

OPONENTSKÝ POSUDEK

Jméno rigorozanta/rigorozantky:	Mgr. Michal Samek
Téma práce:	Finančněprávní aspekty kolektivních nemovitostních investic v ČR
Rozsah práce:	265 337 znaků (podle prohlášení)
Datum odevzdání práce:	18. listopadu 2023

1. Aktuálnost (novost) tématu

Rigorozant si jako hlavní cíl své rigorózní práce zvolil analýzu způsobu aplikace finančněprávní úpravy kolektivního investování a jeho zdanění ve vztahu ke kolektivnímu investování do nemovitostí v ČR. Takové pojetí tématu je nejen aktuální, ale vykazuje rovněž v mnohých ohledech znaky inovativního přístupu rigorozanta k tématu. Kladně je nutné hodnotit rovněž přesah zaměření práce jak do práva kapitálového trhu, tak práva daňového, což při zkoumání zvolené problematiky umožňuje komplexní náhled na studovaný problém a dosažení relevantních závěrů v rámci analyzovaného tématu práce.

2. Náročnost tématu na teoretické znalosti, vstupní údaje a jejich zpracování a použité metody

Zvolené téma rigorózní práce je nutné pro jeho mezioborový charakter hodnotit jako téma náročné, vyžadující poměrně komplexní znalost práva, a to jak práva veřejného, zejména finančního, tak práva soukromého, či některých znalostí z ekonomických vědních oborů. Z hlediska metodologie je vhodné aplikovat metodu analytickou, syntetickou, jakož i kvalitativní. Vstupních zdrojů pro zpracování rigorózní práce by měl mít rigorozant dostatek, kdy mohl čerpat nejen z právních předpisů či judikatury, odborné literatury právní i ekonomické, ale dostupné jsou rovněž mnohé internetové zdroje či prameny povahy soft law České národní banky.

3. Formální a systematické členění práce

Z hlediska formy se rigorózní práce sestává z titulní strany, prohlášení, poděkování, motta, obsahu, úvodu, čtyř částí, závěru, seznamu zkratk, seznamu použitých zdrojů, seznamu příloh a příloh. V závěru rigorózní práce je uveden abstrakt a 3 klíčová slova, a to v českém a anglickém jazyce, přičemž klíčová slova jsou vhodně zvolena a odpovídají obsahu práce.

4. Vyjádření k práci

Úvod rigorózní práce je zaměřen na přiblížení tématu, jemuž se bude rigorozant v práci věnovat, jakož i představení aplikovaných metod. Rigorozant se v této části zabývá vytyčením cílů rigorózní práce v jednotlivých analyzovaných oblastech, přičemž uvádí svůj záměr zacílit zkoumání zejména na vybrané finančněprávní otázky spojené se současným institucionálním a daňovým nastavením kolektivního investování do nemovitostí. Z jednotlivých oblastí si rigorozant vhodně zvolil jednak zaměření na analýzu způsobu utváření derivativní formy investování do nemovitostních aktiv, s akcentem na kolektivní investice do výnosových nemovitostí komerčního charakteru, jednak z pohledu regulatorního právního rámce zacílení na speciální fondy kolektivního investování investující do nemovitostních aktiv, fondy nemovitostí. Kladně lze hodnotit jasnou a komplexní koncepci cílů práce, kdy z pohledu fiskální oblasti finančního práva se rigorozant zaměřuje na vybrané daňové aspekty spojené jak s kolektivní formou

investování do nemovitostí, tak i s vlastním převodem, vlastnictvím a ekonomickým využitím nemovitostních aktiv.

V **části první** se rigorozant zabývá povahou právní úpravy kolektivního investování, zařazuje ji do systému teoretického třídění finančního práva a vhodně vymezuje vztah kolektivního investování k daňovému právu a řeší otázku postavení nemovitosti jako ekonomického objektu kolektivních investic. Zabývá se oblastí kolektivního investování do nemovitostí vykonávaného investičními fondy jako institucionálními investory, představujícím alternativu k individuálnímu investování, a s ní související otázkou investování na principu diverzifikace rizika. Za přínosné je nutné podkládat provedenou identifikaci obecných atributů kolektivního investování a komparaci zjištěných závěrů s atributy individuálních nemovitostních investic. Rigorozant se závěrem zabývá úlohou a významem fondů nemovitostních kolektivních investic v České republice.

Druhá část rigorózní práce je zaměřena na vymezení právně-regulačního základu, pro možnost následné aplikace na oblast specifických nemovitostních investičních fondů a danověprávní atributy kolektivních investic do nemovitostí. Rigorozant komplexně převážně popisnou formou představuje celý právní rámec materiálních i formálních pramenů práva, od pramenů práva ústavního a evropského, až po konkrétní zákonnou právní úpravu a vymezuje jednotlivé subjekty kolektivního investování, opomenuty nejsou ani dohledová činnost ČNB a možné sankce v oblasti dohledu nad trhem kolektivního investování v České republice. Vyzdvihnout je nutné část 2. 4, v níž rigorozant uvažuje nad vybranými aspekty aktuální právní úpravy vycházející z díkce zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech a rigorozant se zabývá možnými změnami a úpravami z pohledu de lege ferenda a provádí nástin okruhu souvisejících otázek, jakož i poukazuje na potenciální výkladové a aplikační nejasnosti, které mohou vzniknout, přínosné je, že neopomíjí ani připravovanou novelizaci.

Ve **třetí části** rigorózní práce byly zkoumány nemovitostní fondy, a to jak nemovitostní fondy kolektivního investování, tak nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů, se zaměřením na jejich kategorizaci a jejich zákonná omezení v oblasti investic. Rigorozant zde analyzuje pravidla investování, vykládá pojem nemovitostní společnost a řeší otázku nabytí účastní v nich, vykládá insitut investičních limitů, koncepci řízení likvidity, jakož i pravidla obhospodařování. Opomenuta nezůstala ani úprava statutu fondu kvalifikovaných investorů a její porovnání s úpravou statutu fondu kolektivního investování. Na str. 56 - 58 se rigorozant věnuje otázce nemovitosti jako investiční kategorie, kdy se vypořádává s různou terminologií a výkladem pojmů „nemovitost“ a „nemovitá věc“ a vymezuje podmínky investování do nemovitostí z mnoha různých hledisek. Závěrem rigorozant představuje zajímavou problematiku tzv. crowdfundingu.

Čtvrtá kapitola rigorózní práce je věnována analýze fungování investičních fondů nemovitostních investic z hlediska právní úpravy daňového práva v ČR.

V první části čtvrté kapitoly jsou představeny jednotlivé vrstvy daňového zatížení a pro oblast kolektivního investování do nemovitostí prostřednictvím investičních fondů jsou nastíněny jednotlivé situace a úrovně zdanění.

Druhá část kapitoly čtvrté analyzuje zdanění příjmu na úrovni nemovitostního investičního fondu, kdy jsou rozpracovány dvě základní formy, přímé vlastnictví nemovitosti, či zprostředkované vlastnictví podkladového nemovitostního aktiva skrze majetkovou účast

v nemovitostní společnosti. Podrobně je zpracováno jak zdanění příjmu na úrovni investičního fondu, tak zdanění výplaty podílu na zisku plynoucího z nemovitostní společnosti směrem k investičnímu fondu. Není opomenuto ani zdanění příjmu na úrovni nemovitostní společnosti, jakož i zdanění na úrovni nemovitosti vlastněné nemovitostním fondem, popř. nemovitostní společností. Tato část je velmi podrobně zpracována a poskytuje poměrně přehledný náhled na danou problematiku.

Třetí část se systematicky věnuje daňovému zatížení investorů, a to od zdanění výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k investorovi právnické osobě, přes zdanění příjmu realizovaného investorem, právnickou osobou, při prodeji cenného papíru kolektivního investování, až po otázku zdanění výplaty podílu na zisku z investičního fondu směrem k investorovi, jako nepodnikající fyzické osobě.

Vyzdvihnout ze čtvrté kapitoly je nutné zejména část čtvrtou a pátou. Ve čtvrté části se rigorozant věnuje komparaci s individuálním investováním a srovnává postavení drobného individuálního investora, jako nepodnikající fyzické osoby investujícího do nemovitostí přímo s nepřímou formou investic v podobě využívání finančních instrumentů kolektivního investování, z pohledu vybraných daňových aspektů. Za přínosnou je nutné označit dále také část 4.5 a úvahy rigorozanta z pohledu de lege ferenda a rovněž část věnující se problematice neutrality daňového zatížení kolektivního investování (str. 90).

V části šesté je řešena problematika oceňování majetku a dluhů investičních fondů, subjekty na něm participující s akcentem na specifika oceňování majetku a dluhů nemovitostních fondů.

Závěr práce shrnuje jednotlivá zjištění, k nimž rigorozant v rámci svého tématu dospěl a přehledně uvádí své závěry podle jednotlivých částí práce. Jako pramen určitých identifikovaných nedostatků v právní úpravě označuje rigorozant dynamický vývoj trhu kolektivních investic a jejich daňového režimu, i navzdory tomu se však snaží zákonodárce na tento vývoj reagovat, což rigorozant pokládá za přínosné, jelikož právě kvalitu právního prostředí označuje rigorozant jako zásadní atribut při stále rostoucím významu trhu kolektivních investic.

Celkově lze hodnotit rigorózní práci jako zdařilou a lehce nadprůměrnou. Téma práce je systematicky a komplexně zpracováno. Z rigorózní práce je patrné, že rigorozant je s předmětnou problematikou podrobně seznámen a je schopen se v ní nejen výborně orientovat, ale také kriticky uvažovat o identifikovaných problémech a samostatně vytvářet a analyzovat možné varianty zlepšení právní úpravy z pohledu de lege ferenda, což je pro práci velmi hodnotné a přínosné.

5. Kritéria hodnocení práce

Splnění cíle práce	Rigorozantem vytyčené cíle práce byly naplněny. Práce přinesla ucelený pohled na způsob utváření formy kolektivního investování do nemovitostních aktiv z hlediska právní reglementce, jakož i do aplikace detailní právní úpravy v oblasti daňového práva a práva kolektivního investování na tuto specifickou část trhu kolektivního investování.
--------------------	---

Samostatnost při zpracování tématu včetně zhodnocení práce z hlediska plagiátorství	Z charakteru práce je patrné, že rigorozant pracoval při sepsání této rigorózní práce samostatně, a proto je vysoce pravděpodobné, že se jedná o původní tvůrčí dílo rigorozanta, tuto skutečnost navíc rigorozant potvrzuje ve svém prohlášení.
Logická stavba práce	Rigorózní práce má vhodně zvolenou logickou strukturu, a je systematicky rozdělena do jednotlivých, na sebe navazujících, částí.
Práce se zdroji (využití cizojazyčných zdrojů) včetně citací	Rigorozant při psaní své rigorózní práce čerpal poznatky zejména z právních předpisů, tuzemské odborné literatury, internetových zdrojů, částečně z judikatury. Citace odpovídají normě. Absence zahraniční literatury, či komparace s vybranou zahraniční právní úpravou je mírným nedostatkem práce. Rigorozant se v práci věnuje také vybraným aspektům právní úpravy evropského práva souvisejícím s tématem rigorózní práce.
Hloubka provedené analýzy (ve vztahu k tématu)	Hloubku v rámci rigorózní práce provedené analýzy lze vzhledem k vymezenému tématu pokládat za dostačující.
Úprava práce (text, grafy, tabulky)	Úprava práce je velmi dobrá. Práce je doplněna Schématem daňového zatížení, Přehledem investičních společností, jakož i Přehledem depozitářů investičních fondů, což lze hodnotit kladně.
Jazyková a stylistická úroveň	Rigorózní práce je zpracována na uspokojivé jazykové a stylistické úrovni.

6. Připomínky a otázky k zodpovězení při obhajobě

Doporučení/nedoporučení práce k obhajobě	Rigorózní práci doporučuji k obhajobě.
---	--

Rigorozant by měl při ústní obhajobě zodpovědět následující otázky:

1. Jaké jsou výhody a rizika kapitálových investic do nemovitostí v porovnání s investicemi do ostatních investičních aktiv nehmotné povahy?
2. Vysvětlíte podstatu tzv. nemovitostního crowdfundingu v podobě skupinového investování do nemovitostí tak, jak funguje v zahraničí, a v návaznosti na rozhodnutí ČNB uvedené na str. 64 uveďte jaký je Váš názor na činnost platformy skupinového financování nemovitostí a jaký bude dle Vašeho názoru eventuální budoucí vývoj v této oblasti v podmínkách právního řádu České republiky, a jaký v zahraničí?

V Praze dne

15.1.2024



oponent/oponentka