro skladbu majetku a obhospodařování fondů kvalifikovaných investorů ve svém původním znění (tyto fondy např. nesměly investovat více než 35 % hodnoty majetku fondu do jedné majetkové hodnoty; uvedené omezení platilo i pro hodnotu jedné nemovitosti v době nabytí). Uvedená úprava byla zrušena novelou v podobě zákona č. 133/2017 Sb., a to s účinností od 3. ledna 2018.

<sup>92</sup> Viz str. 372 až 374 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.

### *Nemovitost jako povolená investiční kategorie*

Z hlediska českého právního řádu lze věci v právním slova smyslu dělit mimo jiné na věci movité a věci nemovité. Podle ustanovení § 498 NOZ jsou za nemovité věci považovány pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, jakož i věcná práva k nim, a práva, která za nemovité věci prohlásí zákon. Stanoví-li zákon, že určitá věc není součástí pozemku, a nelze-li takovou věc přenést z místa na místo bez porušení její podstaty, je i tato věc nemovitá. Veškeré další věci, ať je jejich podstata hmotná nebo nehmotná, jsou potom movité<sup>93</sup>.

S definicí nemovité věci v rámci NOZ souvisí rovněž otázka týkající se určení součástí věci podle ustanovení § 505 až 509 NOZ. Vlastní kategorií v této souvislosti jsou pak tzv. *vyhrazené stroje* ve vztahu k věcem zapsaným do veřejného seznamu dle ustanovení § 508 NOZ. Zde podle ustanovení § 508 odst. 1 NOZ platí, že stroj nebo jiné upevněné zařízení není součástí nemovité věci zapsané ve veřejném seznamu, byla-li se souhlasem vlastníka této nemovité věci zapsána do téhož seznamu výhrada, že stroj či jiné upevněné zařízení jeho vlastnictvím není. V praxi se jedná o institut, který je investičními fondy investujícími do nemovitostí využíván zejména v případech, kdy si smluvní strany (typicky pronajímatel nemovitosti a její nájemce, např. výrobní podnik v případě obchodu typu „*sale and lease back*“) potřebují postavit najisto, co je v okamžiku zahájení smluvního vztahu součástí nemovitosti, popř. typičtěji, co se stane součástí pronajímané nemovitosti v průběhu smluvního vztahu a po jeho skončení. V případě uváděné situace výrobního podniku se může jednat o potřebu nájemce a jeho financující banky (či jiného subjektu) zajistit, že stroj pevně upevněný k nemovitosti či zapuštěný do její podlahy zůstane skrze vznik výhrady vlastnictví (ať již *ex ante* či *ex post*) ve vlastnictví nájemce. Uvedená výhrada vlastnictví má věcněprávní charakter a zapisuje se do katastru nemovitostí.

Z pohledu investování do nemovitostí skrze fondy kolektivního investování, popř. fondy kvalifikovaných investorů, může mít tato možnost zřízení výhrady praktický význam např. u investic do solárních parků umístěných na pozemcích či budovách třetích stran a to typicky na základě nájemních smluv či smluv o zřízení služebností (v případě zajištění titulu k užívání nemovitosti v podobě zřízení práva stavby jako samostatné nemovité věci odlišné od zatíženého pozemku lze tento problém eliminovat).

Uvedené soukromoprávní aspekty mohou mít následně dopad i do jistoty a stability právních vztahů k nemovitostem nabývaným investičními fondy a zprostředkovaně tak

---

<sup>93</sup> Jakkoli se může jevit rozlišování různých definic nemovitých věcí jako poměrně intuitivní věc, nejedná se v praxi o záležitost triviální, a to zejména z hlediska určování vlastnického práva k součástí věci, liniovým stavbám (např. v podobě inženýrských sítí), komunikacím či vyhrazeným zařízením. Jak dále patrné ve vztahu k vymezení používanému právě v ZISIF, nejedná se o otázku bez významu ani z hlediska dovoleného objektu investiční činnosti fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů.



na výnosnost investice nemovitostního fondu. Na vybraná omezení práv k nemovitým věcem reaguje zákonodárce např. ve formě stanovení maximálního dovoleného právního zatížení nemovitosti nabývané investičním fondem kolektivního investování, jak popsáno podrobněji výše.

Z hlediska předmětu práce je podstatné, v jakém smyslu pracuje s kategorií nemovité věci, resp. nemovitosti, zákon upravující investiční společnosti a investiční fondy, tj. ZISIF. Ten představuje v rámci ustanovení § 628 ZISIF vlastní legální definici tohoto pojmu. Podle ustanovení § 628 ZISIF totiž platí, že je-li v rámci ZISIF používán pojem „*nemovitost*“, rozumí se jí nemovitá věc včetně jejího příslušenství. Lze na okraj zmínit, že občanský zákoník pracuje z legislativního hlediska s pojmem *nemovité věci*; s pojmem *nemovitosti* se lze setkat v rámci katastrálního zákona, který v rámci ustanovení § 1 odst. 1 KatZ zavádí právě ve vztahu k pojmu nemovitých věcí uvedenou legislativní zkratku.

Ve vztahu k občanskému zákoníku jako hlavnímu předpisu soukromého práva, který se pojmu nemovitosti vyhýbá a užívá pojmu nemovité věci, ZISIF zavádí vlastní pojem a částečně ho upravuje. Důvodová zpráva k ZISIF v tomto ohledu v otázce motivace zákonodárce mlčí, lze se však domnívat, že definici nemovitosti používanou v rámci ZISIF, který reguluje možnost fondů kvalifikovaných investorů investovat do nemovitostí, lze v zásadě *promiscue* používat s pojmem nemovité věci ve smyslu NOZ. ZISIF nicméně oproti NOZ v souvislosti s vymezením nemovitosti (resp. nemovité věci) akcentuje rovněž subsumpci příslušenství ve vztahu k jednáním týkajícím se nemovitosti v rámci definice dle ZISIF. Takovéto „zpřesnění“ lze považovat za redundantní s ohledem na ustanovení § 510 odst. 2 NOZ<sup>94</sup>. Lze tak uzavřít, že ZISIF nereprobuje investování fondů nemovitostí do „ostatních“ nemovitých věcí např. v podobě práva stavby či stavebního platu, splňují-li tyto další podmínky dané předpisy kolektivního investování.

Z definice nemovitosti (§ 628 ZISIF) ve spojení s charakterizací fondu kolektivního investování investujícího do nemovitosti nebo účastí v nemovitostní společnosti (§ 100 odst. 2 a 3 ZISIF) lze dovodit, že cílem zákonodárce při definování takového fondu je mířit na situace, kdy nemovitostní fond nabývá konkrétní nemovitost (ať již napřímou skrze nabytí vlastnického práva ke konkrétní nemovitosti zápisem v katastru nemovitostí nebo nepřímou skrze nabytí účasti na nemovitostní společnosti, která konkrétní nemovitost vlastní). Vždy by se však končeným záměrem takové investice měla být při dané investici specifická nemovitost se svojí výnosností a riziky. Lze tedy uzavřít, že v případě fondu nemovitostí by nemělo docházet k investování

---

<sup>94</sup> Viz str. 1569 in ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6

do akcií nemovitostních společností obchodovaných na regulovaných trzích, neboť by se v takovém případě jednalo o fond cenných papírů.

V souvislosti s definicí nemovitosti vyvstává otázka, zdali je speciální nemovitostní fond kolektivního investování nějakým způsobem omezen v investici do nemovitostí, pokud jde o míru její rozestavěnosti, tj. v případě investic do tzv. developerských projektů. Nařízení vlády k ZISIF v ustanovení § 68 odst. 4 předpokládá investování nemovitostního fondu do „*pozemků, jejichž součástí je rozestavěná stavba, a rozestavěných staveb, které nejsou součástí pozemku*“. Stále však platí, že obhospodařovatel takového fondu by neměl sám aktivně vystupovat v roli developera a vykonávat developerskou činnost. Jako i v ostatních případech, případnou větší flexibilitu ohledně investování do developerských projektů v nejrůznější fázi poté představují nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů, které nejsou svázány omezeními dopadajícími na speciální nemovitostní fondy kolektivního investování. V případě nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů předmět investice v tomto ohledu omezen není a tyto fondy do ve své podstatě rizkovějších developerských projektů běžně investují.

Předmětem investice mohou být rovněž samostatné bytové jednotky (či jejich větší počet) vymezené ve smyslu § 1159 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, ve znění pozdějších předpisů. Dle tohoto ustanovení zahrnuje jednotka byt jako prostorově oddělenou část domu a podíl na společných částech nemovité věci vzájemně spojené a neoddělitelné, přičemž tato jednotka se považuje za věc nemovitou. Vedle takto vymezených jednotek mohou existovat stále ještě jednotky historicky vymezené dle již zrušeného zákona č. 72/1994 Sb., kterým se upravují některé spoluvlastnické vztahy k budovám a některé vlastnické vztahy k bytům a nebytovým prostorům a doplňují některé zákony (zákon o vlastnictví bytů), který jednotku vymezuje poněkud restriktivněji pouze jako byt (viz § 2 písm. h) tohoto zákona) a při převodu vlastnictví těchto jednotek musí být vždy stanoven spoluvlastnický podíl vlastníka jednotky na společných částech domu včetně spoluvlastnického podílu vlastníka jednotky na společných částech domu, které jsou společné vlastníků jen některých jednotek (viz § 6 odst. 1 písm. d) tohoto zákona).

### **3.5. Nemovitostní fond a investoři**

Cílem této podkapitoly je zmínit vybrané aspekty vztahu mezi nemovitostním fondem a investory do cenných papírů kolektivního investování. Jedná se v principu o širší téma ochrany investora na finančních trzích regulované mj. v rámci ZPKT a ostatních předpisů práva kapitálového trhu. S ohledem na rozsáhlost problematiky týkající se způsobu a formy zveřejňování informací si tato podkapitola neklade za cíl obsáhnout tuto oblast detailnějším

způsobem. Podkapitola se soustředí především na zveřejňování informací ze strany nemovitostního fondu a pravidla redemace.

Významnou roli v oblasti informování účastníků trhu kolektivního investování představuje *statut investičního fondu*, jehož základní charakteristiky jsou stručně uvedeny níže spolu se specifickými pravidly pro statut fondu nemovitostí.

#### *Statut nemovitostního fondu*

Ustanovení § 189 ZISIF stanoví, že každý investiční fond je povinen mít statut, který vydává a udržuje aktuální obhospodařovatel fondu. V případě fondů kolektivního investování statut upravují ustanovení § 219 až 226 ZISIF. Zákon stanoví pro statut fondu kolektivního investování *zejména* tyto povinné obsahové náležitosti a související podmínky:

- údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu kolektivního investování<sup>95</sup>,
- údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování,
- investiční strategii, včetně investičních limitů<sup>96</sup>,
- rizikový profil fondu kolektivního investování,
- údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování,
- zásady pro hospodaření fondu kolektivního investování,
- údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování<sup>97</sup>,
- údaje týkající se podílových listů nebo akcií vydávaných fondem kolektivního investování,
- údaje o poplatcích účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování,
- údaje o zásadách odměňování, a to alespoň odkazem na internetové stránky a další.

Uvedené údaje musí být průběžně aktualizovány dle § 221 ZISIF. Ke schválení statutu standardního fondu i jeho následné změně se vyžaduje souhlas České národní banky dle § 529 odst. 1 ZISIF; není-li dán, změna je neúčinná. V případě nemovitostních fondů v podobě speciálního fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů se obdobné pravidlo neuplatní, dochází však k oznamování změny podle § 457 odst. 1 ZISIF.

---

<sup>95</sup> Popř. i údaje nutné k identifikaci tzv. *promotéra*, pokud byl fondem ustanoven. Promotérem investičního fondu se podle ustanovení § 188 odst. 1 ZISIF rozumí osoba, které náleží právo rozhodovat o tom, kdo bude obhospodařovatelem, administrátorem a depozitářem tohoto investičního fondu, jakož i rozhodovat o změně v osobě promotéra, obhospodařovatele, administrátora nebo depozitáře.

<sup>96</sup> K investiční strategii blíže viz výše v podkapitole 2.2.2 této práce; k investičním limitům viz podkapitola 3.4 této práce.

<sup>97</sup> K daňovým aspektům výplaty podílů na zisku blíže v kapitole 4 této práce.

Úprava statutu fondu kvalifikovaných investorů je oproti úpravě statutu fondu kolektivního investování poměrně stručnější a je obsažena v ustanoveních § 288 a 289 ZISIF.

Požadavky k obsahu a struktuře statutu fondu kolektivního investování *sensu stricto* jsou dále stanoveny vyhláškou České národní banky na základě zákonného zmocnění daného ustanovením § 220 odst. 3 ZISIF. V současnosti se jedná o vyhlášku České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování (dále jen „**Vyhláška o statutu**“). Ve vztahu k nemovitostním fondům jsou v rámci ustanovení § 19 Vyhlášky o statutu stanoveny zvláštní požadavky týkající se statutu těchto fondů. Vzhledem ke specifickému charakteru předmětu investice nemovitostních fondů oproti ostatním investičním nástrojům, musí při informování o rizicích spojených s investicemi speciálních fondů nemovitostí tyto fondy upozorňovat zejména na rizika spojená se:

- stavebními závadami nebo ekologickými zátěžemi nemovitosti,
- výpadkem plánovaných příjmů z pronájmu nemovitostí,
- neschopností fondu nemovitostí splácet přijaté úvěry, závazky ze stavebních smluv či hradit náklady na údržbu a provoz budov,
- rizikem živelních škod na nemovitostech v portfoliu fondu,
- nabytím zahraniční nemovitosti, zejména politickou, ekonomickou nebo právní nestabilitou,
- možností selhání nemovitostní společnosti, ve které má fond účast, nebo s nesplácením úvěrů a půjček poskytnutých fondem nemovitostní společnosti,
- povinností prodat majetkovou hodnotu fondu z důvodů nesplnění podmínek spojených s jeho držením,
- možností pozastavit vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií až na 2 roky,
- možností nižší likvidity nemovitosti nabyté za účelem jejího dalšího prodeje, nebo
- chybným oceněním nemovitosti nebo účasti v nemovitostní společnosti znalcem nebo členy výboru odborníků<sup>98</sup>.

Z hlediska materiálních pramenů práva je v této souvislosti rovněž zásadní stanovisko České národní banky jako dohledového orgánu, které vyjasňuje další požadavky týkající se náležitostí statutu a formy a obsahu informací v něm uvedených<sup>99</sup>. O možnosti pozastavit

---

<sup>98</sup> V rámci dohledu České národní banky může být v případě pochybností požadováno dle ustanovení § 539 písm. f) ZISIF ověření ocenění majetku a dluhů investičního fondu jinou osobou.

<sup>99</sup> Viz Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Jak má být uvedena investiční strategie a způsob jejího naplňování ve statutu fondu kolektivního investování? Za jakých podmínek lze změnit investiční strategii fondu kolektivního investování a způsob jejího naplňování? Podléhají tyto změny souhlasu ČNB? Datum*

vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií až na 2 roky je pojednáno níže v této podkapitole v souvislosti s rozbohem procesu tzv. *redemace*.

### *Proces redemace*

Z pohledu investora do cenných papírů kolektivního investování představuje z hlediska rizikovosti a likvidity investice zcela zásadní roli kategorie tzv. *redemace*. Pojmem *redemace* rozumíme obecně proces zpětného výběru majetku investora z nemovitostního či jiného fondu kolektivního investování v širokém slova smyslu.

V případě investora do cenného papíru kolektivního investování v podobě podílového listu otevřeného podílového fondu je podle ustanovení § 128 odst. 1 ZISIF s podílovým listem vydaným otevřeným podílovým fondem spojeno právo podílníka na jeho odkoupení na účet tohoto fondu. Zároveň dle ustanovení § 131 ZISIF *in fine* platí, že podílové listy odkoupením zanikají.

V případě cenných papírů kolektivního investování v podobě investičních cenných papírů vydaných investičním nemovitostním fondem v právní formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem platí obsahově obdobné ustanovení § 162 odst. 1 ZISIF, dle kterého s investiční akcií je spojeno právo na její odkoupení na žádost jejího vlastníka na účet společnosti, nebo podfondu, k němuž byla vydána. Zároveň se opět stanoví, že investiční akcie odkoupením zanikají.

S procesem odkoupení cenného papíru kolektivního investování ze strany investičního fondu zcela zásadním způsobem souvisí otázka určení správné hodnoty (valuace) daného cenného papíru. Finančněprávní předpisy práva kolektivního investování ve formálním i materiálním slova smyslu<sup>100</sup> proto otázku *redemace* poměrně detailně reglementují. V případě ZISIF jsou relevantní zejména následující ustanovení § 134 až 141 ZISIF upravující možnost pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů, jak uvedeno níže; podle ustanovení § 163 odst. 2 ZISIF se tato ustanovení použijí obdobně na pozastavení vydávání a odkupování investičních akcií<sup>101</sup>.

---

zveřejnění: 11. 3. 2019. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2019-08/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2019-08/>

<sup>100</sup> Viz např. stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Lze pro vypořádání žádostí o vydání nebo odkup podílových listů dotčených pozastavením vydávání nebo odkupování podílových listů zvolit libovolný přístup uvedený v § 139 ZISIF?* Datum zveřejnění: 5. 1. 2018. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-02/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-02/>

<sup>101</sup> S výjimkou aplikace ustanovení § 141 ZISIF, které stanovuje den rozhodný pro obnovení vydávání nebo odkupu podílových listů a v případě investičních akcií se nepoužije, neboť tyto mají vlastní regulaci v ustanovení § 163 odst. 3 ZISIF.

Dle ustanovení § 134 odst. 1 písm a) a b) ZISIF aplikovatelným jak na podílové listy tak obdobně na investiční akcie se *taxativně* stanoví, že obhospodařovatel investičního fondu může rozhodnout o pozastavení vydávání či odkupu pouze v následujících případech:

- je-li to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů investorů, nebo
- z provozních důvodů, zejména ve vztahu k činnostem souvisejícím s účetní závěrkou (avšak v tomto případě pouze na dobu nezbytně nutnou)<sup>102</sup>.

O tomto rozhodnutí učiní obhospodařovatel zápis dle ustanovení § 134 odst. 3 ZISIF a vydávání nebo odkup se pozastavuje okamžikem uvedeným v tomto zápisu dle ustanovení § 135 odst. 1 ZISIF. V zápisu je mimo jiné nutné uvést informaci o tom, na jak dlouho k danému pozastavení dochází. Dle ustanovení § 136 odst. 1 ZISIF platí, že takováto doba, na kterou se vydávání nebo odkupování podílových listů (resp. investičních akcií) pozastavuje, nesmí být delší než 3 měsíce.

V případě investičního fondu investujícího do nemovitostí nebo majetkových účastí v nemovitostních společnostech zákon zakotvuje pro tento fond výjimku z této obecné lhůty. Takovému nemovitostnímu fondu se dle ustanovení § 136 odst. 2 ZISIF umožňuje upravit lhůtu, po kterou může být pozastaveno vydávání nebo odkupování cenných papírů kolektivního investování vyemitovaných takovýmto fondem odlišně, je-li takováto odlišná lhůta upravena statutem. I v tomto případě však nesmí být tato lhůta delší než **2 roky**. Zde odkazujeme rovněž na povinné obsahové náležitosti statutu uvedené výše, kdy investor musí být na uvedenou možnost nastavit odlišně lhůtu pro pozastavení odkupu nebo vydávání podílových listů nebo investičních akcií výslovně upozorněn v rámci statutu. V případě fondů kvalifikovaných investorů je prodloužení lhůty až na 2 roky statuem dovoleno obecně, tedy nejen pro fondy investující do nemovitostí nebo majetkových účastí v nemovitostních společnostech.

V obou případech je potřeba notifikovat takovouto skutečnost ze strany obhospodařovatele investičního fondu České národní bance dle ustanovení § 458 ZISIF a zároveň musí být tomuto dohledovému orgánu zaslán zápis o takovémto rozhodnutí. Česká národní banka má pravomoc takovéhoto rozhodnutí zrušit podle ustanovení § 556 odst. 1 ZISIF, jestliže ohrožuje takovéto rozhodnutí o pozastavení odkupu zájmy vlastníků podílových listů nebo investičních akcií. Podle ustanovení § 556 odst. 3 ZISIF nemá případný opravný prostředek (rozklad k Bankovní radě České národní banky) odkladný účinek. Pro úplnost zbývá dodat, že

---

<sup>102</sup> V případě podřízeného fondu může dle ustanovení § 134 odst. 2 obhospodařovatel rozhodnout o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů otevřeného podílového fondu též, je-li pozastaveno vydávání nebo odkupování cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných řídicím fondem dle ustanovení § 245 ZISIF.

pozastavit odkup těchto cenných papírů kolektivního investování může rovněž svým rozhodnutím a se souhlasem České národní banky nucený správce podle ustanovení § 556 odst. 1 ZISIF.

### 3.6. Skupinové financování nemovitostí

Tato podkapitola si klade za cíl uchopit pojem tzv. *crowdfundingu* (z hlediska českého ekvivalentu nejbližše zřejmě *davové* či *skupinové financování*), jeho vliv na investování do nemovitostí v prostředí České republiky a odlišnosti od kolektivního investování ve smyslu ZISIF.

Crowdfunding je poměrně novým pojmem, který v laickém ani odborném diskurzu nemá pevněji ustálené kontury. Poměrně disparátně se tímto pojmem označují nejrůznější formy veřejné akumulace finančních prostředků zpravidla drobnějšího rozsahu od větší skupiny lidí, a to za různými účely od financování dobročinného projektu bez očekávání materiálního protiplnění (tzv. dárcovský crowdfunding) až po financování komerčních projektů typu začínajících podnikatelských nápadů či právě investování do nemovitostí.

Specifická právní úprava tohoto způsobu shromažďování prostředků a investování nebyla v českém právním řádu dlouho zakotvena. Ke změně došlo v souvislosti s reglementací vybrané části této formy investování adresovanou právem Evropské unie v podobě nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) 2017/1129 a směrnice (EU) 2019/1937, tzv. **nařízení ECSPR** (zkratka z anglického *European Crowdfunding Services Provider Regulation*). Implementačním právním předpisem ve vztahu k nařízení ECSPR se stal zákon č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů<sup>103</sup>. Tento předpis podstatnou měrou novelizuje především ZPKT.

Nařízení ECSPR dopadá na crowdfundingovou činnost spočívající ve skupinovém (davovém) financování podnikatelských subjektů. Hovoříme tedy o tzv. úvěrovém a investičním crowdfunding podnikatelského typu, kdy toto financování je poptáváno právě ze strany podnikatelských subjektů (vlastníků projektů) vyhledávajících alternativní zdroje financování<sup>104</sup>. Nařízení ECSPR tedy neadresuje financování spotřebitelů. Nařízení ECSPR v bodu 2 úvodních ustanovení předpokládá v rámci poskytování služeb skupinového financování tři typy subjektů:

- (i) vlastníka projektu, který představuje a navrhuje projekt k financování,

<sup>103</sup> Implementační předpis nabyl účinnosti od 29. května 2022 a zakotvuje přechodná období pro jednotlivé změny.

<sup>104</sup> Viz důvodová zpráva k implementačnímu zákonu č. 96/2022 Sb.

- (ii) investory, kteří navrhovaný projekt financují a
- (iii) zprostředkující organizaci v podobě poskytovatele služeb skupinového financování, která propojuje výše zmíněné vlastníky a investory pomocí on-line platformy,

příčemž dále akcentuje, že skupinové financování může pro malé a střední podniky představovat vhodný a žádaný zdroj alternativního financování.

Nařízením ECSPR dochází k regulaci poskytovatelů platformem skupinového (crowdfundingového) financování, kteří budou muset pro provozování své činnosti v podobě poskytování služeb skupinového financování získat licenci od České národní banky<sup>105</sup>, nicméně tato činnost nebude považována za kolektivní investování ve smyslu ZISIF.

Skupinové financování nemovitostí stojí obsahově velmi blízko kolektivnímu investování do nemovitostí v České republice a je tedy z hlediska této práce relevantní. V této souvislosti lze poukázat na rozhodnutí České národní banky (jako dohledového orgánu v oblasti práva kolektivního investování dle ZISIF a souvisejících předpisů) ze dne 5. 10. 2022, č. j. S-Sp-2021/00246/CNB/573, které nabylo právní moci dne 30. 1. 2023<sup>106</sup>. Jednalo se o rozhodnutí v řízení se společností Investown Technologies s.r.o., jejíž obchodní model byl založen na poskytování online investiční platformy s investičními úvěry do nemovitostí nabízející investující veřejnosti možnost následně participovat na nájemním výnosu konkrétní bytové jednotky, pro kterou bude zajištěna i správa. Meritorně Česká národní banka jako správní orgán v řízení zahájeném z moci úřední (*ex officio*) šetřila situaci, jakým způsobem účastník řízení nakládá s peněžními prostředky, které obdrží od investorů, jakým způsobem je nastavena smluvní dokumentace či jak funguje spolupráce mezi účastníkem řízení a klienty, na základě čehož došla k závěru, že účastník řízení svým jednáním porušoval zákaz provozování pokoutného fondu kolektivního investování ve smyslu § 98 odst. 1 ZISIF, neboť uvedenou činnost Česká národní banka obsahově vyhodnotila jako veřejné nabízení investic do nemovitostí retailovým klientům, u kterých je návratnost investice závislá na hodnotě aktiv nebo výnosu z nich, to vše bez povolení účastníka řízení k dané činnosti.

Česká národní banka v tomto rozhodnutí shledala provozování crowdfundingové platformy zaměřené na shromažďování finančních prostředků za účelem financování

---

<sup>105</sup> Na poskytování služeb budou nově kladeny mj. i přísnější regulatorní požadavky co do způsobu a obsahu zveřejňovaných informací. K dalším otázkám souvisejícím s nařízením ECSPR viz blíže materiál České národní banky *Odpovědi České národní banky na časté dotazy k nařízení o crowdfundingu*. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/obchodovani_s_OTC_derivaty/download/20230328_faq_k_narizeni_o_crowdfundingu.pdf) [online]. [cit 2023-07-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni\\_zakladna/obchodovani\\_s\\_OTC\\_derivaty/download/20230328\\_faq\\_k\\_narizeni\\_o\\_crowdfundingu.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/obchodovani_s_OTC_derivaty/download/20230328_faq_k_narizeni_o_crowdfundingu.pdf)

<sup>106</sup> Uvedené rozhodnutí bylo potvrzeno rozhodnutím Bankovní rady České národní banky jako rozkladového orgánu ze dne 27. ledna 2023, č.j. 2023/012331/CNB/10.



nemovitostních akvizic za nelegální a naplňující znaky pokoutného fondu kolektivního investování dle § 98 odst. 1 ZISIF, o kterém bylo pojednáno v podkapitole 2.2.1 této práce výše.

Uvedená společnost byla shledána vinnou tím, že ve vymezeném období během roku 2021 (tj. před účinností nařízení ECSPR) „*shromazďovala bez příslušného povolení od veřejnosti, konkrétně co do počtu 17 942 osob, peněžní prostředky v celkovém objemu 170 979 417,48 Kč za účelem jejich společného investování, tedy porušila zákaz dle ustanovení § 98 odst. 1 zákona o investičních společnostech a investičních fondech.*“ Česká národní banka za uvedený přestupek uložila pokutu ve výši 1 000 000 Kč a uložila dále povinnost uhradit náklady řízení.

Nově by mělo být principiálně možné vykonávat obdobnou činnosti za splnění podmínek nařízení ECSPR, tedy zejména na základě získání licence pro tuto činnosti ze strany České národní banky, jejíž získání je administrativně, organizačně a finančně méně náročné než vykonávat činnost investiční společnosti obhospodařující investiční fondy. Vždy však bude záležet na specifickém posouzení konkrétního obchodního modelu.

## 4. Vybrané daňové a další aspekty kolektivních nemovitostních investic

Cílem této kapitoly je analyzovat fungování investičních fondů nemovitostních investic z pohledu působení pozitivněprávní úpravy daňového práva v České republice a dále adresovat další aspekty kolektivních nemovitostních investic zejména v podobě otázky oceňování majetku. S ohledem na praktické zaměření této práce na relativně úzce vymezený aspekt fondových investic do nemovitostí a komplexnost související daňové problematiky si jednotlivé podkapitoly nekladou nárok na podání vyčerpávajícího pojednání o vybraných daňových aspektech, nýbrž se snaží o zasazení vybraných daňověprávních prvků a jejich dopadů do kontextu širších finančněprávních vztahů práva kolektivního investování.

### 4.1. K vrstvám daňového zatížení

Vybrané podkapitoly této kapitoly se soustředí na popis základního daňového režimu na úrovni (i) investičních fondů (a specifické kategorie tzv. *základního investičního fondu* relevantní z hlediska daně z příjmů právnických osob jako přímé důchodové daně), (ii) investorů do investičních produktů nemovitostních investičních fondů (v podobě nepodnikajících fyzických osob jako drobných (retailových) investorů a právnických osob v podobě kapitálových obchodních korporací<sup>107</sup> nefondového typu, které vykonávají podnikání jako svou hlavní činnost) a (iii) investiční nemovitosti, popř. nemovitostní společnosti, ve smyslu ZISIF.

Ve vztahu ke zdanění na úrovni investičních fondů je akcentována rovněž otázka obcházení daňové povinnosti skrze nedovolenou optimalizaci formou zneužití právní formy investičního fondu pro běžné podnikání. Zmíněna je také problematika věcného a osobního osvobození od daně z příjmů právnických a fyzických osob. Zároveň dochází ke komparaci postavení investora do nemovitostí skrze subjekty kolektivního investování s postavením individuálního investora z hlediska daňové zátěže v podobě přímých příjmových i majetkových daní.

Při pojednávání o daňových aspektech se tato kapitola zaměřuje na hmotněprávní materii daňového práva z pohledu vymezení vybraných *konstrukčních prvků daně*<sup>108</sup> a nesnaží se postihnout procesní aspekty daňového práva týkající se správy daní. Zároveň tato práce

---

<sup>107</sup> Práce tak abstrahuje od osobních obchodních společností jako entit, které jsou z hlediska daně z příjmu daňově *transparentní* (veřejná obchodní společnost), popř. *semitransparentní* (komanditní společnost z hlediska komplementářů) povahy.

<sup>108</sup> V případě konstrukčních prvků daně můžeme hovořit o tzv. základních konstrukčních prvcích daně (subjekt, předmět, základ, sazba, výpočet, období, rozpočtové určení, popř. splatnost), tak o tzv. ostatních konstrukčních prvcích daně (osvobození od daně, sleva na dani, daňového zvýhodnění, minimální základ daně atd.). Blíže např. viz str. 157 a násl. in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.

předpokládá daňové rezidentství v České republice u všech diskutovaných subjektů, tj. v pojednání záměrně absentuje práce s daňovým rezidentsvím jiného členského státu Evropské unie či tzv. třetí země a zároveň v zájmu přehlednosti práce předpokládá absenci jakéhokoli dalšího zahraničního aspektu z hlediska daňového práva. Zároveň se práce z hlediska jednotlivých typů daní nezaobírá konstrukčním prvkem v podobě rozpočtového určení relevantních daní. Pro zachování rozumné míry komplexity kapitola práce rovněž abstrahuje o daň z přidané hodnoty (DPH) a ostatní nepřímé daně, jakož i poplatky a jiná obdobná peněžitá plnění. Zaměřujeme se tedy na daně v užším slova smyslu, a to primárně daně příjmové (důchodové) a okrajově daně majetkové.

Pro kolektivní investování do nemovitostí skrze investiční fondy budeme dále rozlišovat následující situace a úrovně zdanění, které se rovněž snaží zachytit schéma tvořící Přílohu č. 3 této práce:

- a) Zdanění příjmu na úrovni **investičního fondu** (např. příjmu z prodeje nemovitosti či účasti v nemovitostní společnosti či příjmu z nájemného v případě přímého vlastnictví nemovitosti investičním fondem),
- b) Zdanění výplaty podílu na zisku plynoucího z nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF směrem k **investičnímu fondu** (v periodické či jednorázové formě),
- c) Zdanění výplaty podílu na zisku plynoucího z investičního fondu směrem k **investorovi – právnické osobě** (v periodické či jednorázové formě),
- d) Zdanění příjmu **investora - právnické osoby** při prodeji cenného papíru kolektivního investování představujícího majetkovou účast investora v investičním fondu,
- e) Zdanění výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k **investorovi – nepodnikající fyzické osobě** (v periodické či jednorázové formě),
- f) Zdanění příjmu **investora – nepodnikající fyzické osoby** při prodeji cenného papíru kolektivního investování představujícího majetkovou účast investora v investičním fondu,
- g) Zdanění příjmu na úrovni **nemovitostní společnosti** ve smyslu ZISIF (např. příjmu v podobě výnosů z nájemného),
- h) Zdanění na úrovni **nemovitosti** vlastněné investičním fondem, popř. nemovitostní společností ve smyslu ZISIF.

Situace pod body a), b), g) a h) jsou blíže rozebrány v podkapitole 4.2 této práce, situace pod body c) až f) jsou blíže rozebrány v podkapitole 4.3 této práce.

## 4.2. Daňové zatížení nemovitostních fondů

Cílem této podkapitoly je analyzovat zdanění příjmu na úrovni nemovitostního investičního fondu, modifikované o dva základní scénáře, kdy tento investiční fond (i) je přímým vlastníkem nemovitosti či (ii) je pouze zprostředkovaným vlastníkem podkladového nemovitostního aktiva skrze majetkovou účast v nemovitostní společnosti.

### a) Zdanění příjmu na úrovni investičního fondu

Zdaňování příjmů investičních fondů je v právním řádu České republiky upraveno zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (**ZDP** či **zákon o daních z příjmu**).

Z hlediska vymezení subjektu daně<sup>109</sup> z příjmů právnických osob se uplatní ustanovení § 17 ZDP. Subjektem daně je poplatník a z pohledu kolektivního investování je pro nás podstatné, že poplatníkem daně z příjmů právnických osob se podle ustanovení § 17 odst. 1 ZDP rozumí mimo jiné právnická osoba, podílový fond ve smyslu ZISIF, podfond akciové společnosti s proměnným základním kapitálem podle ZISIF i svěřenský fond podle občanského zákoníku.

V případě podílových fondů se jedná o pouhé uskupení majetkových hodnot, neboť ustanovení § 103 ZISIF stanovuje, že podílový fond (tj. bez ohledu na skutečnost, jedná-li se o otevřený nebo uzavřený podílový fond) nemá právní osobnost (subjektivitu), tj. hovoříme o tzv. *non-subjektech* práva. Z hlediska zákona o daních z příjmů je však podílovému fondu ve smyslu ZISIF přiznán statut poplatníka daně z příjmu právnických osob podle ustanovení § 17 odst. 1 písm. c) ZDP. Podobně přiznává zákon tento status daňového subjektu podfondu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem dle ustanovení § 17 odst. 1 písm. d) ZDP<sup>110</sup> a svěřenskému fondu dle § 17 odst. 1 písm. f) ZDP.

V ustanovení § 17b ZDP je potom vymezen tzv. *základní investiční fond* jako specifická kategorie poplatníka daně z příjmů právnických osob. Toto vymezení má následně dopad zejména z hlediska aplikace správné sazby daně jako dalšího z konstrukčních prvků daně z příjmů na jednotlivé subjekty kolektivního investování v podobě investičních fondů a bude

---

<sup>109</sup> Zákon o daních z příjmů již nepoužívá legislativní zkratku „daň“, která byla dříve vymezena v ustanovení § 3 odst. 1 zákona o daních z příjmů a to legislativně-technicky poměrně nelogicky pouze pro daň z příjmů fyzických osob jako jednu ze dvou přímých důchodových daní dle zákona o daních z příjmů. Uvedená legislativní zkratka byla zrušena na základě zákonného opatření Senátu č. 344/2013 Sb., o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva a o změně některých zákonů. Srovnej k tomuto pojednání např. str. 92 až 94 in BOHÁČ, Radim. *Daňové příjmy veřejných rozpočtů v České republice*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074780455.

<sup>110</sup> Neboť i podfond je pouze účetně a majetkově oddělená část jmění akciové společnosti s proměnným základním kapitálem dle druhé věty ustanovení § 165 odst. 1 ZISIF.

proto i výchozí kategorií pro další pojednání o zdanění příjmů investičních fondů v rámci této podkapitoly.

**Základním investičním fondem** se podle ustanovení § 17b ZDP rozumí:

- a) investiční fond podle ZISIF, jehož akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, pokud (i) žádný poplatník daně z příjmů právnických osob s výjimkou Světové banky, Mezinárodního měnového fondu, Evropské investiční banky, jiné mezinárodní finanční organizace, státu, centrální banky nebo právnické osoby jimi ovládané nemá podíl na základním kapitálu tohoto investičního fondu 10 % nebo více a (ii) fond neprovozuje živnostenské podnikání dle živnostenského zákona,
- b) podílový fond podle ZISIF,
- c) investiční fond a podfond akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV) dle ZISIF, pokud investují v souladu se svým statutem více než 90 % hodnoty svého majetku do vybraných investičních instrumentů uvedených v rámci ustanovení § 17b odst. 1 písm c) ZDP,
- d) zahraniční fond srovnatelný s fondy dle písmen a) až c) výše za splnění dalších podmínek.

Takovýto základní investiční fond je zatížen sazbou daně z příjmů právnických osob ve výši **5 %** dle ustanovení § 21 odst. 2 ZDP. Investiční fondy ve smyslu základních investičních fondů dle zákona o daních z příjmů tak benefitují z nižší sazby daně z příjmů právnických osob ve srovnání s obecnou sazbou daně z příjmů právnických osob, která dle ustanovení § 21 odst. 1 ZDP dosahuje výše 19 %<sup>111</sup>.

Tato preferenční snížená sazba daně z příjmů v případě základních investičních fondů má podpořit rozvoj trhu kolektivního investování minimalizací relativní nevýhodnosti systému kolektivního investování oproti investování individuálnímu v podobě dvojího zdanění. Cílem je přiblížit se stavu, kdy pro investora investování skrze investiční nástroje kolektivního

---

<sup>111</sup> Z uvedeného je patrné, že se v případě zdanění příjmů právnických osob uplatňuje poměrná lineární *diferencovaná* sazba daně. Vedle uvedené základní obecné sazby daně z příjmu 19 % a sazby daně z příjmu 5 % pro základní investiční fondy se dále uplatní dle ustanovení § 21 odst. 3 ZDP sazba daně z příjmu 0 % v případě fondu penzijní společnosti nebo instituce penzijního pojištění s výjimkou penzijní společnosti nebo obdobné společnosti obhospodařující fondy obdobné fondům penzijního pojištění, sazba daně 15 % pro zdaňování vybraných příjmů daní vybíranou srážkou podle zvláštní sazby daně podle § 36 ZDP (§ 21 odst. 4 ZDP) a sazba daně 60 % pro základ daně z neočekávaných zisků (§ 21 odst. 5 ZDP). V rámci probíhajícího legislativního procesu se uvažuje o zvýšení obecné sazby daně z příjmů právnických osob z 19 % na **21 %**, přičemž toto zvýšení by se mělo vztahovat na zdaňovací období od 1. ledna 2024. Srovnej současný vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. *Material Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-2068/2023/32-7*. In [odok.cz](https://odok.cz) [online]. [cit 2023-08-25], dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS3JLKC2/>; dále též jako sněmovní tisk 488 in [psp.cz](https://www.psp.cz) [online]. [cit 2023-11-11], dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=9&t=488>.

investování představuje z hlediska daňové zátěže srovnatelný investiční stav jako v případě individuálního (příného) investování, tj. cílem zákonodárce je přiblížit se stavu tzv. *daňové neutrality kolektivního investování*. Otázka principu (právní i ekonomické) neutrálnosti daňového zatížení a principu vyloučení dvojího zdanění je rovněž předmětem úvah o možných úpravách *de lege ferenda* v podkapitole 4.5 této práce.

Historie daňového zatížení investičních fondů dle zákona o daních z příjmů však nebyla přímočará, jak bude doloženo níže a preferenční sazba daně z příjmů právnických osob v případě investičních fondů otevřela problematiku účelového obcházení daňové povinnosti ve snaze právnických osob vyhnout se zdaňování základní sazbou daně z příjmů právnických osob ve výši 19 % skrze účelové nabývání právní formy investičních fondů podle ZISIF a s tím spojené účelové přesuny majetku. Jedná se o reálný jev<sup>112</sup>, což zákonodárce následně vedlo právě k vytvoření užší kategorie základních investičních fondů dle zákona o daních z příjmů<sup>113</sup>.

Výše sazby daně z příjmů právnických osob pro investiční fondy byla předmětem poměrně dlouhého vývoje a byla v čase mnohokrát měněna, vždy však tento typ subjektů kolektivního investování mohl benefitovat z odlišné sazby daně oproti standardním právnickým osobám. Sazba daně z příjmů pro investiční fondy se postupně snižovala z úrovně 25 % (1996) na 15 % (2000) a od roku roku 2004 na současných 5 %<sup>114</sup>. Zároveň s tímto snižováním sazby daně a s účinností ZISIF docházelo k podstatnému nárůstu počtu investičních fondů, přičemž jako nejvíce rizikové z pohledu obcházení daně z příjmů právnických osob byly zákonodárcem postupně spatřovány zejména uzavřené formy investičních fondů, tj. uzavřené podílové fondy

---

<sup>112</sup> Viz KRČEK, Tereza. Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*. 2016, č. 7, s. 833-850.

<sup>113</sup> Srovnej Infomace o úpravě režimu zdanění investičních fondů dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Dane\\_Prehled\\_2014-09-09\\_RHSD-investicni-fondy.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Dane_Prehled_2014-09-09_RHSD-investicni-fondy.pdf) a v detailu důvodovou zprávu k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým byl subjekt daně v podobě základního investičního fondu promítnut do českého právního řádu (viz např. poznámka k bodu 78: „*V současné době přetrvává nevyhovující stav v oblasti zdanění investičních fondů, který umožňuje legální obcházení daňové povinnosti a provádění daňové optimalizace prostřednictvím investičních fondů. Všechny investiční fondy podle dnes účinné právní úpravy podléhají dani z příjmů ve výši 5 %. Vyplácené podíly na zisku investičního fondu jsou zdaňovány 15% srážkovou daní stejně jako např. u běžných akcií. Pro běžné investory je tak nastaveno srovnatelné daňové zatížení jako v situaci, kdy investují individuálně. Splní-li však investor – právnická osoba podmínky pro definici tzv. „mateřské společnosti“ (tj. pokud vlastní minimálně 12 měsíců alespoň 10% podíl na investičním fondu s právní formou akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným), jsou podle směrnice Rady 2011/96/EU, o společném zdanění mateřských a dceřiných společností (tzv. dividendová směrnice), vyplácené podíly na zisku od daně z příjmů osvobozené. V tomto případě je konečné efektivní zdanění investice podle platné úpravy pouze 5 %, což umožňuje vytváření účelových investičních fondů, které slouží pouze k legálnímu vyhnutí se daňové povinnosti.“).*

<sup>114</sup> Viz KRČEK, Tereza. Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*. 2016, č. 7, s. 837. Přičemž debatu o otázce nastavení způsobu a míry zdanění investičních fondů nelze považovat v prostředí České republiky za uzavřenou. Příkladem budiž úvahy o úplném zrušení diferencované sazby daně pro základní investiční fondy v roce 2022 (viz např. článek *Investičních fondů by mohly přijít o výhodu nižšího zdanění, říká ministr Stanjura*, In e15.cz [online]. [cit 2023-08-24]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/investicni-fondy-by-mohly-prijit-o-vyhodu-nizsiho-zdani-rika-ministr-financi-stanjura-1388607>).

a fondy kvalifikovaných investorů vlastněné uzavřenou skupinou právnických osob, přičemž se jednalo zejména právě o fondy nemovitostí<sup>115</sup>.

V praxi byly správcem daně postupně identifikovány situace, kdy docházelo k účelovému zákládání investičních fondů, do kterých obchodní společnost vykonávající svou podnikatelskou činnost převedla část svého majetku, a to např. v podobě vkladu nemovitosti, která v rámci obchodní činnosti společnosti sloužila k pronájmu<sup>116</sup>. Na příjmy realizované z pronájmu nemovitosti vlastněné tímto fondem tak následně začala dopadat nižší sazba daně z příjmů právnických osob pro investiční fondy a došlo k podstatnému snížení efektivního zdanění takové činnosti<sup>117</sup>. Tímto způsobem docházelo sice formálně k legálnímu, avšak zákonodárcem nechtěnému, snižování daňového zatížení neboť cílem nižší daňové sazby měla být podpora rozvoje trhu kolektivního investování, nikoli daňová optimalizace stávajících obchodních společností vykonávajících svou běžnou obchodní činnost.

Zákonodárce se na tuto situaci rozhodl reagovat a k zavedení konceptu *základního investičního fondu* omezujícího okruh investičních fondů, kterým je přiznán benefit výhodnější sazby daně, do zákona o daních z příjmů došlo novelou v podobě zákona č. 267/2014 Sb., a to s účinností od 1. ledna 2015. V případě základního investičního fondu se jedná o termín vymezený pouze pro účely zákona o daních z příjmů a prováděcích předpisů, v jehož důsledku došlo k rozdvojení režimu zdaňování investičních fondů, který s obměnami trvá dodnes a má tak bránit škodlivé daňové konkurenci.

Podmínka **obchodovatelnosti fondu na regulovaném trhu** podle ustanovení § 17b odst. 1 písm. a) ZDP má ztěžovat možnost poměrně snadného účelového založení fondu a zajišťovat možnost otevřeného vstupu investorů do takového fondu a výstupu z něj; v reakci na reálný vývoj věcí došlo rovněž i u této podmínky postupem času ke zpřísnování, kdy tato byla dále doplněna o další limitující omezení v podobě toho, že (a) žádný poplatník daně z příjmu právnických osob (s určitými výjimkami pro vybrané finanční autority) nesmí mít podíl na základním kapitálu tohoto fondu 10 % a více (čímž se má limitovat možnost formálního obchodování pouze nepatrné části fondu na regulovaném trhu) a (b) fond nesmí provozovat živnostenské podnikání (čímž se má vyloučit možnost účelového založení fondu pro účely vlastního podnikání, jak popsáno výše).

---

<sup>115</sup> Viz strana 837 in KRČEK, Tereza. Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*. 2016, č. 7.

<sup>116</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

<sup>117</sup> Obchodní společnost mohla zároveň při splnění podmínek tzv. dividendové směrnice (blíže diskutované níže v této podkapitole) využívat zároveň výhodu v podobě osvobození od zdanění podílů na zisku vyplácených účelově založeným investičním fondem.

V souvislosti s definicí **podílového fondu** dle ZISIF jako jedné z kategorií základního investičního fondu podle ustanovení § 17b odst. 1 písm. b) ZDP je důležité zmínit, jakým způsobem zákonodárce přistupuje z hlediska daňového režimu k otázce otevřenosti, resp. uzavřenosti, investičních fondů. Současné znění zákona pracuje s pojmem podílového fondu podle ZISIF. Jedná se tedy o podílový fond, který může nabývat jak formy *otevřeného* podílového fondu, s jehož podílovým listem je spojeno právo podílníka na jeho odkoupení na účet fondu (viz ustanovení § 128 odst. 1 ZISIF), tak *uzavřeného* podílového fondu, s jehož podílovým listem toto právo podílníka spojeno není (viz ustanovení § 142 ZISIF). Dle původního znění § 17b ZDP však byl mezi základní investiční fondy řazen pouze podílový fond *otevřený*. Důvodem pro změnu zakotvenou zákonem č. 148/2016 Sb., který v ustanovení § 17b odst. 2 ZDP slovo „otevřený“ vypustil s účinností již pro zdaňovací období započatá v roce 2015 a 2016, byl názor zákonodárce o malé atraktivitě uzavřeného podílového fondu s ohledem na absenci možnosti právnické osoby participující na účelově založeném podílovém fondu využít výhod tzv. *dividendové směrnice* pro optimalizaci peněžních toků v podobě podílů na zisku investičního fondu směrem k participující právnické osobě. Dle důvodové zprávy k tomuto zákonu se jednalo o „*neopodstatněné rozlišování mezi otevřeným a uzavřeným podílovým fondem (a jejich případných podfondů) pro účely zdanění, neboť v případě podílových fondů nelze aplikovat tzv. dividendovou směrnici (Směrnice Rady 2003/123/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se mění směrnice 90/435/EHS o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států), a proto je vyloučena možnost provádění daňových optimalizací.*“ Můžeme tedy uzavřít, že podle současné úpravy podílový fond podle ZISIF, ať již ve formě uzavřeného nebo otevřeného podílového fondu, bude pro určení sazby daně pro investiční fondy kvalifikován jako *základní investiční fond* dle zákona o daních z příjmů vždy<sup>118</sup>.

Ohledně *základního investičního fondu* v podobě investičního fondu a podfondu SICAV<sup>119</sup> dle ZISIF podle § 17b odst. 1 písm. c) ZDP platí, že tento (pod)fond musí v souladu se svým statutem investovat více než 90 % hodnoty svého majetku do:

- a) investičních cenných papírů,
- b) cenných papírů vydaných tuzemským či zahraničním investiční fondem,
- c) účastí v kapitálových obchodních společnostech,

---

<sup>118</sup> Pojem otevřeného podílového fondu zůstává stále v rámci zákona o daních z příjmů alespoň částečně relevantní, a to zejména v otázce osvobození od daně z příjmu fyzických osob dle § 4 odst. 1 písm. x) ZDP. V souvislosti s uvedeným zbývá doplnit, že dle ustanovení § 37c ZPD platí, že ustanovení ZDP vztahující se na *otevřený* podílový fond a podílový list se použijí obdobně tak pro *podfond* akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a investiční akcií.

<sup>119</sup> Podfond SICAV je rovněž samostatným subjektem daně (viz ustanovení § 17 odst. 1 písm. d) ZDP).



- d) nástrojů peněžního trhu,
- e) finančních derivátů podle ZISIF,
- f) práv vyplývajících ze zápisů věcí uvedených výše v evidenci, pokud umožňují oprávněnému přímo nebo nepřímo nakládat s touto hodnotou alespoň obdobným způsobem jako oprávněný držitel,
- g) pohledávek na výplatu peněžních prostředků z účtu,
- h) úvěrů a zápůjček poskytnutých investičním fondem.

Cílem bylo omezit tuto množinu na fondy investující většinu prostředků do standardního typu investičních aktiv a nepřipustit do množiny těchto fondů mj. fondy, do kterých budou účelově vyváděny nemovitosti způsobem popsáným výše. Ve výčtu v rámci ustanovení § 17b odst. 1 písm. c) ZDP nejsou mezi investičními aktivy uvedeny *nemovitosti*, a to dle důvodové zprávy zcela záměrně a toto ustanovení nebylo co do seznamu uvedených aktiv nikdy změněno. Pokud by tedy investiční fond typu SICAV či jeho podfond investoval do nemovitosti přímo, nemohl by benefitovat z nižší sazby daně z příjmů právnických osob ve výši 5 %. Zároveň však uvedený výčet umožňuje investovat do *úcastí v kapitálových obchodních společnostech*. Chce-li si tedy investiční (pod)fond typu SICAV investující do nemovitostí zachovat daňový režim pro základní investiční fond (tj. sazbu daně z příjmů právnických osob ve výši 5 %), musí tak učinit skrze nepřímou akvizici nemovitosti nabytím účasti v nemovitostní společnosti. Na úrovni nemovitostní společnosti potom dochází k daňovému zatížení této nemovitostní společnosti obecnou sazbou daně z příjmů ve výši 19 %, jak je popsáno níže.

Výše uvedené zvýhodnění z pohledu nižší daňové sazby daně z příjmu 5 % dle § 17 a 17b ZDP nelze využít pro právní subjekty, kterých se týká správa majetku srovnatelná s obhospodařováním podle ustanovení § 15 ZISIF (tzv. malé či podlimitní kvazifondy). V případě těchto subjektů se nejedná o investiční fondy ve smyslu ZISIF a tedy ani základní investiční fondy ve smyslu ustanovení § 17b ZDP.

Z pohledu fondového investování do nemovitostí lze říci, že výše uvedená omezení mají dopadat mimo jiné na účelové fondy nemovitostí, u nichž se diskutované obcházení daňové povinnosti provádí relativně jednoduše a to právě v případě výnosových nemovitostí, kdy nemovitost je cestou jejího vložení do majetku fondu formálně vyňata z majetku podnikající právnické osoby, avšak materiálně se na provozu a využívání nemovitosti nic nemění. Uvedené je dáno inherentní vlastností vybraného typu nemovitosti jako v principu zpravidla pasivního aktiva, které sice v případě již existujících nemovitostí vyžaduje jistou aktivní činnost ze strany subjektu vykonávajícího vůči nemovitosti svá práva, často se však může jednat o činnosti pouze správcovskou či tzv. „udržovací“.

Vedle sazby daně rozebrané výše bude pojednáno o dalších konstrukčních prvcích daně z příjmů právnických osob, a to zejména v podobě objektu (předmětu) daně, základu daně a zvláštního („*korekčního*“)<sup>120</sup> konstrukčního prvku daně v podobě osvobození od daně v podkapitole 4.3 této práce níže.

Pro úplnost lze dodat, že z hlediska zdanění specifických kategorií neperiodických příjmů nejčastěji dosahovaných na úrovni nemovitostního fondu lze rozlišit:

(i) *Zdanění příjmu investičního fondu z prodeje majetkové účasti v nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF*

Zde se uplatní principy jako v případě popsaném v podkapitole 4.3 této práce, tj. jako v případě prodeje ze strany „běžné“ právnické osoby nefondového typu v podobě korporátní obchodní společnosti, a to včetně možnosti využít za splnění dalších podmínek osvobození od daně z příjmů dle tzv. dividendové směrnice. Dojde však k uplatnění odlišné daňové sazby 5 %, jedná-li se o základní investiční fond.

(ii) *Zdanění příjmu investičního fondu z (přímého) prodeje nemovitosti*

Zde se uplatní principy jako v případě popsaném v podkapitole 4.3 této práce, tj. jako v případě, kdy dochází k přímému prodeji nemovitosti nemovitostní společností. Dojde však opět k uplatnění odlišné daňové sazby 5 %, jedná-li se o základní investiční fond.

**b) Zdanění výplaty podílu na zisku plynoucího z nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF směrem k investičnímu fondu**

Výplata podílu na zisku<sup>121</sup> z nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF směrem k investičnímu fondu s majetkovou účastí na dané nemovitostní společnosti podléhá zdanění zvláštní sazbou daně z příjmů vybíranou srážkou<sup>122</sup>. Podle ustanovení § 36 odst. 2 ZDP

---

<sup>120</sup> Str. 158 in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>121</sup> Pojem „*podíl na zisku*“ nahradil v zákoně o daních z příjmů pojem „*dividenda*“, neboť zákon o obchodních korporacích tento pojem nepoužívá; došlo i k vypuštění legislativní zkratky „*dividendový příjem*“, která byla historicky upravena v rámci ustanovení § 36 odst. 2 písm. a) ZDP. Viz str. 1009 in PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-517-6.

<sup>122</sup> PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-517-6 na str. 1005 uvádí, že důvodem pro vybírání daně přímo u zdroje příjmu pro vybrané druhy příjmu je mimo jiné snaha o předcházení daňovým únikům, neboť příjemce nemusí mít povinnost prokazovat svoji totožnost (v případě vypláčení podílů na zisku na doručitele) nebo se může jednat o subjekt se sídlem nebo bydlištěm v cizině. Samotná forma vybírání daně srážkou pak představuje specifický způsob plnění daňové povinnosti, kdy plátcе daně je povinen takovouto daň *srazit* z platby určené pro poplatníka a odvést ji předepsaným způsobem a ve stanovené lhůtě správci daně (viz str. 1043 dtto).

věnovanému zvláštní sazbě daně platí, že zvláštní sazba daně daně z příjmů pro poplatníky uvedené v § 2 a § 17 ZDP (tj. rovněž investiční fondy) činí 15 %, a to mj. z následujících příjmů:

- a) z podílu na zisku z účasti na obchodní společnosti nebo v podílovém fondu, je-li podíl v nich představován cenným papírem, a z plnění ze zisku svěřenského fondu nebo rodinné fundace (§ 36 odst. 2 písm. a) ZDP), a
- b) z podílu na zisku z účasti na společnosti s ručením omezeným, z účasti komanditisty na komanditní společnosti (§ 36 odst. 2 písm. b) ZDP).

Uvažujeme-li, že nemovitostní společností pro účely ZISIF se podle ustanovení § 100 odst. 3 ZISIF rozumí akciová společnost, společnost s ručením omezeným nebo srovnatelná právnická osoba podle práva cizího státu, jejímž předmětem činnosti je převážně nabývání nemovitostí, správa nemovitostí a úplatný převod vlastnického práva k nemovitostem, a to za účelem dosažení zisku, příjem z podílu na zisku z těchto společností je možné subsumovat pod výše uvedená ustanovení zákona o dani z příjmu (blíže k pojmu nemovitostní společnosti viz podkapitola 3.2 této práce).

Investiční nemovitostní fond ve formě společnosti s ručením omezeným či akciové společnosti (popř. akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (SICAV)) a ostatních formách dle ustanovení § 19 odst. 1 písm. ze) ZDP, může zároveň benefitovat z osvobození od daně ve smyslu na základě tzv. *dividendové směrnice* (neboť uvedené právní formy obchodní společností představují kapitálové obchodní společnosti, na něž uvedené osobní osvobození dopadá). Investiční nemovitostní fond v právní formě podílového fondu, ať již otevřeného či uzavřeného, však z uvedeného osvobození benefitovat nemůže. V takovém případě tedy dochází (je-li nemovitost investičním fondem ve formě podílového fondu nabývána skrze nemovitostní společnost) ke zdanění výplaty podílu na zisku srážkovou daní ve výši 15 %. Blíže k tomuto osvobození v rámci podkapitoly 4.3 této práce.

### **c) Zdanění příjmu na úrovni nemovitostní společnosti ve smyslu ZISIF**

Jak již bylo uvedeno výše, nemovitostní investiční fondy nabývají nemovitosti velmi často zprostředkovaně, tj. skrze nabytí majetkové účasti na nemovitostní společnosti ve smyslu § 100 odst. 3 ZISIF<sup>123</sup>. Tato nemovitostní společnost může mít pouze právní formu kapitálové obchodní společnosti, tj. akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným (popř. se musí jednat o srovnatelnou právnickou osobu podle práva cizího státu).

---

<sup>123</sup> Velice často se jedná o plnou majetkovou účast odpovídající vlastnictví 100 % podílu, popř. akcií, v nemovitostní společnosti, která funguje jako tzv. SPV entita (z anglického *special purpose vehicle*), tj. společnost účelově založená s cílem nabývat a vlastnit nemovitost. Jedná se v jistém slova smyslu o „pouhou korporátní obálku“ kolem vlastní fyzické nemovitosti.

Mezi úroveň investičního fondu a samotné nemovitosti se tak dostává další vrstva, v rámci které probíhá zdanění dle zákona o daních z příjmů. Je-li podle § 100 odst. 3 ZISIF dovořeným předmětem činnosti nemovitostní společnosti převážně nabývání nemovitostí, jejich správa a úplatný převod vlastnického práva k nim, to vše za účelem dosažení zisku, pak právě tento zisk (existuje-li po očištění výnosů o náklady) je na této úrovni zdaňován.

V případě příjmů této nemovitostní společnosti jako právnické osoby ve smyslu § 17 odst. 1 písm. a) ZDP se uplatní obecná sazba daně ve výši 19 % dle ustanovení § 21 odst. 1 ZDP. Vzhledem k uvedenému daňovému zatížení, které je v porovnání s daňovým zatížením základních investičních fondů ve výši 5 % podstatně vyšší, může docházet na úrovni nemovitostních společností často ke snaze o optimalizaci základu daně a to např. formou poskytování provozních úvěrů ze strany investičního fondu či jiného subjektu a vytvářením úrokového nákladu na jeho splácení na straně nemovitostní společnosti<sup>124</sup> či formou smluv o poskytování poradenských, správcovských či obdobných služeb spojených s usnadňováním správy nemovitosti kontrolované nemovitostní společností.

Otázka tzv. *transfer pricingu* je v případě korporátních struktur (spojených osob) zcela zásadní a základy její právní úpravy jsou položeny v ustanovení § 23 odst. 7 ZDP. Zákon o daních z příjmů dává poplatníkovi možnost využít tzv. *editační povinnosti správce daně* postupem podle ustanovení 38nc ZDP, které stanovuje, že poplatník, který sjednává cenu v obchodním vztahu s osobou, která je vůči němu považována za spojenou osobu, může požádat místně příslušného správce daně o vydání rozhodnutí o závazném posouzení, zda způsob, jakým byla cena vytvořena, odpovídá způsobu, kterým by byla vytvořena cena sjednaná mezi nezávislými osobami v běžných obchodních vztazích za stejných nebo obdobných podmínek. Hovoříme o tzv. *závazném posouzení ceny*<sup>125</sup>.

---

<sup>124</sup> Tento postup je hlídán ze strany finanční správy a stanovení daňově uznatelné výše úroků je záležitostí odborné diskuze a předmětem dokazování správci daně, které musí být podloženo relevantními ekonomickými daty, aby došlo ve vztahu k daňové správě k prokázání, že se ve sporném případě jedná o poskytování financování za tržních podmínek. V souvislosti s daňovou optimalizací a aplikací institutu zneužití práva srovnej např. rozsudek NSS č. j. 9 Afs 57/2015 – 120 ze dne 15.10.2015. K otázce rovněž viz ustanovení § 8 odst. 4 daňového řádu, který stanoví, že při správě daní se nepřihlíží k právnímu jednání a jiným skutečnostem rozhodným pro správu daní, pokud je jejich účelem (a to *převážně*) získání daňové výhody v rozporu se smyslem a účelem právního předpisu. Jedná se o detailnější zakotvení pravidla proti účelovému obcházení daní (viz důvodová zpráva k zákonu 80/2019 Sb., kterým bylo slovo *převážně* do odstavce vloženo) v souvislosti s transpozicí směrnice ATAD (*Anti-Tax Avoidance Directive*). Informaci k transpozici směrnice vydalo Generální finanční ředitelství pod č.j. 54816/20/7100-40113-207118 (Informace generálního finančního ředitelství k aplikaci zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, ve vztahu k problematice ATAD, ze dne 19. 01. 2021).

<sup>125</sup> K uvedené problematice lze rovněž odkázat na Pokyn GFŘ D-32 ze dne 10. 9. 2018, č. j.: 58337/18/7100-40113-800219 - Sdělení Generálního finančního ředitelství k závaznému posouzení způsobu, jakým byla vytvořena cena sjednávaná mezi spojenými osobami a ke způsobu určení základu daně daňového rezidenta z činností vykonávaných prostřednictvím stále provozovny.

**d) Zdanění na úrovni nemovitosti vlastněné nemovitostním fondem, popř. nemovitostní společností ve smyslu ZISIF**

Na úrovni vlastní nemovitosti se z daňového pohledu promítá do investování daň z nemovitých věcí jako přímá majetková daň stanovená dle zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů (**ZDNV** či **zákon o dani z nemovitých věcí**).

Poplatníky daně z nemovitostí jsou podle ustanovení § 8 odst. 2 písm. b) a c) ZDNV v případě daně ze staveb a jednotek rovněž svěřenské fondy a podílové fondy (tj. jednotky bez právní subjektivity, non-subjekty), jde-li o nemovitosti v majetku takového fondu. Podle ustanovení § 8 odst. 2 písm. písm. d) ZDNV platí uvedené rovněž pro fondy obhospodařované penzijní společností. Obdobné pravidlo platí pro daň z pozemků dle ustanovení § 3 odst. 2 ZDNV.

Vzhledem k současné úrovni daňového zatížení z hlediska daně z nemovitých věcí nehraje tato daň zpravidla podstatnější roli v rozhodování investičních nemovitostních fondů o investici do vybraného nemovitostního aktiva či majetkové účasti v nemovitostní společnosti. Zároveň dochází v praxi u výnosových nemovitostí k ekonomickému přenášení daňového zátěže v podobě daně z nemovitostí na nájemce dané nemovitosti, a to formou zvýšeného nájemného či v podobě navýšení poplatku za služby poskytované spolu s nájmem, který nájemci komerčních výnosových nemovitostí platí spolu s nájemným. V uvedeném případě se nejedná o přenesení daňové povinnosti na nájemce v daňověprávním slova smyslu (poplatníkem i plátcem zůstává vlastník nemovitosti ať už v podobě investičního fondu nebo nemovitostní společnosti), neboť takovýto přenos zákonné povinnosti soukromoprávním ujednáním není možné co do právních následků (tj. jinak než na soukromoprávní rovině *inter partes*) považovat za účinný.

Úvahy o možném nastavení daně z nemovitých věcí jako součásti daňové soustavy České republiky lze dále nalézt v podkapitole 4.5 této práce.

### 4.3. Daňové zatížení investorů do nemovitostních fondů

Cílem této podkapitoly je analyzovat zdanění příjmů na úrovni investorů do cenných papírů kolektivního investování vyjadřujících podíl na majetku investičního fondu, a to jak při obdržení výplaty podílu na zisku investičního fondu, tak v případě realizace prodeje investičního nástroje v podobě cenných papírů kolektivního investování.

Vedle otázky zdanění příjmů na úrovni investičního fondu, popř. rovněž na úrovni nemovitostní společnosti v případě nepřímé investice investičního fondu do nemovitostí, popsanych v rámci podkapitoly 4.2 této práce, vyvstává otázka možné výplaty podílu na zisku vytvořeného na této úrovni směrem k investorům. Jak již bylo zmíněno výše, zisk investičních nemovitostních fondů může být generován na základě pravidelné, periodické činnosti (u komerčních výnosových nemovitostí formou inkasování nájemného hrazeného nájemcem zpravidla měsíčně nebo kvartálně) či jednorázově v případě divestice nemovitosti či majetkového podílu v nemovitostní společnosti. Nemovitostní fondy se mohou podle toho, zdali průběžně vyplácí svým investorům zisk z nájemného dělit na tzv. retenční (tento zisk kumulují, popř. reinvestují) a dividendové (tento zisk průběžně sdílejí s investory).

#### **a) Zdanění výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k investorovi – právnické osobě**

Příjem v podobě výplaty podílu na zisku je obecně předmětem daně z příjmů právnických osob a je zdaňován při uplatnění zvláštní sazby daně z příjmů ve výši 15 % podle ustanovení § 36 odst. 2 písm. a) ZDP, přičemž tato daň bude vybírána srážkou na základě ustanovení § 38d ZPD (hovoříme o tzv. srážkové dani či dani vybírané srážkou)<sup>126</sup>. Dle uvedeného ustanovení platí, že tato zvláštní sazba platí pro poplatníky daně z příjmu právnických osob podle ustanovení § 17 ZDP<sup>127</sup>, mimo jiné pro příjmy z podílu na zisku z účasti na obchodní společnosti nebo v podílovém fondu, je-li podíl představován cenným papírem, a z plnění ze zisku svěřenského fondu. Příjmy plynoucí investorům z investičních fondů (ať již se jedná o základní

---

<sup>126</sup> Investiční fond je v tomto případě v postavení plátce daně. Dle ustanovení § 38d odst. 2 ZDP *obecně* platí, že u příjmů plynoucích z podílů na zisku uvedených v ustanovení § 36 ZDP (netýkají-li se zaknihovaných cenných papírů), je plátce daně povinen tuto daň *srazit* při jejich výplatě, nejpozději však do konce třetího měsíce následujícího po měsíci, v němž byla schválena účetní závěrka a bylo rozhodnuto o rozdělení zisku nebo o úhradě ztráty. Uvedené zákonné ustanovení má rovněž speciální normu pro výplatu podílu na zisku u podílových fondů, kde platí, že u příjmů plynoucích z podílových listů je plátce daně povinen srazit daň při jejich výplatě, nejpozději však do konce třetího měsíce následujícího po měsíci, v němž rozhodl obhospodařovatel o rozdělení zisku podílového fondu. Při splnění povinnosti investičního fondu jako správce daně tedy investor obdrží svůj podíl na zisku investičního fondu již ve výši „očištěné“ o uvedenou daň.

<sup>127</sup> Tj. pro účely této podkapitoly jsou relevantní poplatníci v podobě „právnických osob“ dle ustanovení § 17 odst. 1 písm. a) ZDP.

investiční fond či nikoli) nepředstavují v tomto výjimku a uvedená srážková daň se uplatní i na výplatu podílu na zisku investičních fondů směrem k investorům.

Pokud má však být podíl na zisku investičního fondu vyplacen ve prospěch investora v podobě právnické osoby a tato právnická osoba a investiční fond splní podmínky pro zařazení pod definici tzv. mateřské a dceřinné společnosti dle směrnice Rady 2011/96/EU ze dne 30. listopadu 2011 o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států (*Parent Subsidiary Directive*, tzv. *dividendová směrnice*), dojde k osvobození příjmů v podobě vyplácených podílů na zisku od daně z příjmů právnických osob<sup>128</sup>.

V rámci zákona o daních z příjmů byly hlavní principy tzv. dividendové směrnice promítnuty v ustanovení § 19 odst. 1 písm. ze) ZDP, podle kterého platí, že od daně z příjmů právnických osob jsou osvobozeny mimo jiné příjmy z:

- a) *podílu na zisku*, vypláceného dceřinou společností mateřské společnosti (jedná se tedy o osvobození od daně vybírané srážkou podle zvláštní sazby daně, jak uvedeno výše), a
- b) *převodu podílů* mateřské společnosti v dceřinné společnosti (jedná se tedy o osvobození při prodeji majetkové účasti v dané společnosti),

přičemž definice mateřské a dceřinné společnosti je uvedena v ustanovení § 19 odst. 3 ZDP, kdy

- a) *mateřskou společností* se podle ustanovení § 19 odst. 3 písm. b) ZDP rozumí mj. kapitálová obchodní společnost, je-li v jejím obchodním majetku nejméně po dobu 12 měsíců nepřetržitě alespoň 10 % podíl na základním kapitálu jiné obchodní korporace<sup>129</sup>, a
- b) *dceřinou společností* se podle ustanovení § 19 odst. 3 písm. c) ZDP rozumí mj. kapitálová obchodní společnost, na jejímž základním kapitálu má mateřská společnost nejméně po dobu 12 měsíců nepřetržitě alespoň 10 % podíl.

Uvažujeme-li tedy situaci, kdy právnická osoba vystupuje v pozici investora vůči investičnímu fondu a zároveň dojde ke splnění výše uvedených podmínek pro osvobození od daně z příjmů, představuje konečné efektivní zdanění takovéto investice 19 %, resp. 5 %, a to sice pouze v podobě zdanění zisku na úrovni investičního, resp. základního investičního fondu,

---

<sup>128</sup> Dividendovou směrnici však nelze aplikovat v případě podílových fondů. Právní formy společností, které mohou být považovány za společnosti benefitující z osvobození od daně z titulu matka-dcera dle dividendové směrnice jsou uvedeny v Příloze I této směrnice. Společnost s ručením omezeným a akciová společnost v případě společností podle českého práva jsou uvedeny pod písmenem d) v části A této Přílohy I.

<sup>129</sup> Dle zákona o daních z příjmů spadá pod definici mateřské společnosti rovněž družstvo, svěřenský fond, rodinnou fundaci, obec, dobrovolný svazek obcí, kraj, Českou republiku nebo společnost, která je daňovým rezidentem jiného státu Evropské unie.

příčemž srážková daň 15 % se na výplatu zisku při splnění podmínky pro osvobození neuplatní<sup>130</sup>.

S touto formou osvobození od daně je dále pracováno v pojednání o zdanění příjmu realizovaného investorem – právnickou osobou při prodeji cenného papíru kolektivního investování.

### **b) Zdanění příjmu realizovaného investorem – právnickou osobou při prodeji cenného papíru kolektivního investování**

Právnická osoba v postavení investora se může rozhodnout svůj cenný papír kolektivního investování divestovat, ať již formou redemace (zpětného odkupu) ze strany investičního fondu v případě podílových listů u otevřeného podílového fondu či investičních akcií u akciové společnosti s proměnným základním kapitálem či převodem na třetí osobu.

Z hlediska předmětu (objektu) daně z příjmů právnických osob se v takovém případě jedná o příjem z prodeje dle ustanovení § 18 odst. 1 ZDP, které stanoví, že předmětem daně jsou *příjmy z veškeré činnosti a z nakládání s veškerým majetkem*<sup>131</sup>, není-li dále stanoveno jinak. Objekt daně je tedy vymezen jako příjem z obecné hospodářské činnosti právnické osoby, tj. příjmy z veškeré činnosti a z nakládání s veškerým majetkem, nestanoví-li zákon dále jinak. Z tohoto pohledu bude za předmět daně z příjmu právnické osoby považován jak příjem z prodeje cenného papíru kolektivního investování v podobě prodeje tohoto cenného papíru kolektivního investování třetímu subjektu, tak jeho odkup ze strany investičního fondu. Za příjem se z hlediska daně z příjmu právnických osob považuje z pohledu investora i pouhá „výměna“ cenných papírů mezi fondy spravované stejnou investiční společností, případně i mezi různými podfondy stejného investičního fondu, tj. vždy se jedná materiálně o prodej jednoho cenného papíru kolektivního investování a nákup jiného cenného papíru.

---

<sup>130</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

<sup>131</sup> Zákon o daních z příjmů nedefinuje obsah pojmu *příjem právnické osoby*, lze se však s ohledem na předpoklad podnikající právnické osoby jako účetní jednotky opřít o ustanovení § 21h ZDP, které stanoví, že „*u poplatníka, který je účetní jednotkou, jsou příjmy jeho výnosy podle právních předpisů upravujících účetnictví a výdaji jeho náklady podle právních předpisů upravujících účetnictví*“. Ve vztahu k příjmům právnických osob tedy můžeme pracovat s kategorií výnosů (oproti kategorii příjmů jako kategorii fyzických osob nebo právnických osob, které vedou jednoduché účetnictví) a kategorií nákladů (oproti kategorii výdajů v uvedených případech). Z hlediska obsahového se obecně slovní spojení „z veškeré činnosti a z nakládání s veškerým majetkem“ jeví v uvedeném ustanovení jako nadbytečné, uvážíme-li, že zdaňovány mají být veškeré příjmy, z hlediska čehož by vlastní pojem „příjmy“ měl být dostatečný.



Základ daně z tohoto prodeje bude následně stanoven postupem dle ustanovení § 23 ZDP. U poplatníka, který je účetní jednotkou<sup>132</sup>, jím bude obecně rozdíl, o který příjmy právnické osoby (ve smyslu výnosů dle § 21h ZDP podle právních předpisů upravujících účetnictví) z tohoto prodeje převýšily výdaje právnické osoby (ve smyslu nákladů dle § 21h ZDP podle právních předpisů upravujících účetnictví) s tímto prodejem spojené, a to vždy při respektování jejich věcné a časové souvislosti v daném zdaňovacím období, čímž dostaneme v případě právnické osoby vedoucí podvojně účetnictví výsledek v podobě výsledku hospodaření<sup>133</sup>. Daňově uznatelné výdaje (náklady) dále upravuje § 24 ZDP a v případě pochybností může poplatník využít opět institutu závazného posouzení daňové uplatnitelnosti výdajů (nákladů), tzv. *editační povinnosti správce daně*.

Za daňově uznatelné náklady snižující tento základ daně pak bude zpravidla možné dle ustanovení § 24 ZDP považovat výdaje (náklady) vynaložené na dosažení, zajištění a udržení příjmů v podobě pořizovací ceny cenného papíru kolektivního investování a náklady (typicky poplatky) související s jejich pořízením a prodejem. Prokázání výše výdajů (nákladů) je povinností právnické osoby v postavení poplatníka daně z příjmů<sup>134</sup>.

Ve vztahu k takto zjištěnému základu daně se tak z hlediska sazby daně uplatní dle ustanovení § 21 odst. 1 ZDP sazba ve výši 19 %. Právnická osoba však nemusí vždy vystupovat jako drobný investor nemovitostního investičního fondu; prodej cenného papíru kolektivního investování právnickou osobou bude osvobozen od daně, pokud mezi právnickou osobou a investičním fondem bude existovat vztah mateřské a dceřinné společnosti a zároveň bude splněn časový test podle § 19 odst. 1 písm. ze) ZDP, jak popsáno výše.

### **c) Zdanění výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k investorovi – nepodnikající fyzické osobě**

Fyzická osoba je poplatníkem daně z příjmů fyzických osob na základě ustanovení § 2 odst. 1 ZDP. Pro účely dalšího pojednání v rámci této podkapitoly pro zjednodušení předpokládáme u fyzických osob vždy daňovou rezidenturu České republiky ve smyslu ustanovení § 2 odst. 2 ZDP.

V případě příjmů v podobě výplaty podílu na zisku investičního fondu se z hlediska předmětu (objektu) daně z příjmů fyzických osob jedná o příjem podle § 3 odst. 1 písm. c) ZDP,

---

<sup>132</sup> Viz vysvětlení v podkapitole 2.2.4 této práce, ze kterého se podává, že investiční společnosti a investiční fondy jsou účetními jednotkami, i v případě, kdy se z právního pohledu jedná o *non-subjekty*.

<sup>133</sup> Při abstrahování o existenci dalších výnosů (příjmů) a nákladů (výdajů) právnické osoby.

<sup>134</sup> V případě, kdy prodejní cena cenného papíru kolektivního investování je nižší než s ní související daňově uznatelné náklady, lze uplatnit daňově uznatelnou ztrátu.

tzv. *příjmy z kapitálového majetku*. Příjmem se ve smyslu ustanovení § 3 odst. 2 ZDP myslí peněžní i nepeněžní příjem dosažený i směnou a zdanění příjmů fyzické osoby v podobě příjmů z kapitálového majetku je dále upraveno v § 8 ZDP. Za příjem z kapitálového majetku se podle § 8 odst. 1 písm. a) ZDP považují mj. příjmy v podobě podílů na zisku obchodní korporace nebo podílového fondu, je-li v něm podíl představován cenným papírem.

Základ daně je představován obdobně jako v případě daně z příjmů právnických osob částkou, o kterou příjmy plynoucí poplatníkovi ve zdaňovacím období přesahují výdaje prokazatelně vynaložené na jejich dosažení, zajištění a udržení dle § 5 odst. 1 ZDP, není-li u jednotlivých příjmů podle § 6 až 10 ZDP stanoveno jinak. Podle ustanovení § 8 odst. 3 ZDP platí, že vybrané příjmy z kapitálového majetku jsou samostatným základem daně pro zdanění zvláštní sazbou daně podle ustanovení § 36 ZDP. V případě zvláštní sazby daně pak dle ustanovení § 36 odst. 3 ZDP platí, že základem daně je pouze příjmem (tj. nesnížený o výdaje), není-li dále stanoveno jinak. U příjmů plynoucích z podílu na zisku z účasti v *základním investičním fondu* pak platí speciální pravidlo podle § 36 odst. 4 ZDP, kdy je základem daně pro daň vybíranou srážkou podle zvláštní sazby daně příjem snížený o poměrnou část příjmů podléhajících dani vybírané srážkou podle zvláštní sazby daně (resp. sazbě daně podle § 21 odst. 4 ZDP) připadající na tento základ daně, které byly zúčtovány ve prospěch výnosů investičního fondu ve zdaňovacím období, s nímž tyto příjmy souvisí.

V případě výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k investorovi v podobě fyzické osoby bude tato výplata podílu na zisku zdaňována při uplatnění zvláštní sazby daně z příjmu ve výši 15 % podle ustanovení § 36 odst. 2 ZDP, tj. zvláštní sazbou daně vybíranou srážkou. Fyzická osoba nemůže využít výhody tzv. dividendové směrnice, resp. období § 19 odst. 1 písm. ze) ZDP, a dosáhnout obdobného osvobození od daně. Rovněž v tomto případě nelze aplikovat osvobození od daně, které by bylo obdobné osvobození od daně při úplatném převodu cenných papírů dle ustanovení § 4 odst. 1 písm. w) ZDP, jak bude uvedeno dále v podkapitole 4.3 této práce.

#### **d) Zdanění příjmu realizovaného investorem – nepodnikající fyzickou osobou při prodeji cenného papíru kolektivního investování**

V případě příjmů z divestice cenných papírů kolektivního investování se bude jednat o příjem podle ustanovení § 3 odst. 1) písm. e) ZDP, tzv. *ostatní příjmy*. Příjmem se myslí peněžní i nepeněžní příjem dosažený i směnou ve smyslu ustanovení § 3 odst. 2 ZDP a zdanění příjmu fyzické osoby v podobě ostatních příjmů je dále upraveno v § 10 ZDP. Za ostatní příjmy, při kterých dochází ke zvýšení majetku, pokud nejde o příjmy podle § 6 až 9 ZDP, se podle ustanovení § 10 odst. 1 písm. b) bod 2. ZDP považují rovněž příjmy z úplatného převodu cenného papíru.

Základ daně (resp. dílčí základ daně) je v tomto případě podle ustanovení § 10 odst. 4 ZDP příjem snížený o výdaje prokazatelně vynaložené na jeho udržení (tj. nikoli však již o výdaje vynaložené na dosažení a zajištění příjmu).

Ve vztahu k tomuto základu daně se uplatní sazba daně z příjmů fyzické osoby dle ustanovení § 16 odst. 1 ZDP v následující výši:

a) 15 % pro část základu daně do 48násobku průměrné mzdy<sup>135</sup> a

b) 23 % pro část základu daně přesahující 48násobek průměrné mzdy,

příčemž již z jazykového výkladu výše uvedeného se podává, že sazba 23 % uvedená pod bodem b) výše má formu tzv. poměrné progresivně *klouzavé* sazby daně, tj. zvýšenou sazbou daně se daní pouze základ daně přesahující stanovený limit<sup>136</sup>.

Z hlediska osvobození od daně jako zvláštního konstrukčního prvku daně je pro tento případ relevantní ustanovení § 4 odst. 1 písm. w) ZDP, které stanoví, že od daně se osvobozují příjmy z úplatného převodu cenných papírů a příjmy z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, pokud jejich úhrn u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100 000 Kč<sup>137</sup>.

Částka 100 000 Kč představuje tzv. stupňovitý limit, tj. dojde-li k překročení tohoto limitu v podobě příjmu z prodeje cenného papíru kolektivního investování, daní se celá částka

---

<sup>135</sup> Průměrná mzda je definována spolu s minimální mzdou v ustanovení § 21g ZDP. Dle ustanovení § 21g odst. 2 ZDP se průměrnou mzdou dle ZDP rozumí průměrná mzda stanovená podle zákona upravujícího pojistné na sociální zabezpečení.

<sup>136</sup> S účinností od 1. ledna 2024 je navrhováno snížení této hranice na 36násobek průměrné mzdy. Srovnej současný vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. *Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-2068/2023/32-7*. In odok.cz [online]. [cit 2023-08-25], dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS3JLKC2/>; dále též jako sněmovní tisk 488 in psp.cz [online]. [cit 2023-11-11], dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=9&t=488>.

<sup>137</sup> Zároveň podle tohoto ustanovení platí, že uvedené osvobození se nevztahuje na příjmy z kapitálového majetku a na příjmy z úplatného převodu cenných papírů nebo z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti; jedná-li se o kmenový list, činí doba 5 let.

představující příjem z prodeje cenného papíru kolektivního investování. Není tedy při překročení tohoto limitu možné uplatnit osvobození alespoň do částky 100 000 Kč a danit pouze částku tento limit přesahující.

Další možnost osvobození od daně představuje splnění podmínek časového testu podle ustanovení § 4 odst. 1 písm. x) ZDP, které stanoví, že od daně se osvobozuje příjem z úplatného převodu cenného papíru, přesáhne-li doba mezi nabytím a úplatným převodem tohoto cenného papíru při jeho úplatném převodu dobu 3 let, a dále příjem z podílu připadající na podílový list při zrušení podílového fondu, přesáhne-li doba mezi nabytím podílového listu a dnem vyplacení podílu dobu 3 let. V případě příjmu z úplatného převodu podílu v obchodní korporaci s výjimkou příjmu z úplatného převodu cenného papíru (tj. podílu, který není představován cenným papírem) dosahuje časový test délky 5 let podle ustanovení § 4 odst. 1 písm. s) ZDP<sup>138</sup>.

Z hlediska materiálních pramenů práva lze v této souvislosti odkázat na pokyn Generálního finančního ředitelství D-59 (nahrazující pokyn D-22)<sup>139</sup>.

---

<sup>138</sup> V rámci probíhajícího legislativního procesu se s účinností od 1. ledna 2024 uvažuje o doplnění dalšího kritéria pro osvobození od daně z příjmů v podobě souhrnného limitu ve výši 40 000 000 Kč pro příjem z prodeje cenných papírů a podílů v obchodních korporacích za zdaňovací období; příjem přesahující tento limit by nově podléhal zdanění, avšak jako výdaj bude možné uplatnit tržní hodnotu prodávaného cenného papíru nebo podílu v obchodní korporaci určenou dle zákona upravujícího oceňování majetku. Srovnej současný vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. *Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-2068/2023/32-7*. In [odok.cz](https://odok.cz) [online]. [cit 2023-08-25], dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS3JLKC2/>; dále též jako sněmovní tisk 488 in [psp.cz](https://www.psp.cz) [online]. [cit 2023-11-11], dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=9&t=488>.

<sup>139</sup> Pokyn GFŘ D-59 ze dne 21. 12. 2022, č. j.: 75325/22/7100-10111-702407, k jednotnému postupu při uplatňování některých ustanovení zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, nahrazující pokyn GFŘ D-22 ze dne 6. 2. 2015 č. j.: 5606/15/7100-10110-011620.

#### 4.4. Komparace s individuálním investováním

Tato podkapitola si klade za cíl srovnat z hlediska vybraných daňových aspektů postavení drobného (retailového) individuálního investora – nepodnikající fyzické osoby investujícího do nemovitostí napřímo (tj. formou přímého nákupu nemovitosti nebo spoluvlastnického podílu na ní)<sup>140</sup> proti nepřímé formě investic v podobě využívání finančních instrumentů kolektivního investování, jak bylo uvedeno výše.

Obecně v případě přímé investice do nemovitostí odpadne vrstva zdanění v podobě daně z příjmů právnických osob na úrovni investičního fondu (tj. 5 % v případě základního investičního fondu a 19 % v ostatních případech). Výhodou je tedy eliminace dvojího zdanění investice do materiálně stejného podkladového aktiva<sup>141</sup>.

Na úrovni investora dochází z hlediska předmětu daně k nahrazení příjmů z prodeje cenného papíru kolektivního investování (typicky podílového listu či investiční akcie) příjmy fyzické osoby plynoucími z (i) přímého prodeje nemovitosti (z ekonomického hlediska hovoříme o kapitálovém příjmu či zhodnocení) a (ii) nájmu (z ekonomického hlediska hovoříme o běžném příjmu).

O zdanění těchto příjmů bude pojednáno v bodech a) a b) níže. Další úrovni, na které musíme uvažovat zdanění, je opět úroveň samotné nemovitosti (obdobně jako popsáno v podkapitole 4.2 viz výše), které se věnuje bod c) níže.

##### **a) Zdanění příjmu realizovaného investorem – nepodnikající fyzickou osobou při prodeji nemovitosti**

Předmět (objekt) daně z příjmů fyzických osob je upraven v ustanovení § 3 odst. 1 ZDP. V případě příjmu z úplatného převodu nemovité věci se bude jednat o příjem podle ustanovení § 3 odst. 1) písm. e) ZDP, tzv. *ostatní příjmy*. Příjmem se ve smyslu ustanovení § 3 odst. 2 ZDP myslí peněžní i nepeněžní příjem dosažený i směnou a zdanění ostatních příjmů je dále upraveno v § 10 ZDP. Za ostatní příjmy, při kterých dochází ke zvýšení majetku, pokud nejde o příjmy podle § 6 až 9 ZDP, se podle ustanovení § 10 odst. 1 písm. b) bod 1. ZDP považují rovněž příjmy z úplatného převodu nemovité věci.

---

<sup>140</sup> Od akvizic podílů v nemovitostech společnostech abstrhujeme, neboť se pro retailového investora nebude jednat o běžnou formu nabývání podkladového aktiva v podobě nemovitostí

<sup>141</sup> Dvojí zdanění by bylo možné eliminovat v případě snížení daňové sazby na úrovni daně z příjmů investičního fondu na 0 %, např. jako v případě fondů penzijní společnosti nebo u instituce penzijního pojištění s výjimkou penzijní společnosti nebo obdobné společnosti obhospodařující fondy obdobné fondům penzijního pojištění podle ustanovení § 21 odst. 3 ZDP. Dále o myšlence plně daňové neutrality v podkapitole 4.5 této práce.

Základem daně (dílním základem daně) je podle ustanovení § 10 odst. 4 ZDP příjem snížený o výdaje prokazatelně vynaložené na jeho dosažení. Platí, že jsou-li výdaje spojené s jednotlivým druhem příjmu vyšší než příjem, k rozdílu se nepřihlíží<sup>142</sup>.

Z hlediska osvobození od daně jako zvláštního konstrukčního prvku daně je pro případ investičních nemovitostí obecně relevantní ustanovení o osvobození od daně podle ustanovení § 4 odst. 1 písm. b) ZDP, které stanoví, že od daně se osvobozují příjmy z prodeje nemovitých věcí nebo z vypořádání spoluvlastnictví k nemovitým věcem (nejedná-li se o příjem osvobozený dle § 4 odst. 1 písm. a) ZDP viz níže), přesáhne-li doba mezi nabytím vlastnického práva k těmto nemovitým věcem a jejich prodejem nebo vypořádáním spoluvlastnictví k nim dobu 10 let. Dále se osvobozuje od daně z příjmu příjem z prodeje nemovitých věcí nebo z vypořádání spoluvlastnictví k nemovitým věcem, nepřesáhne-li doba mezi nabytím vlastnického práva k těmto nemovitým věcem a jejich prodejem nebo vypořádáním spoluvlastnictví k nim dobu 10 let a použije-li poplatník získané prostředky na obstarání vlastní bytové potřeby. Platí, že doba 10 let se zkracuje o dobu, po kterou byly tyto nemovité věci prokazatelně ve vlastnictví zůstavitele v případě, že jde o prodej nemovitých věcí nabytých děděním od zůstavitele, který byl příbuzným v řadě přímé nebo manželem, nebo o vypořádání spoluvlastnictví k nemovitým věcem nabytým děděním od takového zůstavitele nebo o dobu, po kterou prodávající nebo spoluvlastník vlastnil pozemek, jenž byl předmětem výměny v rámci pozemkových úprav, v případě prodeje nebo vypořádání spoluvlastnictví k pozemku nabytého výměnou od pozemkového úřadu, tato doba se započítává i do doby, která běží od vyřazení vyměněného pozemku z obchodního majetku.

Uplatňuje se tedy časový test v délce 10 let a toto osvobození má za cíl mimo jiné omezit (resp. nepodporovat formou daňového osvobození) spekulativní nákupy nemovitostí, nýbrž směřovat osoby k jejich dlouhodobému držení primárně za účelem uspokojování vlastní bytové potřeby<sup>143</sup>.

Další specifické případy osvobození od daně z příjmů fyzických osob pro příjem z prodeje nemovitých věcí upravuje ustanovení § 4 odst. 1 písm. a) ZDP (osvobození pro nemovitosti, ve kterých měl prodávající trvalé bydliště nejméně po dobu 2 let bezprostředně před prodejem) či ustanovení § 4 odst. 1 písm. v) ZDP (osvobození pro příjem získaný formou nabytí vlastnictví k jednotce jako náhrady za jinou jednotku apod.).

---

<sup>142</sup> Z hlediska pramenů práva v materiálním smyslu lze při výkladu daňové uznatelnosti výdajů opět odkázat na pokyn Generálního finančního ředitelství D-59 (nahrazující pokyn D-22).

<sup>143</sup> Uvedený desetiletý časový test se uplatní pro nemovitosti nabyté po 1. lednu 2021. Pro nemovitosti nabyté do 31. prosince 2020 platí časový test v délce pěti let (viz přechodná ustanovení k zákonu č. 386/2020 Sb.).

Jak již bylo uvedeno výše, sazba daně z příjmu fyzické osoby je dle ustanovení § 16 odst. 1 ZDP stanovena ve výši 15 %, popř. 23 % pro část základu daně přesahující 48násobek průměrné mzdy (jedná se o poměrnou progresivně klouzavou sazbu daně, kdy se zvýšenou sazbou daně daní pouze základ daně přesahující stanovený limit).

#### **b) Zdanění příjmu realizovaného investorem – nepodnikající fyzickou osobou v podobě příjmu z nájmu**

Předmět (objekt) daně z příjmu fyzických osob je upraven v ustanovení § 3 odst. 1 ZDP. V případě příjmu v podobě nájemného se bude jednat o příjem podle ustanovení § 3 odst. 1) písm. d) ZDP, tzv. *příjem z nájmu*. Za příjmy z nájmu, pokud nejde o příjmy dle § 6 až 8 ZDP, se podle ustanovení § 9 odst. 1 písm. a) ZDP považují příjmy z nájmu nemovitých věcí nebo bytů.

Základem daně je podle ustanovení § 9 odst. 3 ZDP příjem snížený o výdaje prokazatelně vynaložené na jeho dosažení, zajištění a udržení (jedná se o dílčí základ daně ve smyslu § 5 odst. 2 ZDP).

Z hlediska stanovení základu daně z ostatních příjmů lze však mimo prokazatelných výdajů vynaložených na dosažení, zajištění a udržení daného příjmu z nájmu rovněž využít uplatnění výdajového paušálu. Podle § 9 odst. 4 ZDP může poplatník uplatnit paušální výdaje ve výši 30 % z daného příjmu, to vše však do maximální částky 600 000 Kč. Rozhodne-li se poplatník pro takovéto paušální uplatnění výdajů, nelze tento způsob zpětně měnit. I v případě uplatnění paušálu však podle ustanovení § 9 odst. 5 ZDP platí, že uplatní-li poplatník tyto paušální výdaje, jsou v částkách výdajů zahrnutý veškeré výdaje poplatníka vynaložené v souvislosti s dosahováním příjmů z nájmu podle § 9 ZDP a poplatník je povinen vždy vést záznamy o příjmech a evidenci pohledávek vzniklých v souvislosti s nájmem.

S ohledem na zpravidla vysokou pořizovací cenu nemovitosti může být pro poplatníka daňově výhodnější uplatňovat namísto paušálních výdajů skutečné výdaje vynaložené na dosažení, zajištění a udržení daného příjmu z nájmu. V takovém případě zpravidla představují podstatný podíl taktovýchto daňově uplatnitelných výdajů odpisy pořízeného nemovitého majetku<sup>144</sup>, výsledkem čehož bývá nižší výsledná daň pro poplatníka. Jedná se však zpravidla o administrativně náročnější a nákladnější postup.

---

<sup>144</sup> Uvažujeme typicky bytovou jednotku či stavbu. Pozemky se neodpisují (a contrario § 26 odst. 1 a 2 ZPD), neboť nedochází k jejich opotřebení (degradaci) a erozi jejich hodnoty v čase; obdobný princip platí pro umělecká díla, která jsou hmotným majetkem vyloučeným z odpisování ve smyslu ustanovení § 27 ZPD.

V případě odpisu nemovité věci zařazené do 5. odpisové skupiny s dobou odpisování 30 let (viz příloha č. 1 k zákonu o daních z příjmů ve spojení s ustanovením § 30 odst. 1 ZDP) tak lze při rovnoměrném odpisování ve smyslu ustanovení § 31 odst. 1 písm. a) ZDP uplatnit v prvním roce odpisování roční odpisovou sazbu 1,4 % a v dalších letech odpisování roční odpisovou sazbu 3,4 %. V případě zrychleného odpisování ve smyslu ustanovení § 32 odst. 1 lze v prvním roce odpisování uplatnit koeficient 30 a v dalších letech koeficient 31.

Vstupní (pořizovací) cena se v případě úplatně nabyté nemovitosti stanoví jako kupní cena navýšená o tzv. vedlejší pořizovací náklady (např. daň z nabytí, výdaje na právní zastoupení při akvizici či provize zprostředkovateli). V případě, kdy od nabytí nemovitosti uplynulo více než 5 let, je nutno stanovit tzv. reprodukční cenu na základě znaleckého posudku podle ustanovení § 29 odst. 1 písm. d) ZDP. Znalecký posudek má stanovit cenu, která odpovídá ceně v okamžiku zahájení nájmu.

Vedle odpisů, které mohou zpravidla představovat největší skutečné výdaje vynaložené na dosažení, zajištění a udržení daného příjmu z nájmu, mohou představovat další skutečné výdaje např. úrokové výdaje související s hypotečním úvěrem korelující s dobou pronájmu, byla-li nemovitost pořízena prostřednictvím hypotečního financování, výdaje na realitního zprostředkovatele, který zprostředkoval nájemní vztah či výdaje na vnitřní vybavení nemovitosti do částky 80 000 Kč jednotlivě, popř. přesahující tuto částku a uplatnitelné pomocí odpisu (technické zhodnocení). Správné nastavení odpisové základny je tedy podstatné z pohledu výše daňově efektivních skutečných výdajů<sup>145</sup>.

### **c) Zdanění na úrovni nemovitosti vlastněné investorem – nepodnikající fyzickou osobou**

Na úrovni vlastní nemovitosti se z daňového pohledu promítá daň z nemovitosti jako přímá majetková daň stanovená dle zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů (ZDNL). Z hlediska předmětu daně je tato daň aplikována jak na vlastnictví nemovité věci ze strany právnické osoby, popř. investičního fondu, tak i přímé vlastnictví ze strany nepodnikající fyzické osoby; z hlediska vlastní úrovně zdanění však dochází k diferenciaci sazby daně např. v případě, kdy jsou zdanitelné stavby a jednotky užívány k podnikatelské činnosti (viz § 11 odst. 1 písm. d) ZDNL). Rudimentární úvahy o možném nastavení daně z nemovitostí lze dále nalézt v podkapitole 4.5 této práce.

---

<sup>145</sup> Ve vybraných případech dává zákon rovněž poplatníkovi právo využít *editační povinnosti správce daně* a požádat příslušného správce daně o vydání rozhodnutí o závazném posouzení daňové uplatnitelnosti výdajů spojených s provozem nemovité věci (§ 24b ZDP).



## Závěr

Abstrahujeme-li od ostatních praktických aspektů investování do nemovitostí, jeví se z pohledu drobného individuálního investora – nepodnikající fyzické osoby přímá investice do nemovitosti jako daňově efektivnější varianta. Přímou investicí odpadá dvojnásobný daňový zdanění, tj. odpadá úroveň zdanění na úrovni investičního fondu. Tato daňová výhodnost je dále umocněna současnou neexistencí daně z transferu (nabytí či převodu) nemovitých věcí, kdy dále odpadá případný argument pro investování skrze subjekt kolektivního investování, který zpravidla nabývá nemovitost skrze nabývání majetkové účasti v nemovitostní společnosti, resp. kde u nabývání cenného papíru kolektivního investování není nutné obdobný daňový aspekt zohledňovat.

Z hlediska praktických aspektů pak zbývá v souladu s podkapitolou 1.1 této práce zopakovat, že z pohledu drobného (retailového) investora představují argumenty pro investování do nemovitostních aktiv skrze investiční fondy zejména výrazně nižší nároky na vstupní kapitál a tedy možnost participovat na výnosových nemovitostech běžně nedostupných drobnému investorovi (větší nemovitostní investiční celky), zajištění profesionální správy, rozložení (diverzifikace) rizika a likvidita investiční pozice.

## 4.5. Možné úvahy *de lege ferenda* k vybraným daňovým aspektům

Tato podkapitola si klade za cíl zamyslet se nad vybranými daňověprávními aspekty souvisejícími s kolektivními i individuálními investicemi do nemovitostí v prostředí České republiky a jejich možnými úpravami. Tato podkapitola se zamýšlí zejména nad (i) otázkou plné daňové neutrality kolektivního investování, (ii) možnostmi znovuzavedení daně z nabytí nemovitých věcí spolu s recharakterizací převodu majetkových účastí v nemovitostních společnostech a (iii) rozpočtovým určením výnosu daně z nemovitých věcí.

Obdobně jako v případě úvah týkajících se úpravy ZISIF v rámci podkapitoly 2.4 této práce, tato podkapitola nastoluje quasi úvahy *de lege ferenda*, s cílem nastínit možné okruhy otázek, s jejichž praktickým fungováním mohou být spjaty výkladové a aplikační nejasnosti či které mohou být výhledově předmět odborné diskuze. Zpracování koherentních a aplikovatelných úvah *de lege ferenda* by vyžadovalo rozsáhlejší a detailnější analýzu, která není předmětem této práce a překračovala by její rámec.

### *K neutralitě daňového zatížení kolektivního investování*

Jak již bylo uvedeno v rámci podkapitoly 4.2 této práce, jedním ze základních principů daňového práva je princip tzv. *daňové neutrality* a princip *vyločení duplicity zdanění*. Jedná se o principy, jejich hodnotová východiska se vzájemně prolínají. Z hlediska principu daňové neutrality by zdanění nemělo způsobovat distorze v ekonomické aktivitě adresátů právních norem a pokřivovat hospodářskou aktivitu nad přiměřenou a ospravedlnitelnou míru (neboť z podstaty zdanění vždy k takovéto distorzi nutně docházet musí, neboť daň představuje zásah do majetkových práv subjektu daně). Princip vyločení duplicity (zdvojení) zdanění je pak založen na racionální premise, že stejný předmět daně (majetek, příjem, činnost či jiné skutečnosti) by měl být zdaněn pouze jedenkrát, přičemž lze rozlišovat dvojí zdanění ve smyslu ekonomickém (stejná ekonomická aktivita je zdaněna dvakrát či vícekrát, avšak pokaždé u jiného subjektu daně) a právním (vícečetnost zdanění probíhá u stejného subjektu). V rámci uvedeného principu je ideální stavem eliminace obou typů dvojího zdanění; z hlediska vnitrostátního zdanění, na které se zaměřuje tato práce, je pak obecně nepřipustné dvojí zdanění v právním smyslu<sup>146</sup>.

V rámci české daňové soustavy lze z hlediska kolektivního investování hovořit o vícečetném zdaněním v ekonomickém slova smyslu, kdy příjem investičních fondů (resp. základních investičních fondů jako poplatníků ve smyslu § 17b ZDP) je zdaňován poměrnou lineární sazbou daně 5 %<sup>147</sup> a dále je pak příjem v podobě podílu na zisku zdaňován srážkovou daní ve výši 15 %. Takováto úprava z hlediska daňového zatížení znevýhodňuje investování do nemovitostí prostřednictvím investičních fondů oproti individuálnímu investování do nemovitostí.

V rámci podpory rozvoje kapitálového trhu a motivování obyvatelstva k investicím se domnívám, že by bylo vhodné uvažovat o plné daňové neutralitě základních investičních fondů (tj. tyto investiční fondy by se staly z ekonomického hlediska de facto plně daňově tranzitorní). Domnívám se, že takováto změna by byla rovněž souladnější s premisou obdobného zdanění obdobných subjektů daně. Zde lze poukázat na přístup ke zdanění fondů penzijní společnosti nebo u institucí penzijního pojištění s výjimkou penzijních společností nebo obdobných společností obhospodařujících fondy obdobné fondům penzijního pojištění, kdy u těchto sazba daně činí 0 % podle ustanovení § 21 odst. 3 ZDP. Podle ustanovení § 19 odst. 1 písm. d) ZDP jsou navíc od daně osvobozeny příjmy, z nichž je daň vybírána srážkou

---

<sup>146</sup> Viz str. 144 – 145 in KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0. Dalšími základními principy daní jsou princip spravedlnosti a proporcionality, princip srozumitelnosti či princip účinnosti daní.

<sup>147</sup> Případně může docházet dále ke zdanění příjmů na úrovni nemovitostní společnosti ve výši 19 %.

podle zvláštní sazby daně, plynoucí fondu penzijní společnosti, popř. instituci penzijního pojištění, která je skutečným vlastníkem zdaňovaných příjmů (s výjimkou penzijní společnosti nebo obdobné společnosti obhospodařující fondy obdobné fondům penzijního pojištění). Přestože lze argumentovat odlišnostmi penzijních fondů a fondů kolektivního investování v širším smyslu, a to jak z hlediska právní regulace, tak fungování daného investičního produktu, z hlediska ekonomického je vždy cílem alokace prostředků do uvedených fondů zhodnocení prostředků, tj. omezení současné spotřeby ve prospěch větší spotřeby budoucí a na penzijní fond lze nahlížet jako na investiční fond *sui generis*. Ostatně i investiční fondy mohou sloužit k akumulaci kapitálu pro neproduktivní část věku obyvatelstva. Z hlediska minimalizace obav zákonodárce ze zneužívání investičních fondů k vyhýbání se daňové povinnosti lze namísto sazby daně pracovat na zefektivnění modelu tzv. základního investičního fondu (jak ostatně již ukazuje i historický vývoj tohoto institutu, o kterém bylo pojednáno v podkapitole 4.2 této práce).

#### *Daň z nabytí nemovitých věcí – její znovuzavedení a recharakterizace*

Daň z nabytí, resp. převodu, nemovitých věcí není v současné době součástí českého právního řádu a daňové soustavy České republiky. Úprava zakotvená zákonným opatřením Senátu č. 340/2013 Sb., o dani z nabytí nemovitých věcí, byla zrušena bez náhrady na základě zákona č. 386/2020 Sb., a to s účinností ke dni 26. září 2020. Důvodová zpráva k tomuto zrušujícímu zákonu jako důvod uvádí zejména zjednodušení a zpřehlednění daňového systému, podporu společnosti v souvislosti s pandemií způsobenou šířením viru SARS-CoV-2, snížení motivace pro zakládání účelových obchodních společností (SPV) vlastnících nemovité věci a pro účelové převody podílů v nich (které jsou *de facto* převody nemovitých věcí). Předpokládaným přínosem zrušení této daně měl být dle důvodové zprávy růst investic do nemovitých věcí z důvodu poklesu pořizovacích nákladů a současné navýšení daňového inkasa z ostatních daní (DPH, daň z příjmu). Důvodová zpráva z hlediska přínosů akcentuje rovněž i snížení administrativních nákladů<sup>148</sup>.

Při úvahách o možném znovuzavedení daně z nabytí, resp. šířeji převodu, nemovitých věcí, je z pohledu kolektivního investování do nemovitostí nutné zohledňovat skutečnost,

---

<sup>148</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 386/2020 Sb. výslovně uvádí: „*Současně se sníží administrativní náročnost správy daně pro poplatníky, kterým odpadne povinnost podávat daňové přiznání nebo nutnost vynakládat finanční prostředky za odbornou pomoc ve věci podání přiznání k dani z nabytí nemovitých věcí, případně vedení daňového řízení. Navíc nabyvatele nemovité věci nebude zatěžovat další povinnost, a to jak po stránce finanční, tak po stránce časové, kterou je přiložení znaleckého posudku vypracovaného akreditovaným znalcem v případech stanovených zákonným opatřením Senátu. K úspoře dojde i na straně státu, kdy již nebude nutné tisknout formuláře daňového přiznání a investovat do technické podpory správy daně z nabytí nemovitých věcí.*“

že k převodu nemovitých věcí jako podkladového aktiva často dochází právě zmiňovaným způsobem v podobě využívání účelově založených obchodních společností. Mělo-li by dojít k znovuzavedení této daně (ať již by byl poplatníkem převodce či nabyvatel), je nutné diskutovat o možnosti tzv. *recharakterizace*, tj. nutnosti vztáhnout předmět daně i na převody majetkových účastí v těchto účelově založených společnostech. Takový postup by dozajista vyvolal otázku, co považovat za takovou společnost. Pokud by se zákonodárce cestou recharakterizace vydal, domnívám se, že lze poměrně efektivně využít současného pojmu *nemovitostní společnosti* ve smyslu ZISIF (jak pojednáno blíže v podkapitole 3.2 této práce).

V úvahách o případném znovuzavedení daně z převodu je vždy nutné zohledňovat *princip účinnosti daní*, tj. předpokládaný daňový výnos musí materiálně převyšovat náklady na správu daně a náklady na hystereze v ekonomické činnosti uvalením daně způsobené. Lze očekávat, že případná recharakterizace převodu majetkových podílů v nemovitostních společnostech by případný výnos této daně spíše zvyšovala.

#### *Daň z nemovitých věcí – její rozpočtové určení*

Lze předpokládat, že současná úroveň zdanění v podobě daně z nemovitých věcí podle zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů, nehraje podstatnější roli v ekonomické úvaze ať již o kolektivním či individuálním investování do nemovitostí.

Otázka konkrétní výše zdanění založeného touto daní a dále otázka rozpočtového určení jejího výnosu je rovněž předmětem recentní politické diskuze<sup>149</sup>. Ponecháme-li stranou otázku samotné míry zdanění (jako otázku primárně politicko-ekonomickou, nikoli právní<sup>150</sup>), otázku rozpočtového určení daně lze považovat pro optimální fungování této daně za zásadní. Podle ustanovení § 4 odst. 1 písm. a) zákona č. 243/2000 Sb., o rozpočtovém určení výnosů některých daní územním samosprávným celkům a některým státním fondům (zákon o rozpočtovém určení daní) tvoří výnos daně z nemovitých věcí daňový příjem obce, přičemž příjemcem je ta obec na jejímž území se nemovitost nachází. Hovoříme tedy o tzv. výlučné dani. Domnívám se, že tento princip je potřeba zachovat (případně i na úkor krácení příjmů obcí z výnosů jiných sdílených daní), a to z hlediska zachování motivace obcí nastavovat správnou úroveň zdanění

---

<sup>149</sup> Srovnej současný vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. *Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-2068/2023/32-7*. In odok.cz [online]. [cit 2023-08-25], dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS3JLKC2/>; dále též jako sněmovní tisk 488 in psp.cz [online]. [cit 2023-11-11], dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=9&t=488>. Úprava právního nastavení daně z nemovitých věcí podle zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, je součástí návrhu tohoto rozpočtově konsolidačního předpisu.

<sup>150</sup> Otázkou může být rovněž diferencování sazby daně podle počtu, popř. hodnoty nemovitostí, u stejného poplatníka. Výše zdanění však představuje vždy politickou otázku arbitrární povahy a z hlediska ekonomického nastavení daně se tato úprava krystalizuje jako výsledek politického boje.

v rámci diskrece poskytované současnou úpravou zákona o dani z nemovitých věcí, a to v takové výši, která přispívá ke dlouhodobému pozitivnímu rozvoji dané obce a zlepšování její infrastruktury, popř. vytváření motivace pro další výstavbu na území obce. Pokud by daňový výnos byl sdílen, popř. byl zcela příjmem jiných rozpočtů, tato motivace se ztrácí.

#### **4.6. Další finančněprávní aspekty kolektivních nemovitostních investic**

Tato podkapitola se zaměřuje na aspekt oceňování majetku a dluhů investičních fondů, subjekty na něm participující a jeho procesní nastavení, a to zejména s důrazem na specifika oceňování majetku a dluhů nemovitostních fondů.

Jak již bylo uvedeno výše, regulované kolektivní investice do nemovitostí lze v prostředí českého právního řádu realizovat prostřednictvím speciálního fondu kolektivního investování nebo fondu kvalifikovaných investorů; alternativou je pak kolektivní investování prostřednictvím neregulovaných alternativních kvazifondů dle § 15 ZISIF, ty však pro další výklad pomíjíme. Zatímco standardní fond kolektivního investování může dle ZISIF a Nařízení vlády k ZISIF investovat v zásadě pouze do likvidních aktiv obchodovaných na regulovaných trzích, tj. aktiv, kde v principu nenastává problém s oceněním (*valuací*) majetku fondu, neboť tato informace o tržní ceně aktiva je veřejně dostupná, u nemovitostních fondů takto k valuaci přistupovat nelze. Nemovitostní fondy ze své podstaty investují do aktiv, která jsou méně likvidní a rizikovější, ať již v podobě již existujících a fungujících nemovitostních projektů generujících peněžní toky (*cash flow* z nájemného) či např. stavebních pozemků, zemědělské půdy či ze své podstaty rizikovějších developerských projektů. Určení správné hodnoty spravovaného majetku v daném časovém okamžiku tedy může být otázka velice problematická. Určení správné hodnoty obhospodařovaného majetku je však v reálné komerční praxi otázka naprosto zásadní, a to zejména s ohledem na možnost redemace ze strany investorů.

##### *Oceňování z pohledu subjektu - pravidla výběru valuátora*

Obecné požadavky pro oceňování majetku a dluhů investičního fondu stanoví Hlava třetí (*Některé společné otázky*) Části šesté (*Investiční fondy*) ZISIF, a to v ustanoveních § 194 až 202 ZISIF.

Podle ustanovení § 194 ZISIF platí, že kdo oceňuje majetek a dluhy investičního fondu (i) používá postupy pro oceňování majetku a dluhů, jejichž součástí jsou vždy způsoby oceňování s ohledem na investiční strategii daného investičního fondu a (ii) musí být nestranný a nezávislý na tom, pro koho se oceňuje. Zákon sice vyžaduje nestrannost a nezávislost subjektu

provádějícího ocenění, nicméně připouští, aby takovým subjektem byl za splnění jistých podmínek obhospodařovatel investičního fondu (§ 195 ZISIF) či administrátorem pověřený depozitář investičního fondu (§ 198 a 198 ZISIF).

V případě, kdy oceňování provádí takto spřízněný subjekt potenciálně zainteresovaný na hospodaření investičního fondu, vyvstává zde důrazně problematika teoretického střetu zájmů. Zákon tedy stanoví, že obhospodařovatel investičního fondu (investiční společnost) může oceňovat majetek a dluhy tohoto fondu pouze za podmínek, že má vytvořeny organizační předpoklady nestrannosti a nezávislosti a tyto předpoklady zahrnují řízení střetů zájmů včetně jejich zjišťování a zamezování. V praxi tedy bude zejména nutné personálně, informačně, kompenzačně, motivačně a jinak oddělit osoby provádějící jménem obhospodařovatele ocenění majetku a dluhů investičního fondu takovým obhospodařovatelem obhospodařovaném. Obdobně se postupuje v případě, kdy administrátor pověří oceňováním majetku a dluhů investičního fondu depozitáře tohoto fondu.

Jak již bylo uvedeno v podkapitole 2.2.4 této práce, oceňování majetku a dluhů investičního fondu je zpravidla zajišťováno administrátorem tohoto investičního fondu, přičemž činnost administrátora může vykonávat i investiční společnost či samosprávný investiční fond. Administrátor investičního fondu podle ustanovení § 197 odst. 1 ZISIF může oceňováním majetku a dluhů tohoto fondu pověřit jiný subjekt, pokud je takový subjekt nezávislý na (i) tomto administrátorovi, (ii) obhospodařovateli investičního fondu, jehož majetek a dluhy má oceňovat, (iii) investičním fondu, jehož majetek a dluhy má oceňovat, a (iv) jiné osobě s úzkým propojením k těmto osobám<sup>151</sup>. Zároveň musí takový třetí subjekt poskytovat dostatečné odborné záruky toho, že je schopen oceňovat majetek a dluhy investičního fondu v souladu s příslušnými jinými právními předpisy upravujícími oceňování majetku a dluhů a statutem investičního fondu.

Z požadavků na kvalitu subjektu, který může být eligibilní pro výkon oceňovací činnosti, se podává, že se jedná o činnosti *individuální* spjatou výlučně se subjektem, který byl vybrán administrátorem<sup>152</sup>. Právní úprava z tohoto důvodu stanoví, že takováto osoba pověřená administrátorem investičního fondu oceňováním majetku a dluhů tohoto fondu nesmí výkonem této činnosti (a to ani zčásti v případě jednotlivého úkonu či jednotlivých úkonů) pověřit nikoho

---

<sup>151</sup> Zde se uplatňuje ze zákona vyvratitelná právní domněnka, podle které se za nezávislou osobu považuje osoba, která (i) není vedoucí osobou nebo pracovníkem takovéto osoby a zároveň (ii) není podílníkem, obmyšleným, zakladatelem, společníkem nebo tichým společníkem investičního fondu, jehož majetek a dluhy má oceňovat, a v případě svěřenského fondu, také tím, kdo zvýšil majetek investičního fondu, jehož majetek a dluhy má oceňovat, smlouvou.

<sup>152</sup> Správné stanovení aktuální hodnoty je povinností administrátora a je v jeho zájmu činit tak řádně a včas. Administrátor odpovídá za škodu způsobenou nesprávným výpočtem aktuální hodnoty, s výhradou případných liberačních důvodů (viz např. ustanovení § 193 odst. 3 ZISIF).

dalšího. Pokud tak nastane, *ex lege* je takové právní jednání považováno za zdánlivé a nepřihlíží se k němu (viz věta za středníkem v ustanovení § 197 odst. 2 ZISIF).

#### *Oceňování z pohledu časového*

Základní pravidla pro výpočet aktuální hodnoty podílového listu, tj. podílu fondového kapitálu podílového fondu připadajícího na jeden podílový list, resp. aktuální hodnoty investiční akcie, upravuje § 190, resp. 191 ZISIF. Nejedná-li se o investiční fond v právní formě podílového fondu či akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, bude rozhodujícím pro určení aktuální hodnoty podílu na investičním fondu statut tohoto fondu (§ 192 ZISIF).

Statut investičního fondu zároveň stanovuje lhůtu, ve které se hodnota podílu (cenného papíru kolektivního investování) na investičním fondu vypočítává. Tato hodnota však nemůže být zcela arbitrární a je ohraničena maximálními lhůtami, ve kterých ke stanovování hodnoty musí dojít. Tyto nesmí být dle § 193 odst. 2 ZISIF delší než:

- a) 2 týdny, jde-li o standardní fond,
- b) 1 měsíc, jde-li o speciální fond, který neinvestuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti,
- c) 1 rok, jde-li o fond kvalifikovaných investorů, který neinvestuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti, a
- d) **2 roky, jde-li o investiční fond, který investuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti.**

Z uvedeného plyne, že nemovitostní fondy s ohledem na svou specifickou povahu zejména co do likvidity podkladového aktiva vyžadují speciální přístup k oceňování, jak bude dále pojednáno níže.

#### *Zvláštní oceňovací pravidla pro nemovitostní fondy*

Výše uvedená pravidla dopadají obecně na všechny investiční fondy ve smyslu ZISIF, tj. fondy kolektivního investování i fondy kvalifikovaných investorů (viz ustanovení § 92 ZISIF).

ZISIF však rovněž stanoví speciální požadavky pro oceňování majetku a dluhů fondu nemovitostí, tj. speciálního fondu kolektivního investování. Oceňování nemovitostí v případě těchto speciálních fondů kolektivního investování se věnuje Hlava pátá (*Oceňování nemovitostí*) Části šesté (*Fondy kolektivního investování*) ZISIF, a to v ustanoveních § 265 až 271 ZISIF.

Základní pravidlo pro oceňování nemovitosti stanoví § 265 ZISIF. Nemovitost, do které obhospodařovatel (investiční společnost) plánuje investovat prostředky obhospodařovaného

fondu, stejně jako nemovitost, kterou obhospodařovatel plánuje prodat z majetku tohoto fondu, musí být oceněna v souladu s účelem jejího provozování (např. provozování obchodního centra za účelem generování příjmu z nájmu) nebo jejího další prodeje a při zohlednění jejich specifík v podobě:

- a) jejich trvalých nebo dlouhodobě udržitelných vlastností,
- b) výnosu dosažitelného při řádném hospodaření s ní,
- c) jejich závad,
- d) absolutních a relativních majetkových práv k ní se vztahujících,
- e) místních podmínek trhu s nemovitostmi a jeho předpokládaného vývoje.

Oceňování provádí osoby, které jsou členy *výboru odborníků* (k výboru odborníků blíže viz podkapitola 2.3 této práce) obhospodařovatele daného investičního fondu nebo nezávislý znalec v oboru oceňování nemovitostí podle zákona upravujícího znalce<sup>153</sup>. Odlišně od obecné úpravy platí, že znalce vybírá obhospodařovatel (namísto administrátora). Obdobně jako v případě obecných ustanovení zákon zakládá vyvratitelnou doměnku nezávislosti znalce za splnění vyjmenovaných předpokladů<sup>154</sup>.

Z hlediska časového pro posudek znalce nebo výboru odborníků platí, že ke dni nabytí nebo pozbytí vlastnického práva k nemovitosti nesmí uplynout více než šest měsíců ode dne, ke kterému byl takový posudek vyhotoven.

Oceňování nemovitostí způsobem stanoveným v rámci ZISIF pro oceňování nemovitostí je dle Nařízení vlády k ZISIF rovněž podmínkou k tomu, aby bylo možné na účet fondů nemovitostí nabýt a držet účast v nemovitostní společnosti. Nemovitosti držené nemovitostní společností musí být oceňovány tímto způsobem, jinak majetkovou účast na nemovitostní společnosti nelze ze strany speciální fondu nemovitostí nabýt (ve vztahu k definování nemovitostní společnosti viz podkapitola 3.4 této práce).

V případě fondů kvalifikovaných investorů podle ustanovení § 284 odst. 3 ZISIF platí, že pro investování do nemovitostí u fondu kvalifikovaných investorů se použije § 265 ZISIF obdobně.

---

<sup>153</sup> Tj. podle zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>154</sup> Podle ustanovení § 266 odst. 2 ZISIF se má za to, že znalec je ve vztahu k fondu kolektivního investování, který investuje do nemovitostí a účastí v nemovitostní společnosti, nezávislý, není-li (i) vedoucí osobou nebo pracovníkem obhospodařovatele tohoto fondu, (ii) vedoucí osobou nebo pracovníkem nemovitostní společnosti, ve které má tento fond účast, (iii) vedoucí osobou nebo pracovníkem osoby, která je členem koncernu, jehož členem je obhospodařovatel tohoto fondu, nebo (iv) podílníkem nebo akcionářem tohoto fondu.



### *Verifikace oceňování a správní trestání*

Oceňování majetku a dluhů podléhá ověřování podle § 546 a násl. ZISIF, tj. Česká národní banka je oprávněna nařídít zajištění nového ocenění nemovitosti nezávislým znalcem nebo členem výboru odborníků, zjistí-li se závažné nebo opakované porušení povinností nebo nedodržování podmínek podle § 535 ZISIF. V této souvislosti odkazují rovněž na podkapitulu 2.3 této práce věnující se dohledu v oblasti kolektivního investování.

Z hlediska možných přestupků v oblasti oceňování lze upozornit na přestupek administrátora investičního fondu, který se dopustí podle ustanovení § 604 odst. 4 písm. a) ZISIF přestupku tím, že pověří jiného oceňováním majetku nebo dluhů v rozporu s vybranými povinnostmi uvedenými výše (konkrétně v rozporu s ustanoveními § 197 odst. 1, § 198 odst. 1 nebo § 199 ZISIF). Za uvedený přestupek lze podle ustanovení § 604 odst. 6 ZISIF administrátorovi uložit pokutu do (a) 150 000 000 Kč, (b) výše 10 % celkového ročního obrátu právnické osoby podle její poslední řádné účetní závěrky nebo konsolidované účetní závěrky, přesahuje-li takto určená výše pokuty částku 150 000 000 Kč, nebo (c) výše dvojnásobku neoprávněného prospěchu získaného spácháním tohoto přestupku, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit a přesahuje-li takto určená výše pokuty částku 150 000 000 Kč.

Přestupku v oblasti oceňování majetku a dluhu investičního fondu se může pod výše uvedenou sankcí dále dopustit:

- a) obhospodařovatel, resp. depozitář, investičního fondu, pokud oceňuje majetek nebo dluhy tohoto fondu, aniž pro to má vytvořeny organizační předpoklady (viz ustanovení § 599 odst. 5 a odst. 6 ZISIF, resp. ustanovení § 612 odst. 1 písm. f) a odst. 6 ZISIF),
- b) právnická osoba, podnikající fyzická osoba nebo fyzická osoba tím, že při oceňování nepoužívá postupy dle § 194 písm. a) ZISIF (tj. postupy, jejichž součástí jsou vždy způsoby oceňování s ohledem na investiční strategii daného investičního fondu) nebo ocenění majetek a dluhy, aniž je nestranná nebo nezávislá (viz ustanovení § 615 odst. 2 a odst. 6 ZISIF; v případě fyzické osoby dle ustanovení § 619 odst. 2 a odst. 6 nelze uložit sankci v podobě 10 % celkového ročního obrátu).

Za daný přestupek lze namísto uložení pokuty nebo spolu s jejím uložení nařídít uveřejnění informace o tom, jaká je povaha protiprávního jednání a která osoba takto jednala.

### *Závěrem k oceňování majetku a dluhů investičních fondů*

Řádné oceňování představuje zásadní prvek pro transparentní fungování regulovaného trhu kolektivního investování a jeho důvěryhodnost a věcná správnost je nezbytná pro vytvoření

a zachování atraktivity investování do nemovitostí prostřednictvím finančních nástrojů trhu kolektivního investování. Správné postupy v oblasti oceňování jsou předmětem dohledu ze strany České národní banky, která může vedle opatření k nápravě (viz blíže podkapitola 2.3 této práce) rovněž využít zákonem dané možnosti správního trestání, které se s ohledem na maximální zákonem dovolenou výši sankce (pokuty) jeví jako přiměřené pro naplnění zejména preventivně-motivační role této sankce.

## Závěr

Tato práce se zabývala vybranými finančněprávními aspekty kolektivního investování do nemovitostí v České republice. Práce dochází k závěru, že systém kolektivního investování do nemovitostí je v prostředí České republiky silně institucionalizován a regulován, a to zejména s ohledem na základ tuzemské právní úpravy v právu Evropské unie související se shanou o harmonizaci práva členských států v této oblasti za účelem posílení volného pohybu kapitálu jako jedné ze čtyř hlavních svobod. Zároveň práce postupem od obecnějšího ke specifitějšímu rozebírala hlavní subjekty trhu kolektivního investování s postupným akcentem na nemovitostní fondy jako specifickou kategorii investičních fondů a odlišnosti její úpravy. Z pohledu daňového práva se práce zabývala otázkou zdaňování investorů do nemovitostí a dochází k závěru, že způsob specifického daňového ošetření základních investičních fondů lze hodnotit jako poměrně příznivý, přestože není plně souladný s principem daňové neutrality.

V první části této práce došlo k vymezení právní úpravy kolektivního investování jako subkategorie práva kapitálového trhu, které lze řadit z hlediska systému finančního práva mezi nefiskální podobory zvláštní části finančního práva. Lze zároveň hovořit o tzv. *rozšířeném podoboru* zvláštní části finančního práva, neboť se jedná o právní oblast, ve které se silně prolínají soukromoprávní prvky, a to zejména v horizontálních vztazích mezi fondy kolektivního investování *sensu lato* na straně jedné a investory do finančních instrumenů na straně druhé jako subjekty soukromého práva. Zároveň bylo ukázáno, že co do počtu regulovaných subjektů trhu kolektivního investování a velikosti aktiv spravovaných v rámci tohoto trhu se jedná o systémově významnou oblast právní regulace.

V druhé části této práce byly rozebrány pozitivněprávní základy právní regulace týkající se hlavních subjektů trhu kolektivního investování a otázky dohledové pravomoci České národní banky. Byl akcentován silný vliv evropské normotvorby na podobu českých právních předpisů zejména v oblasti ZISIF, ZPKT a prováděcích předpisů s nimi souvisejících. Práce poukazuje na nepřesnost zákonodárce v terminologické oblasti, která může na recipienty právních norem působit matoucím způsobem. Práce se rovněž v souvislosti s rozбором právní úpravy investičních fondů zamýšlí nad vymezením hranice mezi činností v podobě shromažďování prostředků od veřejnosti prostřednictvím regulovaných investičních fondů a obdobnou činností vykonávanou skrze neregulované kvazifondy alternativních správců dle ustanovení § 15 ZISIF, přičemž práce dochází k závěru, že uvedený fenomén působí problémy v aplikační praxi a věnuje se mu dále v rámci úvah o možných změnách současné právní úpravy.

Ve třetí části této práce je akcentován nemovitostní fond jako specifický typ fondu kolektivního investování *sensu lato*, a to v podobě speciálního fondu kolektivního investování či fondu kvalifikovaných investorů. Je ukázáno, že investování nemovitostního fondu v podobě speciálního fondu kolektivního investování je svázáno striktními pravidly ohledně skladby aktiv a normativně stanovenými investičními limity z důvodů řízení likvidity a diverzifikace rizika. Uvedenou regulaci hodnotí autor této práce jako zdařilou a materiálně potřebnou, jakkoli poukazuje, že např. konkrétní výše investičních limitů je otázkou arbitrární, což osvědčují i historické změny těchto limitů a jejich vývoj. Daná část práce se rovněž snaží postihnout relativně nový fenomén tzv. skupinového financování nemovitosti, které bez ohledu na svou dosavadní neregulovanost ovlivňuje český trh kolektivního investování do nemovitostí. V tomto ohledu si práce všímá rozhodnutí České národní banky jako dohledového orgánu, která ve vybraném případě posoudila takovouto akumulaci prostředků od veřejnosti jako tzv. pokoutný fond kolektivního investování. V rámci úvah o možných modifikacích současné právní úpravy ZISIF práce kontempluje nad možným zpřesněním používané terminologie a zpřísněním podmínek pro zamezení zneužívání institutu nižšího majetkového základu pro naplnění kategorie kvalifikovaného investora. Ve vztahu k tzv. podlimitním fondům podle ustanovení § 15 ZISIF práce dochází k závěru, že využívání alternativních správců může sloužit k obcházení zákona a zvyšovat rizikovost působení na trhu kolektivního investování pro běžné investory snížením jejich ochrany, přičemž tento závěr je podpořen navrhovanou novelou ZISIF, která má zpřísnit podmínky pro investování do těchto kvazifondů.

Ve čtvrté části se práce zaměřuje na postavení a fungování kolektivního investování a jeho nástrojů v daňověprávní oblasti, a to z pohledu přímých příjmových (důchodových) daní a okrajově též majetkové daně v podobě daně z nemovitých věcí. Práce se na úrovni investičních fondů věnuje zvláštnímu postavení tzv. základního investičního fondu jako speciální kategorie subjektu daně (poplatníka) a akcentuje důležitost tzv. dividendové směrnice z hlediska jejích dopadů na osvobození od daně z příjmů právnických osob. Z hlediska investorů do cenných papírů kolektivního investování je srovnáno zdaňování fyzických a právnických osob. V rámci komparace dochází ke srovnání daňového zatížení v případě individuálního investora v podobě fyzické osoby investující do nemovitostí přímo oproti investování skrze nabývání cenných papírů kolektivního investování. Práce dochází k závěru, že daňové aspekty v otázce kolektivního investování do nemovitostí jsou velmi komplexní a ovlivňují návratnost investice zdaněním na více úrovních, a to zejména z pohledu duplicity zdanění. V rámci daňových úvah jsou nastíněny otázky plné daňové neutrality investičních fondů (např. dalším zpřesněním definice tzv. základního investičního fondu) či možného doplnění daňové soustavy České

republiky o daň z transferu nemovitých věcí s možnou recharakterizací převodu majetkové účasti v nemovitostních společnostech jako cestou k optimalizaci daňového výnosu v souladu s principem účinnosti daní a ospravedlněním administrativní náročnosti její správy.

Právní úpravu kolektivního investování nejen do nemovitostí hodnotí autor jako velice zdařilou a komplexní, umožňující kultivovaný rozvoj českého kapitálového trhu, přičemž speciální pravidla dopadající na nemovitostní fondy lze považovat z hlediska logiky jejich fungování za adekvátní. Diskutované nedostatky úpravy lze z autorova pohledu odůvodnit zejména živým vývojem trhu kolektivních investic a jejich daňového režimu, přičemž je evidentní snaha zákonodárce na vývoj reagovat. Uvedené hodnotí autor jako pozitivní, neboť se lze oprávněně domnívat, že význam kolektivního investování do nemovitostí bude v dalších letech v České republice sílit a kvalita právního prostředí v tomto ohledu je zcela zásadní.

## Seznam zkratk

**AIFMD** - 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, ve znění pozdějších předpisů (směrnic Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU, 2014/65/EU, (EU) 2016/2341 a (EU) 2019/1160 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402) (*Alternative Investment Fund Managers Directive*)

**ATAD** – 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 (*Anti-Tax Avoidance Directive*)

**ČNB** - Česká národní banka

**ECSPR** - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) 2017/1129 a směrnice (EU) 2019/1937 (*European Crowdfunding Services Provider Regulation*)

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

**Dividendová směrnice** – Směrnice Rady 2011/96/EU ze dne 30. listopadu 2011 o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států (*Parent Subsidiary Directive*)

**KatZ** - Zákon č. 256/2013 Sb., o katastru nemovitostí (katastrální zákon), ve znění pozdějších předpisů

**Listina** – Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1992 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky

**LPV** - Legislativní pravidla vlády platná ke dni 1. července 2023

**MiFID** - Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU, ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 a 2019/2115 a směrnic Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, 2016/1034, 2019/2034, 2019/2177, 2020/1504 a 2021/338 (*Markets in Financial Instruments Directive*)

**MF** - Ministerstvo financí České republiky

**Nařízení vlády k ZISIF** - Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů

**NSS** – Nejvyšší správní soud České republiky

**NOZ** nebo **občanský zákoník** - Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

**TZ** nebo **trestní zákoník** - Zákon č. 40/2009 Sb., trestního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů (trestní zákoník)

**UCITS** - 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), ve znění pozdějších předpisů (směrnic Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU, 2011/61/EU, 2013/14/EU, 2014/91/EU, (EU) 2019/1160, (EU) 2019/2162 a (EU) 2021/2261 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402) (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*)

**ÚS** nebo **Ústavní soud** – Ústavní soud České republiky

**Ústava** – Zákon České národní rady č. 1/1993 ze dne 16. prosince 1992 (Ústava České republiky)

**Vyhláška o statutu** – Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů

**ZDKT** - Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů

**ZDNL** či **zákon o dani z nemovitých věcí** – zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů

**ZDP** nebo **zákon o daních z příjmů** – Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

**ZISIF** - Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

**ZKI** - Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (*zrušený ke dni 19. srpna 2013*)

**ZOK** nebo **zákon o obchodních korporacích** - Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů

**ZPKT** - Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů



## 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.
- BOHÁČ, Radim. *Daňové příjmy veřejných rozpočtů v České republice*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074780455.
- ELIÁŠ, Karel. *Občanské právo pro každého: pohledem (nejen) tvůrců nového občanského zákoníku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-013-4.
- ELIÁŠ, Karel. *Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Ostrava: Sagit, 2012. ISBN 978-80-7208-922-2.
- HENDRYCH, Dušan. *Právnický slovník*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy odborné slovníky. ISBN 978-80-7400-059-1.
- HENDRYCH, Dušan. *Správní právo: obecná část*. 9. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2016. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 9788074006241.
- HOBZA, Martin. Alternativní fondy aneb ke správě majetku srovnatelné s obhospodařováním. *Bulletin advokacie*, 2020, č. 7, s. 32 a násl.
- HUSTÁK, Zdeněk. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-433-9.
- JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- KARFÍKOVÁ, Marie. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.
- KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Vyd. 1., 3. dot. Praha: C.H. Beck, 1995. Beckovy právnické učebnice. ISBN 80-7179-028-1.
- KOHAJDA, Michael. Pojem „dohled“ a jeho užití v současné české legislativě. *Milníky práva v stredoeurópskom priestore 2007: zborník z medzinárodnej konferencie doktorandov a mladých vedeckých pracovníkov konanej v dňoch 16.-18.4.2007 v priestoroch ÚZ NR SR Častá-Papiernička*. I. vydanie. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2007, s. 516-523. ISBN 978-80-7160-250-7.
- KOHAJDA, Michael. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? *Daně a finance*. 2016. s. 36 – 39.
- KUBÁTOVÁ, Květa. *Daňová teorie a politika*. 7. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. ISBN 978-80-7598-165-3.
- KUBÁTOVÁ, Květa a kol. *Moderní průvodce daňovým systémem*. Praha: Grada, 1994, ISBN 80-7169-020-1.
- KRČEK, Tereza. Základní problémy v oblasti investičních fondů z hlediska daňové zátěže. *Politická ekonomie*. 2016, č. 7, s. 833-850.
- MARKOVÁ, Hana a Radim BOHÁČ. *Rozpočtové právo*. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckovy mezioborové učebnice. ISBN 978-80-7179-551-3.

MAREK, Radan. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku : komentář* / Radan Marek, Václav Ježek. 1. vyd.. Praha : C.H.Beck, 2013. xxx, 431 s. váz. ( Beckovy komentáře ) ISBN:978-80-7400-466-7.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*, 2., aktualizované a rozšířené vydání, Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2011, 520 s., ISBN 978-80-86929-70-5.

PELC, Vladimír. *Daně z příjmů: zákon s poznámkami a judikaturou*. V Praze: C.H. Beck, 2021. ISBN 978-80-7400-833-7.

PELC, Vladimír. *Zákon o daních z příjmu: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-517-6.

PELC, Vladimír. *Daň z nabytí nemovitých věcí*. Praha: Leges, 2014. Teoretik. ISBN 9788075020123.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SYRUČEK, Vladimír a SABOTINOV, Vencislav. *Realitní právo: nemovitosti v realitní praxi*. V Praze: C.H. Beck, 2018. Praktická knihovna (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-701-9.

ŠKOPEK, Jan. Institut zneužití daňového práva v ČR a v EU. *Právní rozhledy*. 2017, č. 7, s. 236-244.

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

ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů?. *Právní rádce*, 2013, roč. 21, č. 13.

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

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

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

TELECKÝ, Ivo. Nemovitosti ve finančních transakcích I. *Ad Notam*. Praha: Notářská komora ČR, 2008, č. 2, s. 153 – 166. ISSN 1211-0558.

TELECKÝ, Ivo. Nemovitosti ve finančních transakcích II. *Ad Notam*. Praha: Notářská komora ČR, 2009, č. 1, s. 12 – 20. ISSN 1211-0558.

VYBÍRAL, Roman. *Finanční právo: praktikum*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-532-6.

## 2. Seznam použitých internetových zdrojů

Legislativní pravidla vlády platná ke dni 1. července 2023. In vlada.cz [online]. [cit. 2023-07-01]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/ppov/lrv/dokumenty/legislativni-pravidla-vlady-91209/#>

Metodické pokyny pro zajišťování prací při plnění legislativních závazků vyplývajících z členství České republiky v Evropské unii schválené usnesením vlády ze dne 12. října 2005 a změněné následujícími usneseními vlády. In vlada.cz [online]. [cit. 2023 -07-04]. Dostupné

z [https://www.vlada.cz/assets/jednani-vlady/kompatibilita-s-pravem-es/Metodicke\\_pokyny\\_UZ.pdf](https://www.vlada.cz/assets/jednani-vlady/kompatibilita-s-pravem-es/Metodicke_pokyny_UZ.pdf)

Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-16238/2023/35-7. In odok.cz [online]. [cit. 2023-07-04]. Dostupné z <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS6K68F0/>

Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. *Materiál Ministerstva financí jako předkladatele č.j. MF-2068/2023/32-7*. In odok.cz [online]. [cit. 2023-08-25]. Dostupné z: <https://odok.cz/portal/veklep/material/KORNCS3JLKC2/>

Právní předpisy v oblasti investičních společností a investičních fondů. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-02]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/investicni-spolecnosti-a-investicni-fondy/pravni-predpisy/>

Sněmovní tisk 488, vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s konsolidací veřejných rozpočtů. In psp.cz [online]. [cit. 2023-11-11] Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=9&t=488/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Pokoutné fondy kolektivního investování (§ 98 ZISIF)*. Datum zveřejnění: 30. 6. 2022. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-06/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K popisu finančních a personálních vztahů v žádostech podle ZISIF*. Datum zveřejnění: 19. 5. 2023. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-06/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K možnosti investičních fondů investovat do kryptoaktiv*. Datum zveřejnění: 19. 5. 2023. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-05/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K přípustnosti nepeněžitých vkladů či investic do fondu kvalifikovaných investorů*. Datum zveřejnění: 27. 3. 2023. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-04/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K přeshraničnímu nabízení investic do standardních fondů nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů (UCITS)*. Datum zveřejnění: 9. 9. 2022. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-09/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF)*. Datum zveřejnění: 30. 6. 2022. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-05/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K obsazení správní rady investičních společností a samosprávných investičních fondů z hlediska řídicího a kontrolního systému*. Datum zveřejnění: 2. 3. 2022. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-03].

Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-03/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K postupu investiční společnosti a samosprávného investičního fondu při sledování dodržování kapitálových požadavků a zjištění nedostatečné výše kapitálu*. Datum zveřejnění: 1. 3. 2022. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-02/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Uplatnění požadavků na výši fondového kapitálu v případě SICAV vytvářejícího podfondy*. Datum zveřejnění: 1. 4. 2021. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-03/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K oznámení o nedodržení investičních limitů investičních fondů*. Datum zveřejnění: 2. 3. 2021. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-02/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Jak má být uvedena investiční strategie a způsob jejího naplňování ve statutu fondu kolektivního investování? Za jakých podmínek lze změnit investiční strategii fondu kolektivního investování a způsob jejího naplňování? Podléhají tyto změny souhlasu ČNB?* Datum zveřejnění: 11. 3. 2019. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2019-08/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Pojem „veřejnost“ v předpisech na finančním trhu*. Datum zveřejnění: 23. 4. 2018. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-05/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K některým aspektům oddělení majetku SICAV nevytvářející podfondy*. Datum zveřejnění: 23. 3. 2018. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-04/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Lze pro vypořádání žádostí o vydání nebo odkup podílových listů dotčených pozastavením vydávání nebo odkupování podílových listů zvolit libovolný přístup uvedený v § 139 ZISIF?* Datum zveřejnění: 5. 1. 2018. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2018-02/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Fondy kolektivního investování pro retailové zákazníky: poplatky, výkonnost, poskytování informací o poplatcích a výkonnosti*. Datum zveřejnění: 14. 11. 2017. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-22/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Postavení kvalifikovaného investora podle přechodných ustanovení v ZISIF*. Datum zveřejnění: 24. 7. 2014. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2014-07/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Může se fond kvalifikovaných investorů stát neomezeně ručícím společníkem obchodní společnosti?* Datum zveřejnění: 6.

12. 2013. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-0017/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-0017/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Nakolik mohou investoři „nesamosprávného“ investičního fondu s právní osobností ovlivňovat investování tohoto fondu?* Datum zveřejnění: 2. 12. 2013. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-17/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-17/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Aplikují se pravidla ZPKT na investiční společnost, který obhospodařuje majetek investičního fondu jiné investiční společnosti?* Datum zveřejnění: 26. 11. 2013. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-16/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-16/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Lze se při sestavení sdělení klíčových informací odchýlit od terminologie nařízení EU nebo nařízení vlády, pokud tato odchylka přispívá k lepší srozumitelnosti textu pro investory?* Datum zveřejnění: 12. 11. 2013. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-15/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-15/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *Za jakých podmínek lze zavést výstupní poplatek fondu kolektivního investování?* Datum zveřejnění: 23. 10. 2013. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-14/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2013-14/>

Stanovisko České národní banky k regulaci finančního trhu – *K podmínkám investování fondů kvalifikovaných investorů do nemovitostí.* Datum zveřejnění: 11. 9. 2008. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2008-05/) [online]. [cit 2023-07-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2008-05/>

Upozornění České národní banky pro veřejnost - *Role ČNB u správců podle § 15 zákona o investičních společnostech a investičních fondech.* Datum zveřejnění: 29. 11. 2021. In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/) [online]. [cit 2023-07-04]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/>

*Odpovědi České národní banky na časté dotazy k nařízení o crowdfundingu.* In [cnb.cz](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/obchodovani_s_OTC_derivaty/download/20230328_faq_k_narizeni_o_crowdfundingu.pdf) [online]. [cit 2023-07-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni\\_zakladna/obchodovani\\_s\\_OTC\\_derivaty/download/20230328\\_faq\\_k\\_narizeni\\_o\\_crowdfundingu.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/obchodovani_s_OTC_derivaty/download/20230328_faq_k_narizeni_o_crowdfundingu.pdf)

Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedené Českou národní bankou. In [cnb.cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz) [online]. [cit 2023-07-07]. Dostupné z: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz)

Informace Generálního finančního ředitelství k aplikaci zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, ve vztahu k problematice ATAD, č. j.: 54816/20/7100-40113-207118, ze dne 19. 01. 2021

Pokyn GFŘ D-59 ze dne 21. 12. 2022, č. j.: 75325/22/7100-10111-702407, k jednotnému postupu při uplatňování některých ustanovení zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, nahrazující pokyn GFŘ D-22 ze dne 6. 2. 2015 č. j.: 5606/15/7100-10110-011620

Pokyn GFŘ D-32 ze dne 10. 9. 2018, č. j.: 58337/18/7100-40113-800219 - Sdělení Generálního finančního ředitelství k závaznému posouzení způsobu, jakým byla vytvořena cena sjednáváná mezi spojenými osobami a ke způsobu určení základu daně daňového nerezidenta z činností vykonávaných prostřednictvím stálé provozovny

Statut fondu REICO ČS NEMOVITOSTNÍ (Speciální otevřený podílový fond kolektivního investování). In reico.cz [online]. [cit. 2023-08-23]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#/info-statut/expand/true>

Statut fondu REICO ČS LONG LEASE (Speciální otevřený podílový fond kolektivního investování). In reico.cz [online]. [cit. 2023-08-23]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/long-lease-fond/ke-stazeni#/info-statut/expand/true>

Statut fondu NOVA Real Estate (Fond kvalifikovaných investorů). In redside.cz [online]. [cit. 2023-08-29]. Dostupné z: [https://redside.s3.amazonaws.com/redside/production/files/2021/05/24/11/30/48/07b6cbda-e135-45cb-b72d-62362ab73dd5/statut-nre\\_24.5.2021.pdf](https://redside.s3.amazonaws.com/redside/production/files/2021/05/24/11/30/48/07b6cbda-e135-45cb-b72d-62362ab73dd5/statut-nre_24.5.2021.pdf)

Informační materiály - Investiční fond Dynamika. In moje.investika.cz [online]. [cit. 2023-08-27]. Dostupné na <https://moje.investika.cz/investicni-fondy/dynamika>

Komentář ke statistice investičních fondů za duben 2023. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/harm\\_stat\\_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/index.html)

Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu vedené Českou národní bankou. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-05]. Dostupné z: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz) ke dni 5. 7. 2023

Databáze časových řad ARAD České národní banky. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-07-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.PARAMETRY\\_SESTAVY?p\\_sestuid=35770&p\\_strid=AAADAA&p\\_lang=CS](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=35770&p_strid=AAADAA&p_lang=CS) ke dni 5. 7. 2023

Základní seznamy subjektů vedené Českou národní bankou (Kategorie: Subjekty nepodléhající dohledu ČNB - *Seznamy správců podle § 15 ZISIF*). In cnb.cz [online]. [cit. 2023-08-27]. Dostupné z: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC\\_LISTINGS\\_RESPONSE\\_3?p\\_lang=cz&p\\_DATUM=27.08.2023&p\\_hie=HI&p\\_rec\\_per\\_page=25&p\\_ses\\_idx=238](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=27.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=238)

### 3. Seznam použitých právních předpisů

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů

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

Zákon č. 456/2011 Sb., o Finanční správě České republiky, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 243/2000 Sb., o rozpočtovém určení výnosů některých daní územním samosprávným celkům a některým státním fondům (zákon o rozpočtovém určení daní)

Zákon č. 89/2009 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

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

Zákon č. 256/2013 Sb., o katastru nemovitostí (katastrální zákon), ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 563/1992 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Zákon č. 40/2009 Sb., trestního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů (trestní zákoník)

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška České národní banky č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Vyhláška České národní banky č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu, ve znění pozdějších předpisů.

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, ve znění směrnic Evropského parlamentu a Rady 2013/14/EU, 2014/65/EU, (EU) 2016/2341 a (EU) 2019/1160 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402 (AIFMD)

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), ve znění směrnic Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU, 2011/61/EU, 2013/14/EU, 2014/91/EU, (EU) 2019/1160, (EU) 2019/2162 a (EU) 2021/2261 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402 (UCITS)

Směrnice Rady 2011/96/EU ze dne 30. listopadu 2011 o společném systému zdanění mateřských a dceřiných společností z různých členských států (přepracované znění) (Parent Subsidiary Directive)

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) 2017/1129 a směrnice (EU) 2019/1937 (ECSPR)

#### **4. Seznam použité judikatury a ostatních rozhodnutí**

Nález Ústavního soudu ze dne 10. 1. 2001, sp. zn. Pl. ÚS 33/2000

Nález Ústavního soudu ze dne 28. 8. 2001 sp. zn. IV. ÚS 146/01

Nález Ústavního soudu ze dne 15. 1. 2008, sp. zn. I. ÚS 629/06

Nález Ústavního soudu ze dne 7. 4. 2009, sp. zn. Pl. ÚS 26/08

Usnesení Ústavního soudu ze dne 31. 10. 2007, sp. zn. III. ÚS 374/06

Usnesení Ústavního soudu ze dne 6. 8. 2008, sp. zn. II. ÚS 2714/07

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 28. 4. 2005, sp. zn. 2 Ans 1/2005

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 10. 11. 2005, sp. zn. 1 Afs 107/2004

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 23. 8. 2006, sp. zn. 2 Afs 178/2005

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 16. 10. 2008, sp. zn. 7 Afs 54/2006

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 2. 2. 2012, sp. zn. 5 Afs 58/2011

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 15. 10. 2015, sp. zn. 9 Afs 57/2015 – 120

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 18. 2. 2016, sp. zn. 10 As 183/2014 – 32

Rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 23. 7. 2014, sp. zn. 10 Af 67/2011 – 73

Rozhodnutí České národní banky ze dne 5. 10. 2022, sp. zn. S-Sp-2021/00246/CNB/573

Rozhodnutí Bankovní rady České národní banky o rozkladu ze dne 27. 1. 2023, č. j. 2023/012331/CNB/10

Rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže ze dne 10. 8. 2016, č. j. S0509/2016/KS-32957/2016/840/Mwi

Rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže ze dne 27. 11. 2018, č. j. S0437/2018/KS-33233/2018/840/Mwi

Rozsudek Soudního dvora ze dne 15. července 1964 ve věci 6/64, Flaminio Costa versus E.N.E.L.

#### **5. Seznam ostatních zdrojů**

Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Důvodová zpráva k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Důvodová zpráva k zákonu č. 386/2020 Sb., kterým se zrušuje zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb., o dani z nabytí nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů, a mění a zrušují další související právní předpisy



Důvodová zpráva k zákonu č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů

Důvodová zpráva k zákonu č. 267/2014 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Důvodová zpráva k zákonu č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Důvodová zpráva k zákonu č. 80/2019 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti daní a některé další zákony

Důvodová zpráva k zákonu, kterým se mění zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Odůvodnění k návrhu nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování

Odůvodnění k návrhu nařízení vlády č. 133/2017, kterým se mění nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování

Osobní konzultace s prof. JUDr. Radimem Boháčem, Ph.D. dne 27. března 2023 a 11. října 2023

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 – Schéma postavení právní úpravy kolektivního investování v rámci systému finančního práva

Příloha č. 2 – Základní schéma rozdělení investičních fondů dle ZISIF

Příloha č. 3 – Základní schéma daňového zatížení

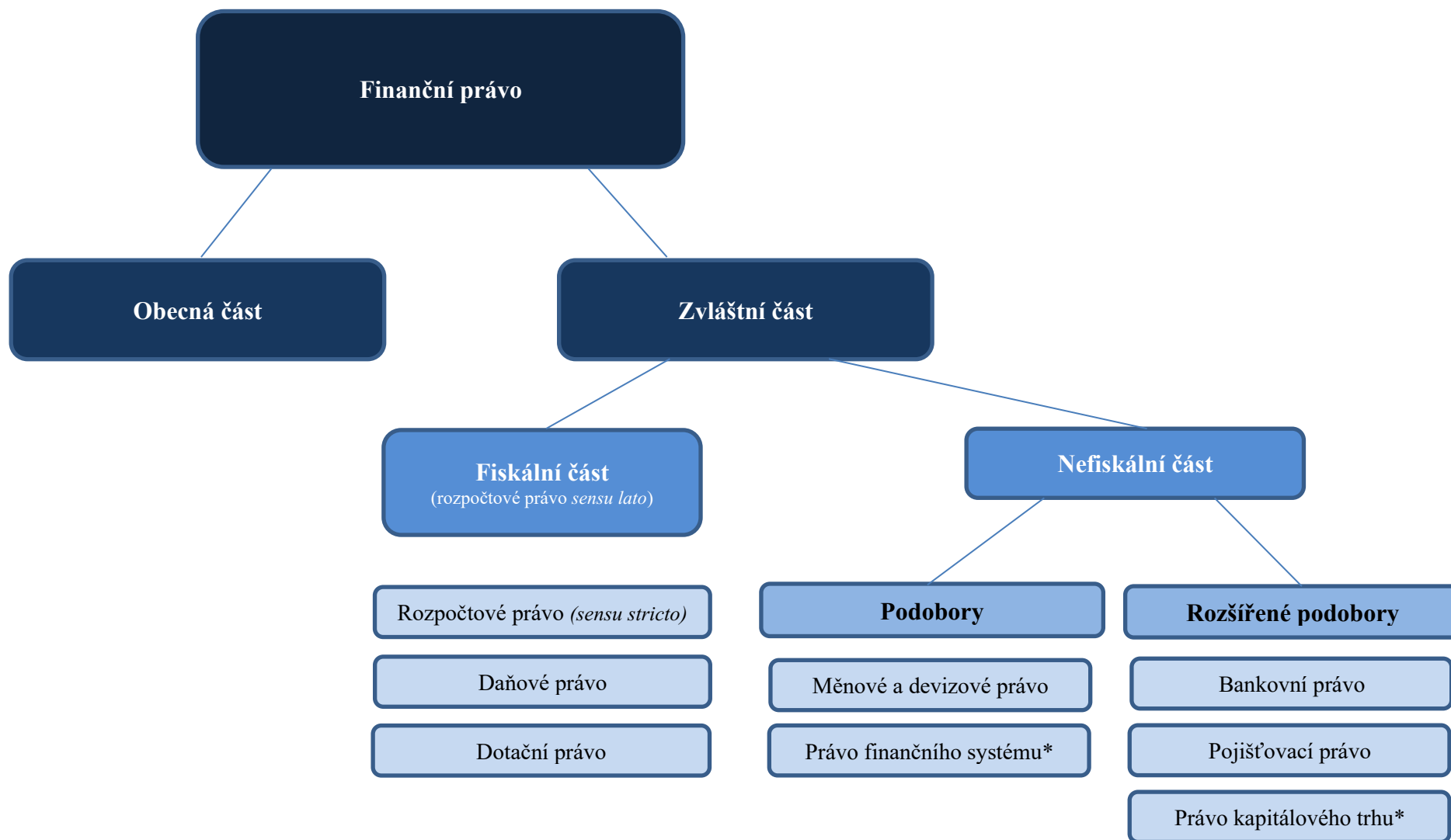
Příloha č. 4 – Přehled investičních společností

Příloha č. 5 – Přehled deponitářů investičních fondů

Příloha č. 6 – Ukázka prohlášení kvalifikovaného investora

**Příloha č. 1 – Schéma postavení právní úpravy kolektivního investování  
v rámci systému finančního práva**

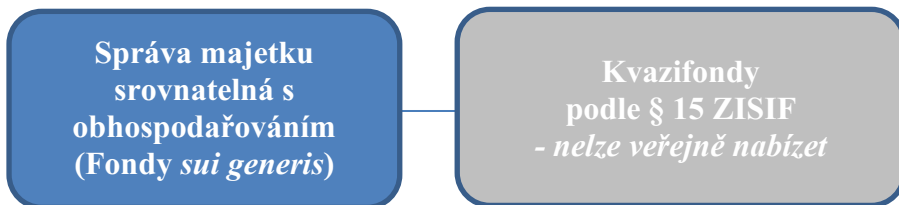
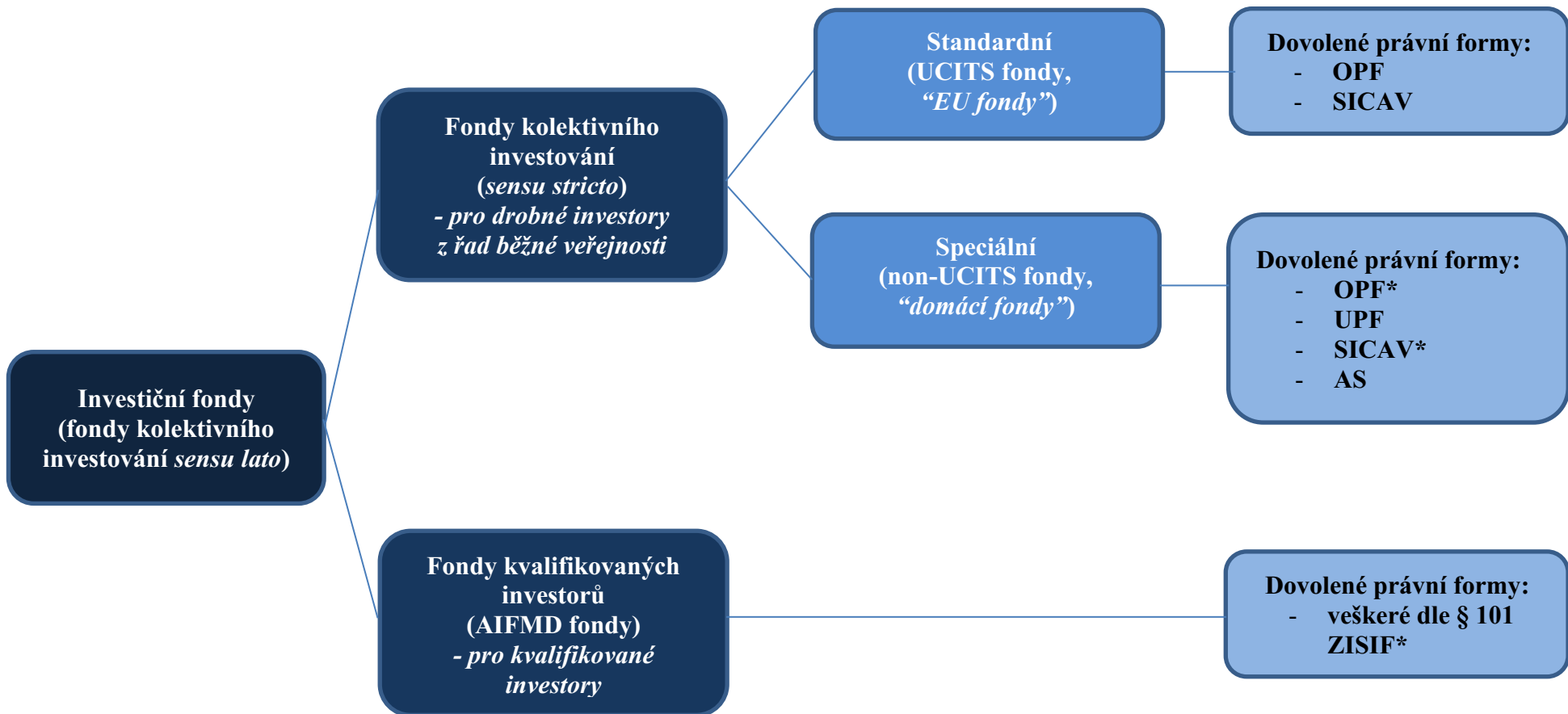
Schéma postavení právní úpravy kolektivního investování v rámci systému finančního práva



Pozn.: V případech označených \* se jedná o primární podobory upravující aspekty kolektivního investování.

## **Příloha č. 2 – Základní schéma rozdělení investičních fondů dle ZISIF**

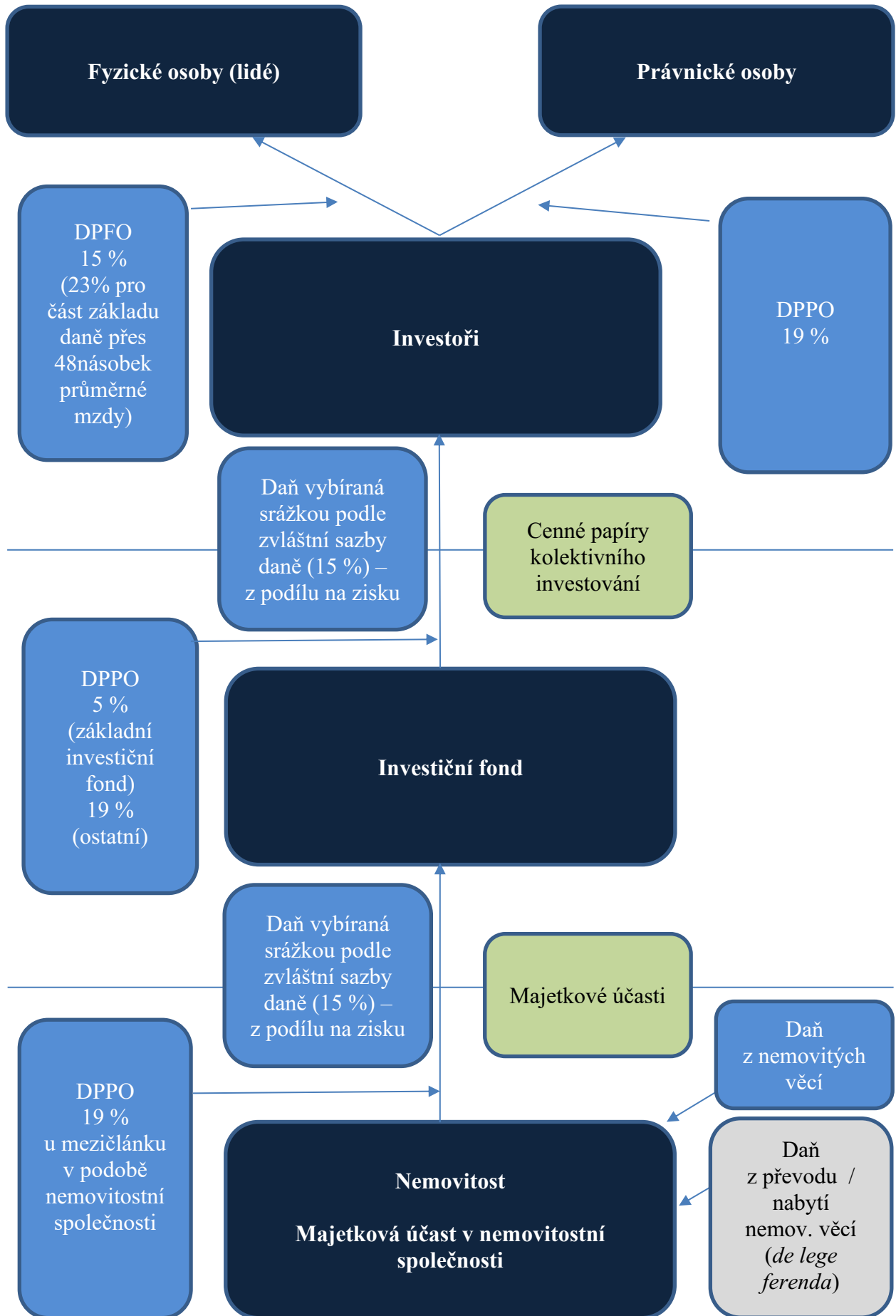
Základní schéma rozdělení investičních fondů dle ZISIF



Pozn.: V případech označených \* se může jednat o nemovitostní fondy v širším slova smyslu.

## **Příloha č. 3 – Základní schéma daňového zatížení**

Základní schéma daňového zatížení





## **Příloha č. 4 – Přehled investičních společností**

## Přehled investičních společností

### Investiční společnosti a pobočky zahraničních investičních společností

Stav k 21.08.2023, celkem nalezeno subjektů [47]:						
IČO	Název instituce nebo označení osoby	Ulice	Město, obec	PSČ	Země	Datum od
49241699	AKRO investiční společnost, a.s.	Slunná 547/25	Praha	16200	CZ	08.10.1993
27437558	AMISTA investiční společnost, a.s.	Pobřežní 620/3	Praha	18600	CZ	20.09.2006
60196769	Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	Rohanské nábřeží 69	Praha	18600	CZ	01.05.1994
07048637	APRIN investiční společnost a.s.	Hvězdova 1716/2b	Praha	14000	CZ	15.12.2017
03651185	Art of Finance investiční společnost, a.s.	Národní 135/14	Praha	11000	CZ	19.12.2014
27647188	ATRIS investiční společnost, a.s.	Konviktská 291/24	Praha	11000	CZ	10.05.2007
27590241	AVANT investiční společnost, a.s.	Hvězdova 1716/2b	Praha	14000	CZ	04.04.2007
04113721	CARDUUS Asset Management, investiční společnost, a.s.	náměstí 14. října 642	Praha	15000	CZ	26.05.2015
07847068	CENTRAL EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT investiční společnost, a.s.	Letenská 121/8	Praha	11800	CZ	15.05.2020
06876897	CODYA investiční společnost, a.s.	Pořava 135/50	Lelekovice	66431	CZ	10.02.2018
24837202	Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Rybná 682/14	Praha	11000	CZ	11.05.2011
14258846	CREDITAS investiční společnost a.s.	Sokolovská 675/9	Praha	18600	CZ	29.12.2021
25677888	ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	Radlická 333/150	Praha	15000	CZ	01.07.1998
14094568	DEKINVEST investiční společnost a.s.	Tiskařská 257/10	Praha	10800	CZ	23.12.2021
03232051	DELTA Investiční společnost, a.s.	Sokolovská 675/9	Praha	18600	CZ	24.07.2014
28495349	EMUN investiční společnost, a.s.	Anežská 986/10	Praha	11000	CZ	29.01.2010
10891498	EnCor Asset Management, investiční společnost, a.s.	Údolní 1724/59	Praha	14700	CZ	24.04.2021
04107128	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Budějovická 1518/134	Praha	14000	CZ	19.11.2015
06704441	Fio investiční společnost, a.s.	V celnici 1028/10	Praha	11000	CZ	09.11.2017
43873766	Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Na Pankráci 1720/12	Praha	14000	CZ	28.01.1992
09691171	Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch	Bozděchova 344/2	Praha	15000	CZ	31.05.2021
04158911	INVESTIKA, investiční společnost, a.s.	U Zvonáky 291/3	Praha	12000	CZ	11.06.2015
03890333	Jet Investment, a.s.	Hlinky 49/126	Brno	60300	CZ	16.03.2015
47672684	J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	Sokolovská 700/113a	Praha	18600	CZ	20.11.1992
07716516	KBC AM, ČSOB pobočka	Radlická 333/150	Praha	15000	CZ	01.01.2019
17276586	MINT investiční společnost, a.s.	Václavské náměstí 77	Praha	11000	CZ	31.05.2022
09052984	MONECO investiční společnost, a.s.	Radlická 751/113e	Praha	15800	CZ	11.03.2020
07366809	NWD investiční společnost, a.s.	Na příkopě 857/18	Praha	11000	CZ	01.09.2020
24716006	Partners investiční společnost, a.s.	Tůrkova 2319/5b	Praha	14900	CZ	19.11.2010
05154197	Patria investiční společnost, a.s.	Výmolova 353/3	Praha	15000	CZ	09.06.2016
26857791	PROSPERITA investiční společnost, a.s.	Sadová 553/8	Ostrava	70200	CZ	21.06.2005
07007841	Proton investiční společnost, a.s.	Pařížská 1075/5	Praha	11000	CZ	02.02.2018
27911497	QI investiční společnost, a.s.	Rybná 682/14	Praha	11000	CZ	17.05.2007
14023369	Quant Asset Management, a.s.	Karolínská 661/4	Praha	18600	CZ	24.11.2021
29146739	Raiffeisen investiční společnost a.s.	Hvězdova 1716/2b	Praha	14000	CZ	09.04.2013
24244601	REDSIDE investiční společnost, a.s.	Na příkopě 854/14	Praha	11000	CZ	29.04.2013
27567117	REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.	Antala Staška 2027/7	Praha	14000	CZ	27.11.2006
17149509	RSJ Asset Management investiční společnost a.s.	Na Florenci 2116/15	Praha	11000	CZ	30.04.2022
05357225	RSJ Investments investiční společnost a.s.	Na Florenci 2116/15	Praha	11000	CZ	20.12.2017
08488436	Sirius investiční společnost a.s.	Na Perštýně 362/2	Praha	11000	CZ	12.06.2019
08608733	TILLER investiční společnost a.s.	Lazarská 11/6	Praha	12000	CZ	04.10.2019
64579018	UNIQA investiční společnost, a.s.	Evropská 810/136	Praha	16000	CZ	22.09.2006
08787131	Versute investiční společnost, a.s.	Masarykovo nábřeží 2	Praha	11000	CZ	10.06.2022
08315868	Winstor investiční společnost a.s.	Jungmannova 745/24	Praha	11000	CZ	20.06.2019
60192445	WOOD & Company investiční společnost, a.s.	náměstí Republiky 10	Praha	11000	CZ	14.10.1993
09698051	WOOPE investiční společnost a.s.	V jirchářích 1285/12	Praha	11000	CZ	11.08.2020
24252654	ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	Antala Staška 2027/7	Praha	14000	CZ	22.01.2013

Zobrazeny záznamy od 1. do 47. [z celkových 47 záznamů].

Zdroj: Základní seznamy ČNB ke dni 21. 08. 2023. In [cnb.cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=21.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=53) [online]. [cit 2023-08-21]. Dostupné na [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC\\_LISTINGS\\_RESPONSE\\_3?p\\_lang=cz&p\\_DATUM=21.08.2023&p\\_hie=HI&p\\_rec\\_per\\_page=25&p\\_ses\\_idx=53](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=21.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=53)

## **Příloha č. 5 – Přehled depozitářů investičních fondů**

## Přehled depozitářů investičních fondů

Depozitáři investičních fondů						
Stav k 24.08.2023, celkem nalezeno subjektů [9]:						
IČO	Název instituce nebo označení osoby	Ulice	Město, obec	PSČ	Země	Datum od
26218062	ATLANTIK finanční trhy, a.s.	Sokolovská 700/113a	Praha	18600	CZ	01.07.2000
26442671	Conseq Investment Management, a.s.	Rybná 682/14	Praha	11000	CZ	26.03.2001
63907020	CYRRUS, a.s.	Veveří 3163/111	Brno	61600	CZ	05.01.1996
45244782	Česká spořitelna, a.s.	Olbrachtova 1929/62	Praha	14000	CZ	30.12.1991
00001350	Československá obchodní banka, a. s.	Radlická 333/150	Praha	15000	CZ	21.12.1964
45317054	Komerční banka, a.s.	Na příkopě 969/33	Praha	11000	CZ	05.03.1992
49240901	Raiffeisenbank a.s.	Hvězdova 1716/2b	Praha	14000	CZ	25.06.1993
02603900	RSJ Custody s.r.o.	Na Florenci 2116/15	Praha	11000	CZ	16.02.2017
64948242	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	Želetavská 1525/1	Praha	14000	CZ	01.01.1996

Zobrazeny záznamy od 1. do 9. [z celkových 9 záznamů].

Zdroj: Základní seznamy ČNB ke dni 24. 08. 2023. In [cnb.cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=24.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=108&p_ses_idx=239) [online]. [cit 2023-08-24]. Dostupné na [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC\\_LISTINGS\\_RESPONSE\\_3?p\\_lang=cz&p\\_DATUM=24.08.2023&p\\_hie=HI&p\\_rec\\_per\\_page=108&p\\_ses\\_idx=239](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=24.08.2023&p_hie=HI&p_rec_per_page=108&p_ses_idx=239)

## **Příloha č. 6 – Ukázka prohlášení kvalifikovaného investora**

## Ukázka prohlášení kvalifikovaného investora

### PROHLÁŠENÍ KVALIFIKOVANÉHO INVESTORA



FYZICKÁ OSOBA	
Jména a příjmení	
Bydliště	
Datum narození	

PRÁVNICKÁ OSOBA	
Obchodní název / firma	
Sídlo	
IČO /registrační číslo	
Zapsána v	
Zástupce	

Shora uvedený a níže podepsaný investor podpisem tohoto prohlášení,

v souladu s ustanovením § 272 odst. 1 písm. h) nebo i) zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako „ZISIF“),

čestně prohlašuje, že si je vědom rizik spojených s investováním do investičního fondu kvalifikovaných investorů s označením DYNAMIKA, otevřený podílový fond, sídlem Svědská 8, 150 00 Praha 5, NID: 75161044, zapsaného do seznamu vedeného Českou národní bankou dle ust. § 597 písm. b) ZISIF.

V ..... dne .....

.....  
Podpis fyzické osoby či zástupce právnické osoby

<sup>1</sup> Podíl na fondu kvalifikovaných investorů může mít smluvně nabytý pouze, a v případě svěřeneckého fondu i zakladatelem fondu kvalifikovaných investorů nebo tím, kdo zvyšuje majetek fondu kvalifikovaných investorů smlouvou, jakož i tichým společníkem fondu kvalifikovaných investorů, může být pouze:

...

h) osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů, je-li podílníkem, zakladatelem nebo společníkem jiného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje tentýž obhospodařovatel jako tento fond a jehož administraci provádí tentýž administrátor jako tohoto fondu, a odpovídá-li výše splaceného vkladu nebo splacené investice v těchto fondech, jakož i majetku obhospodařovaného podle § 11 odst. 1 písm. c), obhospodařuje-li její tentýž obhospodařovatel jako tento fond, ve svém souhrnu částe alespoň

1. 125.000 EUR, nebo

2. 1.000.000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby nebo

i) osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a její výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částe alespoň

1. 125.000 EUR, nebo

2. 1.000.000 Kč, jestliže obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby obdobně jako při poskytování hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. d) nebo e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

## **Název rigorózní práce v českém jazyce, abstrakt v českém jazyce a 3 klíčová slova v českém jazyce**

### **Abstrakt**

#### **Finančněprávní aspekty kolektivních nemovitostních investic v ČR**

Primárním cílem rigorózní práce je analyzovat, jakým způsobem je finančněprávní úprava kolektivního investování a jeho zdanění aplikována ve vztahu ke kolektivnímu investování do nemovitostí v České republice. Práce v úvodu zasazuje relevantní právní úpravu do rámce teoretického třídění systému finančního práva a demonstruje význam kolektivního investování do nemovitostí poukazováním na počet subjektů na tomto trhu působících a objem aktiv, který je v rámci této investiční činnosti spravován. Práce dále rozebírá základní prameny práva ve formálním i materiálním smyslu relevantní pro oblast kolektivního investování a jeho zdanění. Z hlediska základních právních předpisů práce akcentuje zejména zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů a právní předpisy podzákonné právní síly tento předpis provádějící. Je popsáno základní institucionální nastavení trhu kolektivního investování a reglementace subjektů na něm působících, a to zejména v podobě investičních společností a investičních fondů a dále investorů do cenných papírů kolektivního investování. Práce rovněž zdůrazňuje význam a rozsah pravomocí orgánu dohledu nad trhem a subjekty kolektivního investování v podobě České národní banky. Uvedený základ je dále aplikován prizmatem investování do nemovitostí, kdy je poukazováno na specifika, která investování do této podkladové třídy aktiv z hlediska regulace přináší, a to například z hlediska odlišných investičních limitů či redemačních a valuačních postupů v případě nemovitostních fondů. Z hlediska dalších specifických finančněprávních aspektů majících relevanci pro kolektivní investování do nemovitostí je rozebírána zejména daňověprávní úprava, a to především z hlediska daní z příjmů fyzických i právnických osob, jejich jednotlivých konstrukčních prvků a možných praktických dopadů na investiční činnost subjektů působících na uvedeném trhu. Práce se v rámci úvah o možných modifikacích právní úpravy zamýšlí nad možnými zlepšeními v oblasti finančněprávní regulace představované uvedeným zákonem o investičních společnostech a investičních fondech a pokouší se rovněž nastolit otázky v oblasti vybraných daňověprávních aspektů majících relevanci pro trh kolektivního investování do nemovitostí.

**Klíčová slova:** kolektivní, investice, nemovitosti

## **Název rigorózní práce v anglickém jazyce, abstrakt v anglickém jazyce a 3 klíčová slova v anglickém jazyce**

### **Abstract**

#### **Financial law aspects of collective real estate investments in the Czech Republic**

The primary objective of the thesis is to analyse how the financial law regulating collective investments and their taxation is applied to collective real estate investments in the Czech Republic. In the introduction, the thesis positions the relevant legal regulation within the framework of the theoretical classification of the financial law system and demonstrates the importance of collective real estate investments by pointing out the number of entities operating on the market and the volume of assets managed within this investment activity. The thesis discusses the main sources of law, both formal and material, relevant to the field of collective investment and its taxation. With regard to key legislation, the thesis emphasises in particular Act No. 240/2013 Coll., on Investment Companies and Investment Funds, as amended, and the subordinate legislation implementing this regulation. The thesis describes the basic institutional structure of the collective investment market and the regulation of the entities operating on it, in particular in the form of investment companies and investment funds and investors in collective investment securities. The thesis also highlights the importance and scope of the powers of the supervisory authority over the collective investment market and its entities represented by the Czech National Bank. All of the above is considered through the prism of investment in real estate, highlighting the peculiarities of investing in this underlying asset class, such as different rules governing investment limits or redemption and valuation procedures in the case of real estate funds. Among other specific aspects of financial legislation relevant to the market of collective real estate investments, the tax law aspects are discussed, in particular personal and corporate income taxes, their individual design elements and possible practical implications for the investment activities of entities operating on the market. The thesis presents ideas for possible improvements in the area of financial regulation represented by the above-mentioned Act on Investment Companies and Investment Funds and it also attempts to raise questions in the area of selected tax law aspects relevant to the market of collective real estate investments.

**Klíčová slova:** collective, investments, real estate