

27. 6. 2013

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

Změny v nabízení investic (nejen) podle nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“), který byl v červnu letošního roku předložen senátu, přinese v případě svého schválení zásadní novinky v nabízení investic. Díky implementaci směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů („AIFMD“) bude nově možné na území členských států EU přeshraničně nabízet alternativní investiční fondy („AIF“), tedy jiné než UCITS fondy, na základě evropského pasu. Tato harmonizovaná úprava se uplatní pouze pro nabízení určené profesionálním zákazníkům ve smyslu MiFID včetně profesionálních zákazníků na vlastní žádost. Ale i v oblasti veřejného nabízení přináší ZISIF zásadní změny, nově umožní veřejně nabízet investice do fondů kvalifikovaných investorů[1]. Aby těch změn nebylo málo, 22. července letošního roku nabydou účinnosti dvě evropská nařízení, č. 345/2013 o evropských fondech rizikového kapitálu („nařízení EuVECA“) a č. 346/2013 o evropských fondech sociálního podnikání („nařízení EuSEF“), přinášející pro nabízení fondů další možnosti.

GLATZOVA & Co.
Advokátní kancelář - Law firm

K samotnému vymezení pojmu nabízení investic je třeba poznamenat, že ZISIF jej v § 294 definuje jako nabízení podílových listů (či srovnatelných cenných papírů) nebo účastnických cenných papírů vydávaných investičním fondem či nabízení jiné možnosti stát se investorem (ať již podílníkem, obmyšleným, zakladatelem, společníkem, tichým společníkem nebo osobou, která zvyšuje majetek svěřenského fondu). O nabízení se však nebude jednat v případě, pokud investor činí rozhodnutí z vlastního podnětu. Veřejné nabízení zákon nedefinuje, analogicky bude tedy možné vycházet z odpovědi ČNB na dotaz „K pojmu „veřejnost“ v zákoně o kolektivním investování“ ze dne 4. února 2013 a v případě obhospodařovatelů oprávněných překročit rozhodný limit vzít v rámci eurokonformního výkladu v úvahu čl. 43 AIFMD, který členským státům umožňuje povolit nabízení AIF neprofesionálním (retailovým) investorům za splnění stejných nebo přísnějších podmínek než stanovuje AIFMD. Na úvod je třeba poznamenat, že přechod na nový režim správcům usnadní přechodné ustanovení § 656 ZISIF, podle kterého lze investice do speciálního fondu, fondu kvalifikovaných investorů nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu nabízené v současné době podle zákona o kolektivním investování nabízet na území České republiky ještě rok podle dosavadních předpisů. Ani na nabízení uzavřených fondů kolektivního investování podle platného a schváleného prospektu, který byl uveřejněn přede dnem 22. července 2013, se úprava ZISIF nepoužije.

Evropský pas pro nadlimitní správce alternativních investičních fondů

Dosud mohly z výhod nabízení na základě evropského pasu těžit standardní fondy na základě

směrnice UCITS. Směrnice AIFMD umožňuje využívat výhod evropského pasu správcům AIF překračujícím rozhodný limit,[2] včetně těch kteří rozhodný limit nepřekračují, ale rozhodli se pro dobrovolný opt-in do režimu směrnice AIFMD („**nadlimitní správce**“), a tedy správcům podléhajícím regulatorním požadavkům směrnice. Nadlimitnímu správci bude v českých podmínkách v souladu se ZISIF odpovídat investiční společnost nebo samosprávný investiční fond, kteří budou v souladu s povolením ČNB oprávněni překročit rozhodný limit. AIF představují v našich podmínkách speciální fondy (podle ZISIF „non UCITS“ fondy shromažďujících peněžní prostředky od veřejnosti) a fondy kvalifikovaných investorů. Na základě evropského pasu budou moci unijní nadlimitní správci nabízet na území členských států unijní AIF, a to výhradně profesionálním investorům (tj. profesionálním zákazníkům ve smyslu MiFID včetně profesionálních zákazníkům na vlastní žádost (k možnosti veřejného nabízení uvedených fondů viz níže)).

Evropský pas pro nabízení AIF je založen na principu notifikace orgánu dohledu domovského státu správce, nikoli domovského státu fondu jak je to podle směrnice UCITS. Pokud tedy bude česká investiční společnost chtít nabízet jí obhospodařovaný AIF v jiném členském státě, notifikuje tuto skutečnost ČNB. ČNB ověří, zda má oznámení požadované náležitosti a do 20 pracovních dnů předá toto oznámení orgánům dohledu v těch členských státech, ve kterých má být AIF nabízen. Investiční společnost bude oprávněna nabízet tyto AIF od okamžiku, kdy ji o předání vyrozumí. Tento postup je pro české obhospodařovatele upraven v § 311 a následujících ZISIF.

AIFMD (čl. 31) reguluje i případ, že nadlimitní správce bude chtít nabízet investice do AIF ve svém domovském státě. O nabízení každého unijního AIF bude muset informovat orgán dohledu svého domovského státu. Podle ZISIF, který tento režim v § 309 provádí, bude notifikace nejspíše probíhat v rámci žádosti o zápis fondu do seznamu vedeného ČNB.

Mimounijní fondy a mimounijní obhospodařovatelé

Směrnice klade určité požadavky i na národní úpravu nabízení mimounijních fondů a nabízení fondů mimounijními správci, pokud tito překračují rozhodný limit. Zavedení režimu evropského pasu i pro ně se zatím pouze do budoucna předpokládá (mělo by k tomu dojít v roce 2015). ZISIF z tohoto důvodu obsahuje jak národní úpravu týkající se nabízení pouze v České republice[3], tak i ustanovení použitelná až po zavedení evropského pasu[4]. Výhradní režim evropského pasu se podle textu AIFMD předpokládá na rok 2018.

Veřejné nabízení investičních fondů

Nabízení AIF neprofesionálním (retailovým) investorům, respektive jejich ochranu už AIFMD ponechává (čl. 43) na národní úpravě jednotlivých členských států. Česká republika diskrece využila a ZISIF umožňuje nabízet AIF veřejně, přičemž u speciálních fondů stanoví pro správce přísnější pravidla týkající se např. přípustných právních forem, míry regulace - obhospodařovatelem speciálního fondu může být pouze obhospodařovatel oprávněný přesáhnout rozhodný limit, investičních limitů, technik obhospodařování a informování investorů. Zahraničních speciálních fondů bude možné nabízet pouze v případě, že jejich obhospodařovatel je oprávněn překročit rozhodný limit a ČNB na žádost rozhodla o tom, že zahraniční fond je srovnatelný se speciálním fondem.

Na rozdíl od platné úpravy v zákoně o kolektivním investování ZISIF umožňuje investice do fondů kvalifikovaných investorů (a srovnatelných zahraničních fondů) nabízet i veřejně (§ 296), musí však být upozorněno, že investorem se může stát pouze kvalifikovaný investor.

Nabízení investic obhospodařovateli neoprávněnými překročit rozhodný limit (národní režim)

Nabízení investičních fondů podlimitními správci není směrnicí AIFMD regulováno, pokud si sami nezvolí opt-in do režimu směrnice. Nabízení není vyloučeno, ale ponecháno na právních úpravách jednotlivých států. Podle ZISIF nemohou být speciální fondy spravovány obhospodařovateli neoprávněnými překročit rozhodný limit a i zahraniční fondy srovnatelné speciálním fondům lze v ČR nabízet, pouze pokud jsou obhospodařovány nadlimitními správci. Oproti tomu fondy kvalifikovaných investorů spravované obhospodařovateli neoprávněnými překročit rozhodný limit (a srovnatelných zahraničních fondů) bude možné v ČR nabízet od jejich zápisu do příslušného seznamu ČNB (§ 310). České investiční společnosti neoprávněné překročit rozhodný limit budou moci veřejně nabízet i mimounijní fondy, a to ode dne jejich zápisu do seznamu ČNB (§ 323).

Evropský pas v režimu nařízení EuSEF a EuVECA

Jako alternativa k směrnici AIFMD bude možné při dodržení mírnějších regulatorních požadavků získat evropský pas v režimu nařízení EuVECA a EuSEF. Nařízení jsou určena pouze pro podlimitní správce AIF (nespravují majetek přesahující 500 mil. EUR) nevyužívající při obhospodařování fondů pákového efektu a použijí se na nabízení fondů speciálně definovaným kvalifikovaným investorům. V režimu nařízení mohou být nabízeny pouze fondy, které splňují stanovená kritéria (investiční omezení), u nařízení EuVECA investovat nejméně 70 % kapitálu do malých a středních podniků[5] a u nařízení EuSEF investovat alespoň 70% kapitálu do tzv. sociálních podniků[6]. ZISIF předpokládá udělení povolení za splnění podmínek nařízení, jak pro investiční společnost (§ 479 odst. 2), tak pro samosprávný fond podle (§ 480 odst. 3).

Výše uvedené představuje pouze nástin nové úpravy nabízení investičních fondů, nikoli úplný výčet pravidel, která se pro nabízení tohoto typu investic uplatní. ZISIF obsahuje poměrně rozsáhlou úpravu rozdělenou podle typu jednotlivého obhospodařovatele a fondu, a to včetně standardních fondů nabízených nadále v souladu se směrnicí UCITS. Obecně lze uzavřít, že složitost a rozsáhlost nové úpravy kompenzují nové možnosti, které ZISIF přináší i v oblasti nabízení investic.



Mgr. Jarmila Tornová,
advokátní koncipientka

[Glatzová & Co., s.r.o.](#)

Betlémský palác
Husova 5
110 00 Praha 1

Tel.: +420 224 401 440
Fax: +420 224 248 701
e-mail: office@glatzova.com

[1] Investory se však budou moci stát pouze kvalifikovaní investoři.

[2] Správce nesplňující podmínky podle čl. 3 odst 2 AIFMD:

- a) správce, který buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím společnosti, s níž je správce spojen společným vedením nebo kontrolou, či podstatnou přímou nebo nepřímou účastí, spravuje portfolia alternativních investičních fondů, jejichž spravovaná aktiva, včetně aktiv nabytých s využitím pákového efektu, v souhrnu nepřevyšují hodnotu 100 milionů EUR, nebo
- b) správce, který buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím společnosti, s níž je správce spojen společným vedením nebo kontrolou, či podstatnou přímou nebo nepřímou majetkovou účastí, spravuje portfolia alternativních investičních fondů, jejichž spravovaná aktiva v souhrnu nepřevyšují hodnotu 500 milionů EUR, pokud se portfolia alternativních investičních fondů skládají z alternativních investičních fondů, které nevyužívají pákový efekt, a neumožňují odkup v prvních pěti letech od počáteční investice do každého alternativního investičního fondu.

[3] Ohledně požadavků - bude nutné, aby byly uzavřeny dohody o výměně informací s orgány dohledu domovských států mimounijních obhospodařovatelů a/nebo fondů, zároveň se nesmí se jednat o nespolupracující zemi na seznamu FATF.

[4] Po dobu přechodného období mají tyto dva režimy (národní a evropského pasu) fungovat paralelně.

[5] Podnik s max. 250 zaměstnanci a obratem do 50 mil. EUR, příp. s roční rozvahou nepřesahující 43 mil. EUR.

[6] Podle čl. 3 odst. 1 d) nařízení EuSEF se kvalifikovaným (sociálním) podnikem bude rozumět podnik, který má za hlavní cíl dosažení měřitelného pozitivního sociálního dopadu v souladu se svou společenskou smlouvou, stanovami, statutem nebo zakládacími dokumenty, pokud tento podnik:

- poskytuje služby nebo zboží zranitelným, marginalizovaným, znevýhodněným nebo sociálně vyloučeným osobám,
 - používá metodu výroby zboží nebo poskytování služeb, jimiž uskutečňuje svůj sociální cíl, nebo
 - poskytuje finanční podporu výhradně sociálním podnikům definovaným v prvních dvou odrážkách.
- Takový sociální podnik bude muset splňovat i další podmínky (nekótovaný, neobchodovaný na MTF, usazený v členském státě nebo třetím státě, pokud s takovým třetím státem byla uzavřena dohoda o výměně informací v daňové oblasti a není na seznamu FATF.

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

Další články:

- [Evropská unie mění pravidla plateb: více odpovědnosti, intenzivnější zpracování dat, více kontrol](#)
- [Sdílení elektřiny v obecních projektech, změny po 1.8.2026 a zapojení bateriových úložišť](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc květen 2026](#)
- [Když model počítá správně, ale závěr je zavádějící: limity AI při oceňování podniků](#)
- [Institut zajišťovacího příkazu v daňovém řízení: podmínky vydání a obrana v odvolacím řízení](#)
- [Postavení finančního arbitra v kontextu nařízení Brusel I bis - Funkční pojetí „soudu“, osvědčení podle čl. 53 a možnost výkonu nálezu v jiných členských státech EU](#)
- [Daňová ztráta a její vliv na lhůtu pro stanovení daně](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc duben 2026](#)
- [Zaměstnanecké benefity dle ustanovení § 6 odst. 9 písm. d\) zákona o daních z příjmů v roce 2026](#)
- [Flotilová novela: Kdo a kdy musí nově získat licenci k distribuci pojištění?](#)

- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc březen 2026](#)