

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Novela ZISIF ve světle AIFMD II: co přinese správcům fondů?

Česká právní úprava investičních fondů prošla další významnou změnou. Dne 16. července 2026 prezident republiky podepsal novelu zákona č. [240/2013](#) Sb., o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“), která do českého práva promítá zejména směrnici AIFMD II. Ta představuje nejvýznamnější evropskou revizi pravidel pro alternativní investiční fondy od přijetí původní směrnice AIFMD a navazuje na dlouhodobý vývoj evropské regulace investičního prostředí. V článku shrnujeme nejdůležitější změny a jejich praktické dopady.

Nový rámec pro fondové úvěry

Nejviditelnější částí novely je nová úprava nabývání pohledávek z tzv. fondových úvěrů. Novela ZISIF výslovně počítá s tím, že obhospodařování speciálního fondu, fondu kvalifikovaných investorů nebo srovnatelného zahraničního fondu může zahrnovat také nabývání pohledávek z úvěrů poskytovaných nebo strukturovaných na účet fondu.

Tím se regulace přibližuje realitě private credit fondů, které v Evropě postupně nabývají na významu jako alternativa k bankovnímu financování. Současně však novela nastavuje mantinely, aby se úvěrová činnost fondů nerozvíjela bez odpovídajícího řízení rizik.

Správci fondů, které se budou fondovými úvěry zabývat, budou muset zavést a udržovat zásady a procesy pro nabývání těchto pohledávek, posuzování úvěrového rizika a správu úvěrového portfolia. Tyto procesy nebude možné nastavit pouze formálně; novela počítá i s jejich pravidelným přezkumem.

Novela dále zavádí pravidla pro koncentraci rizika vůči některým typům dlužníků, zákaz nabývání pohledávek vůči vybraným propojeným nebo zapojeným osobám, pravidla pro připisování výnosů z úvěrů do fondu a zákaz strategie založené výhradně na poskytnutí úvěru za účelem jeho následného postoupení. Prakticky tak míří proti modelu „originate-to-distribute“, u něhož fond nenese skutečné ekonomické riziko úvěru v rozsahu odpovídajícím jeho roli.

Významná je také povinnost ponechat si 5 % jmenovité hodnoty vybraných postoupených pohledávek z fondového úvěru (platí výjimky, zejména s ohledem na požadavky řízení rizik). Tím má být posíleno sladění zájmů fondu a investorů s kvalitou úvěrů, které fond nabývá a případně dále postupuje.

Fondy nabývající úvěry jako zvláštní kategorie

Novela pracuje také s pojmem „fond nabývající úvěry“. Půjde o fond, jehož investiční strategie spočívá především v nabývání pohledávek z fondových úvěrů, případně o fond, u něhož tyto pohledávky dosáhnou alespoň 50 % fondového kapitálu.

Pro tyto fondy se zavádí zvláštní požadavky. Základním pravidlem bude uzavřená forma fondu. Otevřený fond bude možný pouze tehdy, pokud správce prokáže, že systém řízení likvidity odpovídá investiční strategii fondu a pravidlům zpětného odkupu. To je logické: úvěrové portfolio bývá

zpravidla méně likvidní než portfolio veřejně obchodovaných cenných papírů, a proto musí být nastavení odkupů velmi dobře promyšlené.

Novela dále stanoví limity pákového efektu pro fondy nabývající úvěry, a to odlišně pro otevřené a uzavřené fondy. U otevřených fondů bude limit činit 175 %, u uzavřených fondů 300 %.

Nové nástroje řízení likvidity u otevřených fondů

Druhou klíčovou oblastí jsou nástroje řízení likvidity. Otevřené fondy budou muset ve statutu nebo srovnatelném dokumentu uvést alespoň dva vhodné nástroje řízení likvidity z vymezeného seznamu. U fondů peněžního trhu bude stačit jeden nástroj.

Mezi tyto nástroje patří například omezení odkupů, prodloužení lhůty pro odkupování, úplata za odkup, úplata proti zředění, metoda pohyblivých cen, metoda dvojích cen, nepeněžní odkup nebo oddělení majetku. Stejně jako dnes pozastavení vydávání a odkupování a oddělení majetku budou použitelné pouze ve výjimečných situacích, pokud to vyžadují okolnosti a je to důvodné vzhledem k zájmům investorů.

Smyslem těchto pravidel není běžné odkupování komplikovat. Cílem je, aby fondy měly předem připravené nástroje pro situace, kdy by rychlý odliv investorů mohl poškodit zbývající investory nebo stabilitu fondu.

Větší důraz na delegování a skutečnou řídicí kapacitu

AIFMD II reaguje také na riziko tzv. „letterbox“ správců, tedy subjektů, které sice formálně drží oprávnění, ale podstatnou část činností fakticky přenesou na jiné osoby. Novela proto posiluje pravidla pro pověřování jiných osob výkonem jednotlivých činností a rozšiřuje okruh informací oznamovaných České národní bance.

Správce bude muset u delegovaných činností oznamovat mimo jiné informace o pověřené osobě, rozsah delegované činnosti, údaje o vlastních personálních zdrojích, objem a podíl majetku fondu dotčeného pověřením, kapacity určené ke kontrole pověřením a informace o pravidelných přezkumech. Obdobná pravidla se budou týkat i dalšího pověřením ze strany již pověřené osoby.

Praktický dopad je zřejmý: delegování zůstane možné, ale správce bude muset být schopen prokázat, že si ponechává dostatečnou odbornost, kontrolu a odpovědnost.

Požadavky na vedoucí osoby a střety zájmů

Novela výslovně stanoví požadavky na vedoucí osoby obhospodařovatele, včetně důvěryhodnosti, odborné způsobilosti, dostatečných zkušeností a časové kapacity. Obhospodařovatel má mít alespoň dvě vedoucí osoby s bydlištěm v členském státě a tyto osoby mají výkonu funkce věnovat dostatečný čas.

Důležitá je také nová úprava střetů zájmů při obhospodařování fondu z podnětu jiné osoby. Typicky může jít o situace, kdy fond vzniká z iniciativy určitého sponzora, developera, skupiny nebo jiné osoby, jejíž zájmy nemusí být vždy totožné se zájmy fondu a jeho investorů. Správce bude muset přijmout přiměřená opatření k zamezení střetů zájmů, oznámit ho ČNB a případně takový střet řídit, sledovat a transparentně oznamovat investorům.

Otevření otázky zahraničních depozitářů

Prakticky zajímavou změnou je možnost, aby depozitářem speciálního fondu byla za stanovených podmínek zahraniční banka se sídlem v jiném členském státě, i když nemá pobočku v České republice. Vyžadováno bude rozhodnutí České národní banky na základě žádosti obhospodařovatele.

Podmínkou bude mimo jiné to, že nabídka služeb osob zapsaných v seznamu depozitářů investičních fondů není schopna pokrýt potřeby daného fondu s ohledem na jeho investiční strategii. Současně se uplatní limit hodnoty majetku obhospodařovaných speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů. Tato změna může v konkrétních případech rozšířit možnosti volby depozitáře, zejména u specializovaných struktur, kde český trh nemusí nabízet dostatečně vhodné řešení.

Přechodná ustanovení a účinnost

Novela obsahuje řadu přechodných ustanovení. Obecně má zákon nabýt účinnosti prvním dnem druhého kalendářního měsíce následujícího po vyhlášení, některé změny zejména v oblasti nástrojů pro řízení likvidity však nabudou účinnosti až 16. dubna 2027.

U vybraných povinností se počítá se šestiměsíční lhůtou k uvedení poměrů do souladu s novou úpravou. Zvláštní přechodná pravidla se týkají také fondů nabývajících úvěry, zejména podle toho, zda vznikly před 15. dubnem 2024, po tomto datu nebo zda získávají dodatečný kapitál.

Správci by proto neměli vycházet pouze z obecného data účinnosti. U každého fondu bude třeba samostatně posoudit, která pravidla se na něj použijí, od kdy a zda se může opřít o některé přechodné ustanovení.

Závěr

Novela ZISIF transponující AIFMD II není rozsáhlou revolucí fondové regulace, ale přináší největší praktické změny tam, kde se fondové podnikání v posledních letech nejvíce posunulo: u úvěrových fondů, otevřených fondů s rizikem likvidity a u modelů založených na rozsáhlém delegování činností. Pro správce fondů proto nejde pouze o legislativní aktualizaci, ale o důvod znovu prověřit, zda jejich fondová dokumentace, interní procesy a smluvní vztahy odpovídají nové regulatorní logice.

Dobrou zprávou je, že novela v řadě oblastí poskytuje přechodná období. Ta by však neměla vést k odkládání přípravy. Zejména u fondů s úvěrovou strategií, otevřených fondů a správců s širším outsourcingovým modelem bude vhodné začít s analýzou dopadů ještě před nabytím účinnosti novely.



Mgr. Vojtěch Láška, LL.M.
partner



Mgr. Ondřej Nový

Právník



KLB LEGAL

[KLB Legal, s.r.o., advokátní kancelář](#)

Letenská 121/8
118 00 Praha 1

Tel.: +420 739 040 363
e-mail: info@klblegal.cz

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Zaplatit za logo nestačí. Jaká práva skutečně získáváte?](#)
- [Komunitní energetika od 1. srpna 2026: co se skutečně mění](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 41.: Záruka za jakost v kupní smlouvě](#)
- [Komu náleží vlastnické právo k náhradní veřejné komunikaci postavené investorem?](#)
- [AML rizika u luxusních nákupů](#)
- [Recentní judikatura Nejvyššího soudu k důvodům neplatnosti usnesení valné hromady](#)
- [Ocenění nemovitosti v dědickém řízení: kdy postačí odhad a kdy je nutný znalecký posudek](#)
- [Tlačítko pro odstoupení od smlouvy jako nový standard spotřebitelského online rozhraní](#)
- [Cyber Resilience Act: od září 2026 budete muset hlásit incidenty i zranitelnosti. Jste na to připraveni?](#)
- [Sankce Evropské unie proti Rusku a jejich dopad na obchodní smlouvy](#)
- [Deset nejčastějších chyb jednatelů, které mohou stát miliony](#)