

SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

1. Základní identifikační údaje	
Název návrhu: Návrh nařízení vlády, kterým se mění nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů	
Zpracovatel / zástupce předkladatele: Ministerstvo financí	Předpokládaný termín nabytí účinnosti, v případě dělené účinnosti rozveďte 1. ledna 2022
Implementace práva EU: Ne (pouze dochází ke zpřesnění pojmosloví, které se týkají již implementovaných ustanovení). - uveďte termín stanovený pro implementaci: - - uveďte, zda jde návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU?: Ano, věcné změny se týkají národní úpravy, která není právem EU harmonizována.	
2. Cíl návrhu zákona	
Návrh nařízení vlády má za cíl zejména adaptovat se na vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu (sněmovní tisk 993). Tento návrh zákona novelizuje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů mj. tak, že navrhuje stanovit, že pojem „majetek“ znamená „aktiva“. Tuto změnu je následně třeba promítnout i do nařízení vlády o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, které definuje pojem „majetek“ tak, že někdy znamená aktiva a někdy čistá aktiva. Dále jsou prováděny některé další změny věcné povahy, které mají za cíl například liberalizovat limity na likvidní aktiva u fondů nemovitostí nebo zavést pravidla pro poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy.	
3. Agregované dopady návrhu zákona	
3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty: Ne	
Z navrhovaného nařízení vlády nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. Lze očekávat mírné dopady na rozpočet ČNB, která bude muset dohlížet nově zaváděné povinnosti a nebude již dohlížet rušené povinnosti.	
3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ne	
-	
3.3 Dopady na podnikatelské prostředí: Ano	
Navrhovaná právní úprava by měla mít převážně dopad na podnikatelské prostředí investičních fondů. Pozitivní dopad lze očekávat zejména ve vztahu k fondům nemovitostí, u kterých dochází	

k liberalizaci právní úpravy, spočívající například ve snížení minimálního limitu na likvidní aktiva či zrušení povinnosti ověření auditorem ve vztahu k nemovitostním společnostem. Zpřísnění legislativy ve vztahu k zavedení omezení pro fondy kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy bude znamenat zvýšení ochrany spotřebitelů (investorů do dotčených speciálních fondů), nicméně nemělo by znamenat výrazně vyšší náklady (lze očekávat spíše omezení investic do fondů kvalifikovaných investorů, které nebudou tato pravidla dodržovat, nicméně mohou vzniknout i náklady spojené s prokazováním, že tato pravidla jsou dodržována).

3.4 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje): Ne

-

3.5 Sociální dopady: Ne

-

3.6 Dopady na spotřebitele: Ano

Liberalizací právní úpravy dochází k mírnému snížení ochrany spotřebitelů (investorů). Zpřísněním právní úpravy dochází ke zvýšení ochrany spotřebitelů.

3.7 Dopady na životní prostředí: Ne

-

3.8 Dopady ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů: Ne

-

3.9 Dopady na výkon státní statistické služby: Ne

-

3.10 Korupční rizika: Ne

-

3.11 Dopady na bezpečnost nebo obranu státu: Ne

-

ZKRATKY

Seznam zkratk právních předpisů

NVIT	nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů
směrnice 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
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 (<i>pozn. zrušený § 676 ZISIF k 19. srpnu 2013</i>)

Seznam ostatních zkratk

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
MF	Ministerstvo financí
NAV	čistá hodnota aktiv (<i>net asset value</i>)
SICAV	akciová společnost s proměnným základním kapitálem (<i>Société d'Investissement à Capital Variable</i>)
ST 993	Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu

A. OBECNÁ ČÁST

A. Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad (RIA)

1. DŮVODY PŘEDLOŽENÍ A CÍLE

1.1 Název

Návrh nařízení vlády, kterým se mění nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů

1.2 Definice problému

Návrh nařízení vlády byl zamýšlen jako ryze technicistní nutná novelizace související se změnou pojmosloví nadřazeného zákonného předpisu, ke které není nutné zpracovávat závěrečnou zprávu RIA. V souvislosti s průběžným přezkumem efektivity této právní normy navrhuje předkladatel upravit rovněž některé další instituty, na které upozornila aplikace právních norem v praktickém fungování. Vyjma technicistních úprav jsou tedy navrhovány i věcné změny v souvislosti s hrozbou obcházení stávajících pravidel při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy, nebo v souvislosti s úpravou limitu na minimální podíl likvidních aktiv u fondů nemovitostí.

Nekonzistentnost zákonného a prováděcího předpisu

Primárním problémem je hrozba nesouladu stávajícího nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „NVIT“) a zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZISIF“) ve vztahu k pojmu „majetek“, který dle § 98 NVIT znamená někdy aktiva a někdy čistá aktiva, zatímco podle § 633 ZISIF má znamenat vždy „aktiva“.

Pravidla při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Dalším problémem, na který se novela nařízení vlády snaží reagovat, je zabránění obcházení pravidel pro fondy kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy, ve vztahu k poskytování úvěrů a zápůjček. Bylo identifikováno, že dochází k obcházení pravidel pro poskytování úvěrů a zápůjček, kdy fond kvalifikovaných investorů nemá nastavena stejná omezení jako speciální fond, který do něj investuje.

Limity na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Stávající právní úprava limitu na minimální podíl likvidních aktiv u fondů nemovitostí neumožňuje fondům nemovitostí dosažení optimálních výnosů. Požadavek na vysoký podíl likvidních aktiv vede k nižšímu výnosu pro investory, aniž jim přináší vyšší ochranu (pokud by podíl likvidních aktiv klesl pod požadovanou výši, lze očekávat pozastavení odkupování podílových listů a nikoli využití této rezervy likvidity pro realizaci odkupů). Limity na likvidní aktiva jsou trhem vnímány jako zbytečně přísné, což ukazuje i mezinárodní srovnání obdobných zahraničních úprav.

1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Nekonzistentnost zákonného a prováděcího předpisu

NVIT jako prováděcí předpis ZISIF používá průřezově celým předpisem obdobně jako ZISIF pojem „majetek“, nicméně v § 98 stanovuje, že se tímto pojmem rozumí někdy aktiva a jindy čistá aktiva (aktiva snížená o dluhy). Sněmovním tiskem 993 (návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu) se v § 633 odst. 1 ZISIF navrhuje, aby pojem „majetek“ znamenal vždy „aktiva“. To odpovídá pojmosloví mezinárodních účetních standardů (IFRS), které jsou pro investiční fondy od 1. ledna 2021 povinné (viz čl. II bod 2 vyhlášky č. 442/2017 Sb., kterou se mění vyhláška č. 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi, ve znění pozdějších předpisů). Změna navrhovaná v § 633 ZISIF bude platit i pro prováděcí předpisy k ZISIF, včetně NVIT, pokud tedy NVIT používá pojem „majetek“ ve smyslu „čistá aktiva“, je žádoucí toto stanovit výslovně.

Pravidla při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Novela NVIT č. 133/2017 Sb. umožnila speciálním fondům investovat 10 % svého majetku do fondů kvalifikovaných investorů, pokud tím nedochází k obcházení pravidel pro investování tohoto speciálního fondu. Proto bylo již od počátku stanoveno, že fond kvalifikovaných investorů, do kterého je investováno, musí investovat do stejných věcí jako speciální fond, který investuje. Nicméně během fungování této nové úpravy bylo identifikováno, že dochází k obcházení pravidel pro poskytování úvěrů a zápůjček. Pro fond kvalifikovaných investorů, do něhož je investováno, nejsou totiž nastavena stejná omezení jako pro speciální fond, který do něj investuje. Ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů, do kterého investuje speciální fond, je regulována skladba majetku, ale není regulováno poskytování úvěrů a zápůjček.

Limity na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Stávající právní úprava limitu na likvidní aktiva u fondů nemovitostí je upravena v § 70 odst. 4 NVIT a činí 20 %.

1.4 Identifikace dotčených subjektů

Mezi dotčené subjekty, na které budou mít zvažované varianty dopad, se řadí především:

Subjekt	Důvod
• ČNB	ČNB je orgánem dohledu nad finančním trhem.
• fondy kvalifikovaných investorů	Fondy kvalifikovaných investorů jsou druhem investičních fondů určených pro investice kvalifikovaných investorů, nikoliv veřejnosti, čímž se liší od fondů kolektivního investování.

Subjekt	Důvod
• speciální fondy	Speciálním fondem je fond kolektivního investování, který není standardním fondem (tj. nesplňuje požadavky směrnice UCITS a není jako standardní fond zapsaný v příslušném seznamu vedeném ČNB).
• fondy nemovitostí	Fond nemovitostí je speciálním fondem, který investuje do nemovitostí.
• investoři investičních fondů	Jde zejména o drobné investory do fondů kolektivního investování, úprava se ale dotýká i investorů do fondů kvalifikovaných investorů.

1.5 Popis cílového stavu

Hlavním cílem tohoto návrhu je realizovat cílový stav identifikovaný níže prostřednictvím legislativních opatření.

Nekonzistentnost zákonného a prováděcího předpisu

Cílem je dosažení jednoty pojmů v zákonném a podzákonném právním předpise. S ohledem na dosažení právní jistoty si nesmí právní normy odporovat nebo používat nekonzistentně pojmy, obzvlášť jedná-li se o zákonný a prováděcí právní předpis. Cílem je tedy nahrazení pojmu „majetek“ v NVIT pojmem „čistá hodnota aktiv“, pokud je k dnešnímu dni podle § 98 NVIT významem „aktiva snížená o dluhy“. Sněmovní tisk 993 má nabýt účinnosti ke dni 1. ledna 2022 a nově v § 633 ZISIF stanovuje, že pojmem „majetek“ se rozumí „aktiva“ (tedy hrubá aktiva). Tuto novou situaci je nezbytné promítnout také do prováděcího předpisu, tedy tohoto návrhu nařízení vlády, které dosud používá pojem „majetek“ i v jiném významu (jako „čistá aktiva“). S ohledem na zájem na souběh časové působnosti obou novel, se i u novely NVIT navrhuje účinnost ke dni 1. ledna 2022.

Pravidla při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Cílem je kromě skladby majetku regulovat i poskytování úvěrů a zápůjček u fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy. Aby nebyly ohroženy již uskutečněné investice nabyté v dobré víře a v souladu s platným právem, je žádoucí navrhnout i související přechodné ustanovení tak, aby se nová úprava vztahovala jen na investice uskutečněné až po nabytí účinnosti této novely NVIT (tedy po 1. lednu 2022).

Limity na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Cílem je, aby vyšší výnos nemovitostní části portfolia (oproti nízkému výnosu likvidních aktiv) přinesl vyšší výnos pro investory investující do fondů nemovitostí.

1.6 Zhodnocení rizika

Nepřijetím navrhované právní úpravy se ČR nevystaví riziku porušení závazků z EU. Nepřijetím navrhované právní úpravy se však ČR vystaví riziku nekonzistentnosti NVIT se ZISIF ohledně pojmosloví. Nepřijetím navrhované právní úpravy dále hrozí riziko obcházení stávajících pravidel pro poskytování úvěrů a zápůjček ze strany speciálních fondů, které investují do fondů kvalifikovaných investorů, a riziko nižších výnosů pro investory investující do fondů nemovitostí.

2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ

V následující části jsou v rámci hodnocení dopadů regulace popsány jednotlivá hodnocená témata včetně návrhu řešení a vyhodnocení variant. Hodnocená témata vyplynuly z veřejné konzultace uveřejněné na internetových stránkách Ministerstva financí (dále jen „MF“) dne 6. ledna 2021¹, s termínem k vyjádření do 3. února 2021. MF vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny. S ohledem na minimalistické pojetí novely, která byla zamýšlena původně jako ryze technicistní ve vztahu k úpravě pojmosloví, jsou zanalyzovány varianty řešení pouze u dvou hlavních témat novely, které představují věcnou změnu. Další změny souvisí s právní jistotou, kdy NVIT staví najisto, tedy vyjadřuje explicitně, určité právní skutečnosti, u nichž se v průběhu aplikační praxe objevily nebo mohly objevit pochybnosti o jejich výkladu. U těchto typů formalistických právních změn není potřeba je blíže analyzovat, protože nepředstavují věcné změny.

Legenda k hodnocení a návrhů řešení

Analýza variant řešení si klade za cíl provést základní vyhodnocení toho, zda je žádoucí v jednotlivých případech změnit současný stav a vytvořit novou právní úpravu. Předkladatel provedl vyhodnocování nákladů a přínosů s ohledem na vymezené dotčené subjekty. V průběhu vyhodnocování dopadů předkladatel prováděl konzultace s dotčenými subjekty. Cílem konzultací bylo získat data, která jsou jinak předkladateli nedostupná (není orgánem dohledu a má přístup jen k veřejně přístupným informacím), a pomocí nichž lze v rámci analýzy dospět k relevantním závěrům. Dopady navrhovaných variant se neuvádějí agregovaně, ale ve strukturované podobě, podle jednotlivých specifických oblastí, do kterých spadají dotčené subjekty, a podle skupin dotčených subjektů, na které dopadají. Při hodnocení návrhů řešení byla zvolena právně-ekonomická úvaha s využitím dat získaných ve veřejné konzultaci a v dalších konzultacích s dotčenými subjekty (viz přílohu této zprávy na str. 15 a násl.).

Hodnocení alternativ návrhů

Při hodnocení alternativ návrhů byla stanovena zejména následující kritéria, přičemž každému kritériu se přiřazuje stejná významnost.

1. Je stávající právní úprava nedostatečná nebo nevyhovující? Proč?
2. Nejedná o regulaci, která by mohla být řešena jinými, nelegislativními prostředky?

¹ <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2021/verejna-konzultace-novela-narizeni-vlady-40486>

3. Jaký je účel sledovaný zvažovanou právní úpravou?
4. Jaké jsou dopady na jednotlivé dotčené subjekty, včetně dopadu na ochranu drobných investorů?

U legislativních návrhů jsou zvažovány následující varianty právního řešení:

- Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Zachování současného stavu by znamenalo, že v NVIT nebudou provedeny žádné změny.

- Varianta 1 – legislativní změna prostřednictvím novelizace NVIT

Odstranění nedostatků, které se projevily v průběhu aplikační praxe.

OBSAH

2.1 Pravidla při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy	- 9 -
2.2 Minimální limit na likvidní aktiva u fondů nemovitostí	- 11 -

2.1 Pravidla při poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Stávající stav a platná právní úprava

NVIT neumožňovalo do 1. června 2017, aby speciální fond investoval do cenných papírů, resp. zaknihovaných cenných papírů, vydávaných fondy kvalifikovaných investorů nebo srovnatelnými zahraničními fondy. Tato nemožnost byla změněna nařízením vlády č. 133/2017 Sb., které mimo jiné upravilo § 47 odst. 3 NVIT tak, že nově umožnilo investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů nebo srovnatelných zahraničních fondů, jsou-li splněny stanovené podmínky.

Účelem novely NVIT, která umožnila speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů či srovnatelných zahraničních fondů, bylo umožnit rozvoj jak speciálních fondů a tak i fondů kvalifikovaných investorů. Pro účely ochrany investorů speciálních fondů byl pro tyto investice stanoven limit 10 % a dále podmínka, že fondy kvalifikovaných investorů, do kterých je investováno, musí splňovat alespoň základní požadavky regulace (například investovat pouze do majetku, do kterého může investovat i dotčený speciální fond).

Poskytnutí úvěru (i) speciálním fondem je možné pouze tehdy, pokud to souvisí s jeho obhospodařováním (viz § 74 odst. 1 a § 27) a (ii) fondem nemovitostí je pak možné pouze nemovitostní společnosti, ve které má tento fond účast. V případě fondů kvalifikovaných investorů však podobná regulace neexistuje.

Speciální fondy (mezi něž fondy nemovitostí patří) tedy mohou do fondů kvalifikovaných investorů investovat pouze omezeně (max. 10 % hodnoty svého majetku) a jen za předpokladu, že fond kvalifikovaných investorů investuje pouze do věcí, které lze nabýt do jmění tohoto speciálního fondu. Omezení ohledně poskytování úvěrů fondem kvalifikovaných investorů, do kterého speciální fond investuje, však chybí. Vzniká tak situace, že investici od regulovaného speciálního fondu fond kvalifikovaných investorů využije na poskytnutí úvěru, jehož cílové určení je v rozporu s regulací úvěrů poskytovaných speciálními fondy. U investic do věcí však tak podle současné úpravy fond kvalifikovaných investorů činit nesmí a smí investovat do věcí stejných jako speciální fond.

V praxi proto nastává nežádoucí situace, kdy speciální fondy mohou prostřednictvím investování do fondů kvalifikovaných investorů nepřímo financovat i jiné subjekty, které by přímo financovat nesměly.

V rámci liberalizace investování investičních fondů novelou NVIT č. 133/2017 Sb. nesmí docházet k obcházení pravidel pro investování speciálního fondu. Proto bylo již od počátku stanoveno, že fond kvalifikovaných investorů, do kterého je investováno, musí investovat do stejných věcí jako speciální fond, který investuje. Nicméně během fungování této nové úpravy bylo identifikováno, že dochází k obcházení pravidel. Nejsou tedy nastavena stejná omezení jako pro speciální fond, která by tomuto jevu zabránila. Ve vztahu k fondům kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy, je regulována skladba majetku, ale není regulováno poskytování úvěrů a zápůjček.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – regulovat poskytování úvěrů a zápůjček u fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Varianta 0 - zachování stávajícího stavu

Při zachování stávajícího stavu je zde riziko obcházení stávajících pravidel pro poskytování úvěrů a zápůjček ze strany speciálních fondů, což se může projevit ve snížení ochrany investorů těchto fondů.

Varianta 1 – regulovat poskytování úvěrů a zápůjček u fondů kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy

Varianta 1 předpokládá zpřísnění požadavku v případě investování speciálního fondu do fondu kvalifikovaných investorů nebo do srovnatelného zahraničního investičního fondu tak, aby speciální fond mohl investovat pouze do fondu kvalifikovaných investorů, který může poskytovat úvěry nebo zápůjčky za stejných podmínek jako dotčený speciální fond. V rámci varianty 1 je tedy navrhováno, aby fond nemovitostí mohl investovat do fondu kvalifikovaných investorů, který nejen investuje do shodných věcí jako speciální fond, ale který také podle svého statutu může poskytovat úvěry nebo zápůjčky za stejných podmínek jako speciální fond (tedy poskytuje úvěr, jen pokud to souvisí s jeho obhospodařováním nebo pokud jde o úvěr nemovitostní společnosti, v níž má tento fond kvalifikovaných investorů podíl). Zvolení této varianty představuje zvýšení ochrany investorů, posílení právní jistoty a narovnání stávajících nerovných podmínek mezi speciálními fondy a fondy kvalifikovaných investorů, do kterých investují speciální fondy, co se týče investičních omezení.

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1 s ohledem na pozitiva, která přináší, zatímco při zachování stávajícího stavu potenciálně hrozí zneužití liberalizace minulé úpravy a obcházení pravidel, což může mít vliv na sníženou ochranu investorů dotčených speciálních fondů.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/positiva	Náklady/negativa
+ narovnání stávajících nerovných pravidel mezi speciálními fondy a fondy kvalifikovaných investorů (do kterých investují speciální fondy) ve vztahu k úvěrům a zápůjčkám + posílení právní jistoty + zvýšení ochrany drobných investorů	- nutnost přizpůsobit se nové právní úpravě, s čímž mohou být spojeny zvýšené náklady - zúžení možnosti speciálních fondů investovat do fondů kvalifikovaných investorů

2.2 Minimální limit na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Stávající stav a platná právní úprava

V současné době platí pro fondy nemovitostí minimální limit na likvidní aktiva ve výši 20 %. Tato úprava je zakotvena v § 70 odst. 4 NVIT: „*Fond nemovitostí drží nejméně 20 % hodnoty svého majetku ve věcech uvedených v § 15, § 46 odst. 2, § 47 odst. 1 a § 48 odst. 1.*“

Vzhledem k charakteru majetku, do kterého fond nemovitostí investuje a který je málo likvidní, byl stanoven zejména pro účely zajištění odkupů podílových listů minimální objem majetku, který musí mít fond k dispozici v likvidních aktivech. To znamená, že fond nemovitostí je povinen investovat alespoň 20 % svého majetku do likvidních nástrojů, aby v případě potřeby měl k dispozici okamžité prostředky. Jedná se o investice rezervy ve výši 20 % do těchto nástrojů: 1. bankovních vkladů, 2. nástrojů peněžního trhu, 3. dluhopisů tržně obchodovaných se splatností do 3 let a 4. do fondů kolektivního investování.

Zakotvení limitu 20 % historicky vychází ze zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZKI**“), konkrétně § 53j. Ze starších důvodových zpráv se nepodařilo zjistit, jakým způsobem byla určena hranice 20 %, jako nejpravděpodobnější se však jeví, že byla určena arbitrárně. Tato úprava byla později po zrušení ZKI převzata do NVIT včetně výše hranice investičního limitu. Z původní důvodové zprávy k NVIT z roku 2013 vyplývá následující:

„Stejně jako v platném § 53j odst. 1 ZKI se stanoví, že fond nemovitostí musí investovat minimálně 20 % hodnoty svého majetku do aktiv jiných než nemovitostí uvedených v § 53 až 59. (...) Tato jiná aktiva zahrnují obchodované dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti kratší než 3 roky, cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný fondem kolektivního investování nebo srovnatelným zahraničním fondem, některé typy nástrojů peněžního trhu a likvidní bankovní vklady.“

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachování stávajícího stavu
- varianta 1 – snížení limitu na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

Stávající stav nutí fondy investovat 20 % svého majetku do určitých typů likvidních nástrojů. Zachování tohoto stavu neumožní fondům nemovitostí dosáhnout optimálního výnosu. Zachování stávající stavu nepředstavuje zachování vyšší míry ochrany investorů, protože v případě poklesu likvidních aktiv pod tuto hranici bude fond nemovitostí zřejmě nucen pozastavit odkupování podílových listů. Zachování stávajícího stavu se v porovnání s ostatními státy jeví jako rigidní a neodůvodněné. Zvolení této varianty bude rovněž bez pozitivního dopadu na podnikatelské prostředí. Přínosem může být kontinuita právní úpravy bez nutnosti změny souvisejících dokumentů a s tím spojených administrativních nákladů.

Varianta 1 – snížení limitu na likvidní aktiva u fondů nemovitostí

Zvolení této varianty představuje snížení investičního limitu z 20 % na 10 %. Zvažováno by rovněž mohlo být i 5 % jako je tomu v některých zemích Evropy. Na Slovensku činí hranice investičního limitu, který musí fondy nemovitostí investovat do likvidních nástrojů 10 %, v Německu je to 5 %, Francie snížila svůj limit z 10 % na 5 %, Španělsko drží limit na hranici 10 % a v Lucembursku není limit stanoven vůbec, pouze je v zákoně zakotven požadavek na zajištění dostatečné likvidity. Přestože v Německu mezi roky 2004 – 2005 došlo k poklesu výnosu komerčních nemovitostí, nebyla hranice 5 % navýšena. Ve srovnání se zahraničními státy působí stávající právní úprava jako velmi rigidní a neodůvodněná a nepřináší podílníkům ani dostatečnou ziskovost. Protože v praxi drží fondy rezervu o zhruba 5 % vyšší, než jim ukládá zákon, lze i tuto skutečnost vzít v potaz při posuzování této varianty snížení limitu. Při posuzování této varianty lze vzít rovněž v potaz další pojistky, které fond nemovitostí má. Těmi jsou dále např. v případě mimořádných událostí možnost překlenovacího úvěru do majetku fondu, nebo v krajním případě odložení vypořádání odkupů podílových listů nebo pozastavení obchodování. Varianta 1 nepředstavuje povinné vynaložení nákladů. Změna by rovněž nevyžadovala náklady z veřejných zdrojů. Zvolení této varianty vyžaduje změnu právní úpravy a nutnost fondů přizpůsobit se novým podmínkám, což může být pro ně spojeno s vyššími administrativními náklady, které však převáží pozitiva nové úpravy. Ochrana investorů zůstává zachována i při snížení této hranice. Dopady na podnikatelské prostředí trhu fondů nemovitostí jsou pozitivní.

Návrh nejvhodnějšího řešení

S ohledem na jednoznačná pozitiva varianty 1 je nejvhodnějším řešením snížení investičního limitu na 10 %. Snížení investičního limitu na 5 % po vzoru Německa může být také v budoucnu zvažovanou variantou, ale předkladatel má za to, že je rozumnější v této chvíli jít cestou zlatého středu a stávající limit 20 % snížit na 10 %. Pro snížení limitu po vzoru řady evropských států svědčí také fakt, že stávající právní úprava je převzata ze ZKI a tehdejší hranice, která byla stanovena v roce 2006, tedy před 15 lety, byla stanovena arbitrárně bez jakékoliv analýzy či inspirace zahraniční právní úpravou, která ukazuje, že hranice 10 % je více než dostatečná.

Shrnutí dopadů zvolené varianty 1

Přínosy/pozitiva	Náklady/negativa
+ zvýšení potenciálních výnosů fondů nemovitostí a zvýšení atraktivity fondů nemovitostí + snížení limitu neznamená snížení ochrany investorů (podílníků), protože v případě poklesu likvidních aktiv pod stanovenou hodnotu musí dojít k pozastavení odkupů + snížení hranice neznamená povinné vynaložení nákladů	- nutnost změny právní úpravy

Zdroje dat:

Bannier, Christina E.; Fecht, Falko; Tyrell, Marcel: *Open-End Real Estate Funds in Germany: Genesis and Crisis* (květen 2006), dostupné zde: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/23430/1/1248.pdf>

ESMA: *Recommendation of the European Systemic Risk Board (ESRB) on liquidity risk in investment funds* (12. listopadu 2020), dostupné zde: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report_on_the_esrb_recommendation_on_liquidity_risks_in_funds.pdf

Funds Europe: *Real estate: "Open-ended funds don't suit illiquid assets"* (2020), dostupné zde: <https://www.funds-europe.com/january-february-2020/real-estate-open-ended-funds-don-t-suit-illiquid-assets>

IOSCO: *Liquidity Management Tools in Collective Investment Schemes: Results from an IOSCO Committee 5 survey to members* (prosinec 2015), dostupné zde: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD517.pdf>

IOSCO: *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration* (únor 2018), dostupné zde: <https://memofin-media.s3.eu-west-3.amazonaws.com/Documents/0001/08/ec127b54113ba9c09d3185f60d08dd5fea2130d9.pdf>

Katten: *Open Ended Real Estate Funds* (15. dubna 2018), dostupné zde: https://katten.com/files/21096_open_ended_real_estate_funds.pdf

Lars Helge Haß: *Open-ended Property Funds – A Real Estate Investment Vehicle between Liquidity Risk and Diversification Benefits* (leden 2012), dostupné zde: <https://d-nb.info/1113538376/34> nebo zde: <https://core.ac.uk/download/pdf/2795676.pdf>

Nabarro LLP: *Back to basics: open-ended property funds and liquidity* (10. října 2016), dostupné zde: <https://www.cms-lawnow.com/ealerts/2016/10/back-to-basics-open-ended-property-funds-and-liquidity>

Pierre Schoeffler, S&Partners: *Liquidity of real estate funds available to the general public in France* (září 2020), dostupné zde: <https://www.aspim.fr/storage/documents/aspim-study-liquidity-of-real-estate-funds-available-to-the-general-public-in-5f8e98b7bb55f.pdf>

PWC: *Choosing an investment vehicle - European Real Estate Fund Regimes* (květen 2019), dostupné zde: <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/european-real-estate-fund-regimes-2019.pdf> nebo zde: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/european-real-estate-fund-regimes-2019.html>

Scope: *Open-ended real estate funds: liquidity ratios at a high level* (20. dubna 2020), dostupné zde: <https://www.scopeexplorer.com/en/news/open-ended-real-estate-funds-liquidity-ratios-at-a-high-level/162849>

Schweizer, D., Haß, L.H., Johanning, L. et al.: *Do Alternative Real Estate Investment Vehicles Add Value to REITs? Evidence from German Open-ended Property Funds* (2013), dostupné zde: <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11146-011-9342-z>

3. VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ

Níže je uvedeno shrnutí všech řešení, které se navrhuje uplatnit v předkládaném návrhu novely NVIT.

Popis problematiky	Vybraná varianta
Pravidla pro poskytování úvěrů a zápůjček ze strany fondů kvalifikovaných investorů, do kterého investuje speciální fond	Varianta 1 – regulovat poskytování úvěrů a zápůjček u fondů kvalifikovaných investorů, do kterého investuje speciální fond
Minimální limit na likvidní aktiva u fondů nemovitostí	Varianta 1 – snížení limitu na likvidní aktiva fondu nemovitostí

4. IMPLEMENTACE DOPORUČENÉ VARIANTY A VYNUCOVÁNÍ

Začlenění doporučených variant do českého právního řádu bude provedeno změnou dotčených ustanovení NVIT. Dohled nad plněním povinností v oblasti finančního trhu vykonává Česká národní banka (dále jen „ČNB“), která může provinění trestat jako přestupky a přijímat opatření k nápravě nebo jiná opatření. Pokud bude spáchán trestný čin (například podvod nebo zpronevěra), nastoupí orgány činné v trestním řízení.

5. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE

MF provede přezkum účinnosti nově zavedené regulace po 3 letech od doby nabytí účinnosti novely NVIT. MF bude i nadále pokračovat v pravidelné konzultaci s účastníky trhu a orgánem dohledu, případně i s dalšími zájemci z řad odborné veřejnosti (např. zástupci akademické sféry). Součástí těchto konzultací bude i analýza dopadů nové regulace a diskuse o její případné kalibraci další novelou. Jako žádoucí se jeví vyhodnotit především efektivnost nastavení investičních limitů, míra možnosti obcházení stávajících pravidel, nové výsledky kontrol a dohledové činnosti, náklady a přínosy navržených opatření atd.

6. KONZULTACE A ZDROJE DAT

MF uveřejnilo veřejnou konzultaci k návrhu NVIT dne 6. ledna 2021, s termínem k vyjádření do 3. února 2021². V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny.

² <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2021/verejna-konzultace-novela-narizeni-vlady-40486>

Při analýze jednotlivých problémů byly zkoumány veškeré dostupné zdroje dat, zejména data dostupná přes internet, jako jsou například seznamy vedené ČNB, zahraniční právní úpravy, odborná literatura, včetně zahraniční a další údaje poskytnuté účastníky diskusí a konzultací.

Předkladatel si je vědom potřeby reakce právních předpisů na potřeby praktického fungování a změny, které se na kapitálovém trhu dějí. Při výběru nejvhodnějšího řešení předkladatel ctil soukromoprávní oblasti práva související s problematikou kapitálového trhu, která má být upravena pokud možno volně, rovněž ale nezapomněl na nutnost ochrany zejména retailových investorů a rovněž se inspiroval právní úpravou zahraničních států západní Evropy.

7. KONTAKTY NA ZPRACOVATELE RIA
--

Mgr. Bc. **Aleš Králík**, LL.M.

Ministerstvo financí / Finanční trhy II / Oddělení Kapitálový trh

Tel: 257 04 2435, e-mail: ales.kralik@mfcrcz

PŘÍLOHA: PŘEHLED VEŘEJNÉ KONZULTACE

Pozn.: Do veřejné konzultace se zapojila jedna tržní asociace, jeden tržní subjekt a jeden orgán dohledu. Níže jsou citovány jejich podněty pro snazší porozumění navrhovaným (i nenavrhovaným) změnám.

OBSAH:

- 1) Tržní asociace, 3. února 2021*
- 2) Orgán dohledu, 12. února 2021*
- 3) Tržní asociace, 25. února 2021*
- 4) Orgán dohledu, 5. března 2021*
- 5) Orgán dohledu, 12. března 2021*
- 6) Tržní asociace, 18. března 2021*
- 7) Tržní subjekt, 2. května 2021*
- 8) Orgán dohledu, 7. května 2021*
- 9) Orgán dohledu, 4. června 2021*
- 10) Tržní asociace, 17. června 2021*
- 11) Orgán dohledu, 18. června 2021*
- 12) Tržní asociace, 21. července 2021*
- 13) Orgán dohledu, 22. července 2021*

1) Tržní asociace, 3. února 2021

1. Navrhujeme, aby byl upraven limit v ust. § 70 odst. 4 nařízení vlády z minimálně 20 % „likvidních aktiv“ na 10 %.

Zdůvodnění uvedeného návrhu vychází z následujících argumentů:

- jarní situace spojená s první vlnou koronaviru mimo jiné prověřila speciální nemovitostní fondy v otázce řízení likvidity v negativně nestandardním období (rozsah negativního tržního sentimentu lze ilustrovat například výraznými propady akciových investic ve stejném období), když i přes dílčí nervozitu investorů v prvním období (minimálně březen/duben 2020) spojenou s poklesem objemu nových investic investorů a prudkým nárůstem žádostí o odkup cenných papírů prakticky u všech relevantních fondů, nedošlo u žádného ze speciálních nemovitostních fondů ke vzniku krizové likvidní situace, resp. dokonce ani k porušení uvedeného aktuálního limitu;
- aktuální výše limitu při současných výnosových sazbách povolených „likvidních aktiv“ fakticky nad rámec skutečně potřebné likvidity neodůvodněně snižuje možný výnos investorů do nemovitostních fondů a ve svém důsledku tak investory poškozuje (min. 20 % majetku fondu musí být fondy zhodnocováno v aktivech s výnosem aktuálně zpravidla hluboko pod 1 % p.a.), a v konečném důsledku tak může vést i k příklonu takových retailových investorů k rizikovějším formám investic;
- navrhovanou úpravou limitu dojde k odstranění komparativní výhody obdobných fondů z jiných blízkých jurisdikcí (např. na Slovensku je tento limit stanoven na 10 % z majetku - vizte § 125 odst. 6 zákona č. 203/2011 Z.z., o kolektívnom investovaní).
- Investiční fondy ve snaze dodržet povinné limity udržují v praxi vyšší limity, než jsou stanoveny v Nařízení Vlády.

Dle odůvodnění k původnímu znění nařízení vlády (https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/.galleries/legislativni_zakladna/investicni_spolecnosti_investicni_fondy/download/narizeni_vlady_243_2013_oduvodneni) aktuální limit vychází ještě ze znění 53j odst. 1 ZKl. Domníváme se však, že i vzhledem k výše uvedeným argumentům je takový limit již v tuto chvíli neodůvodněně přísný a jdoucí vůči zájmům investorů do těchto fondů, když snižuje výnos jejich investic, aniž by to bylo právně či empiricky odůvodněné.

Ohledně této otázky jsme také v kontaktu s (orgánem dohledu).

2. V §15 navrhujeme doplnit poskytnuté cash kolaterály obdobně, jako jsou upraveny investiční cenné papíry poskytnuté jako kolaterál v § 17, odst. 4.

Totéž v § 66 u speciálních fondů. Případně vyjasnit, zda je možné cash kolaterály považovat za pohledávky na výplatu peněžních prostředků podle § 15.

3. Navrhujeme sjednotit textaci limitu podle § 22 a § 65, tzn. buď vypustit odkaz na techniky obhospodařování v § 22, nebo je přidat i do § 65.

Takto riziko z repoobchodů vstupuje pouze do výpočtu podle § 22 a do § 65 nikoliv.

4. Jednoznačně určit dobu, po kterou je možné odchýlit se od limitů platných pro speciální realitní fond ode dne jeho vzniku.

Ustanovení § 68 a § 70 Nařízení si protirečejí. Na první pohled není zřetelné, že § 70 se netýká nemovitostních fondů (v § 60 až § 70 jsou uvedeny limity také pro realitní fondy). § 68, *Limity u nemovitostí: (4) Fond nemovitostí nemusí po dobu uvedenou ve statutu, nejdéle však po dobu 3 let ode dne svého vzniku, dodržovat investiční limity s výjimkou a) limitu stanoveného v odstavci 1, který po tuto dobu může být zvýšen až na 60 %, a b) limitu stanoveného v odstavci 2 vs § 70, Společná ustanovení*

(3) Při zajištění rozložení rizika se lze odchýlit od § 60 až 70, nejdéle však na dobu 6 měsíců ode dne vzniku speciálního fondu.

Navrhujeme tedy do tohoto ustanovení doplnit např. „s výjimkou fondu nemovitostí podle § 68“

5. § 44 – hlava II (§ 30 až § 44) je obtížně srozumitelná z ohledem na řazení jednotlivých ustanovení:

Ustanovení § 35 hovoří o výpočtu celkové expozice fondu; následuje nadpis „Standardní závazková metoda“ a pod tento nadpis spadají § 36 – 38. Poté následuje nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“, pod který na první pohled spadají §§ 39 – 44, nicméně § 44 by neměl spadat pod nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“ ale spíše do samostatné části „Limity u celkové expozice“. Navrhujeme tedy přesunout nadpis „Limity u celkové expozice“, který se nyní nachází pod označením § 44, nad toto označení, aby tak bylo zřejmé, že nespadá pod nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“.

Limity u celkové expozice

§ 44

~~Limity u celkové expozice~~

(1) Provádí-li se výpočet celkové expozice standardního fondu [...]

6. § 57 odst. 1 písm. c)

(1) Na účet fondu nemovitostí lze nabýt a držet účast pouze v nemovitostní společnosti,

c) která investuje pouze do nemovitostí na území státu, ve kterém má sídlo,

Komentář:

Navrhujeme sloučit s písm. e) níže a písm. e) odstranit.

Úpravu navrhujeme takto: „která investuje výhradně do nemovitostí, a to pouze na území státu, ve kterém má sídlo“.

7. § 57 odst. 1 písm. e) a f)

e) která investuje výhradně do nemovitostí,

f) která peněžní prostředky, které neinvestuje do nemovitostí, investuje pouze do nástrojů peněžního trhu uvedených v § 48 odst. 1 nebo pohledávek podle § 15; tím není dotčen § 59,

Komentář:

Pojem „investovat“ není u nemovitostní společnosti vysvětlen. Domníváme se, že by nemovitostní společnost neměla být omezena v možnosti investovat peněžní prostředky jak do nemovitostí, tak v souvislosti s držením, správou a zcizením nemovitostí a dále je musí vynakládat na běžný chod nemovitostní společnosti.

Nemovitostní společnosti investují peněžní prostředky do nákupu nemovitostí, jejich správy, s čímž souvisí minimálně poplatky property managerům, asset managerům a jiným poradcům, dále je investují v souvislosti se zcizením nemovitosti na přípravu dataroom, placení poradců a jiné. Nemovitostní společnosti rovněž vynakládají peněžní prostředky na svůj standardní chod, tj. účetnictví, audit, právní a jiné poradce, poplatky notářům a jiné. Všechny tyto operace by měly být nemovitostní společnosti umožněny. Předpokládáme, že nejsou uvedeným ustanovením omezeny, nicméně by mohl být lépe vysvětlen pojem „investovat“.

8. § 57 odst. 1 písm. j)

j) předkládá-li nemovitostní společnost jeho obhospodařovateli, administrátorovi a depozitáři

1. jednou měsíčně soupis nemovitostí ve svém majetku a

Komentář:

Povinnost předkládat měsíční soupis nemovitostí v majetku nemovitostních společností je relativně administrativně náročná. Navrhujeme proto stanovit čtvrtletní frekvenci poskytování tohoto soupisu, nicméně vždy dojde-li k nabytí nebo zcizení nové nemovitosti.

2. jednou ročně účetní závěrku ověřenou auditorem,

Komentář:

K povinnosti předkládat jednou ročně účetní závěrku ověřenou auditorem navrhujeme stanovit, že auditovanou účetní závěrku je možné předložit kdykoli v průběhu kalendářního roku.

Z ustanovení není jasné, zda má nemovitostní společnost povinnost předkládat účetní závěrku vždy např. do 30.4., tedy v době, kdy jsou velmi vytížené auditorské společnosti a náklady na získání tohoto auditu mohou být obecně vyšší, než kdyby byla povinnost předložit auditovanou účetní závěrku kdykoli v průběhu následujícího roku, nebo zda ji může předložit kdykoliv v průběhu následujícího roku. Uvedené nám rovněž není jasné v situaci, kdy fond nabyde nemovitostní společnost na konci kalendářního roku. V takovém případě fond má k dispozici účetní závěrku ověřenou auditorem, která není starší než 3 měsíce a kterou získal před nabytím účasti. V uvedené situaci by do několika málo měsíců musela nemovitostní společnost opět vynaložit peněžní prostředky na to, aby získala audit roční účetní závěrky.

9. § 57 odst. 2

(2) Před nabytím účasti v nemovitostní společnosti musí být tato účast oceněna způsobem stanoveným zákonem upravujícím investiční společnosti a investiční fondy a administrátorovi fondu nemovitostí musejí být předloženy

Komentář:

K povinnosti ocenění účasti způsobem stanoveným ZISIF by bylo vhodné doplnit konkrétně, jak má být daná účast oceněna, pouhý odkaz na ZISIF neshledáváme dostatečným.

- a) účetní závěrka nemovitostní společnosti ověřená auditorem, která ke dni ocenění účasti není starší více než 3 měsíce,*
- b) aktuální přehled majetku a dluhů nemovitostní společnosti ověřený auditorem a*

Komentář:

Dodržení požadavku předložit účetní závěrku a „aktuální“ přehled majetku a dluhů nemovitostní společnosti ověřené auditorem je značně problematické u nemovitostních společností ve formě společnosti s ručením omezeným, které nemají ze zákona povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Na straně fondu (obhospodařovatele) to potom znamená, že buď musí hledat nemovitostní společnost ve formě akciové společnosti, což není na trhu preferovaná varianta pro držení nemovitostí, nebo vždy musí předem s prodávajícím dohodnout nutnost získání auditu účetní závěrky. Z naší praxe víme, že prodávající jen neochotně tuto povinnost plní a nesou náklady na audit účetní závěrky nemovitostní společnosti, který je požadovaný „pouze“ NVIT. Navíc není zřejmé, co znamená pojem „aktuální“ přehled majetku a dluhů, mělo by být odkázáno na přehled majetku a dluhů k datu vyhotovení účetní závěrky.

Rovněž shledáváme problematickým načasování, a to, že mají být uvedené dokumenty předloženy „před nabytím účasti“, což není dostatečně určité. Standardem je, že tyto dokumenty jsou předkládány při vypořádání (closingu) nákupu nemovitostní společnosti.

10. Návrh na úpravu § 58

Návrh na doplnění odstavce 6) z důvodu zohlednění situace, kdy nemovitostní fond založí prázdnou nemovitostní společnost, do které pak nabyde nemovitost:

(5) Požadavky uvedené v § 57 odst. 1 písm. c), e), f) a l) nemusí být splněny ke dni nabytí účasti fondu nemovitostí v nemovitostní společnosti, budou-li splněny do 6 měsíců ode dne nabytí této účasti; v takovém případě se odstavec 4 nepoužije.

(6) Podmínky uvedené v § 57 odst. 2 nemusí být splněny v případě, kdy je fond nemovitostí jediným zakladatelem nově vzniklé nemovitostní společnosti, v jejímž majetku jsou pouze finanční prostředky tvořící základní kapitál.

Zdůvodnění:

Předpokládáme, že za situace, kdy není uplatňována daň z nabytí nemovitosti, budou nemovitostní fondy častěji nabývat nemovitosti do jimi nově založených nemovitostních společností. Pokud speciální fond nemovitostí sám a nově zakládá nemovitostní společnost, kam vkládá pouze základní kapitál, pak nevidíme důvod, proč by měly být před nabytím účasti v této společnosti splněny podmínky uvedené v § 57 odst. 2 NVIT. Vzhledem k tomu, že v nově založené nemovitostní společnosti není žádný jiný majetek, než základní kapitál, je požadavek na její ocenění a audit nadbytečný a pouze zatěžuje rozpočet fondu náklady. Z tohoto důvodu navrhuje, aby se pro uvedený případ § 57 odst. 2 NVI neuplatnil. Samozřejmě pokud do této nově založené nemovitostní společnosti bude nabyta nemovitost, hodnota účasti pak bude přeceněna způsobem a ve lhůtách stanovených ZISIF. Navíc máme za to, že jde spíše o zpřesnění, neboť v praxi není realizovatelné, aby byl před vznikem společnosti získán audit účetní závěrky; tyto kroky by mohly být realizovány až po vzniku společnosti, nebyl by tak splněn požadavek § 57 odst. 2 NVIT na získání těchto dokumentů „před nabytím účasti“.

11. Fondový kapitál

Navržené vypuštění § 98 a nahrazení odkazů na majetek fondu fondovým kapitálem vítáme, avšak je nezbytné s ohledem na dopad IFRS 9 na vykazování prostředků investorů, aby došlo i k redefinování pojmu fondový kapitál přímo v ZISIFu.

Zároveň by mělo být uvedeno, že nedochází k praktické změně ve statutorních limitech.

2) Orgán dohledu, 12. února 2021

A. Novelizační body předložené MF do veřejné konzultace k novele NVIT

K návrhu novelizačních bodů 1 až 4

- 1. V § 10 odst. 1 a odst. 2 písm. a), § 47 odst. 1 písm. b) a v § 63 odst. 2 se slova „svého majetku“ nahrazují slovy „svého fondového kapitálu“.*
- 2. V § 17 odst. 1, odst. 2 písm. a), b) a c) a odst. 5, § 20 odst. 1, 3 a 4, § 21 odst. 1 a 2, § 22 odst. 1 písm. a) a b), § 23, § 24 odst. 1 úvodní části ustanovení, § 25 odst. 1 a 2, § 26 odst. 1 písm. b), odst. 2 písm. b) a odst. 3, § 31 odst. 2 větě poslední a odst. 3 písm. b) a d), § 41 odst. 2 a 3, § 44 odst. 1 a 2, § 60 odst. 1 a 2, § 63 odst. 1, 2, 3 a 5, § 65 odst. 1 písm. a) a b), § 67 písm. a) a b), § 70 odst. 1 a v § 76 odst. 1 písm. a) a c) a odst. 2 písm. a) se slova „hodnoty majetku“ nahrazují slovy „hodnoty fondového kapitálu“.*
- 3. V § 41 odst. 1 se slova „hodnotou majetku“ nahrazují slovy „hodnotou fondového kapitálu“.*
- 4. V § 72 odst. 1, 2 a 3 se slovo „majetku“ nahrazuje slovy „fondového kapitálu“.*

Vyjádření k novelizačním bodům 1 až 4:

S navrženými změnami v rámci novelizačních bodů 1 až 4 převážně souhlasíme.

Nesouhlasíme však se změnou § 41 (zpětné testování), neboť v tomto ustanovení představuje záměna majetku za fondový kapitál věcnou změnu, která nedůvodně zužuje rozsah prováděného zpětného testování. Na tomto místě je potřebné zachovat pojem majetek, tedy celková aktiva bez zohlednění dluhů.

Vedle toho navrhujeme změnit přístup, pokud jde o podmínky pro investice do jiných fondů kolektivního investování – viz podněty dále.

Odůvodnění:

Nesouhlasíme s provedení změny terminologie v případě tzv. zpětného testování (§ 41).³ V § 41 použité spojení „hodnoty majetku“ není použito v souvislosti s investičními limity, ale vyjadřuje bázi při porovnání hodnot v rámci prováděného zpětného testování. V současnosti se tedy základna pro zpětné testování neodvozuje z NAV, ale z celého majetku. Zpětné testování je potřebné ve vztahu k celkovým aktivům, tedy majetku, nikoliv jen fondovému kapitálu (NAV). Navrhujeme proto vycházet v případě zpětného testování i nadále z majetku (celkových aktiv) a nikoliv z fondového kapitálu (NAV).

Návrh novelizačního bodu 5

Ustanovení § 98 se včetně nadpisu zrušuje.

Vyjádření k novelizačnímu bodu 5:

³ Zpětné testování je každodenní srovnání výpočtu jednodenní rizikové hodnoty určené na základě pozic ke konci pracovního dne s hodnotou majetku následujícího pracovního dne.

Navrhujeme zachovat zvláštní pravidla pro výpočet limitů v případě investičních fondů typu SICAV (tedy jejich uplatnění jen na investiční majetek, nikoliv na celý majetek investičního fondu) a v případě nemovitostních fondů [tedy výpočet limitů na základě celého majetku, nikoliv jen fondového kapitálu (NAV)].

Odůvodnění:

Ustanovení § 98 NVIT v současnosti definuje pojem majetek fondu kolektivního investování pro účely tohoto nařízení, a to odlišně pro různé situace.³ Navrhujeme se zrušení § 98 zřejmě proto, že se současně v NVIT nahrazují limity odvozené od majetku za limity odvozené od fondového kapitálu. Souhlasíme, že není potřebná specifická definice majetku odlišná od definice v ZISIF. Je však potřebné zachování specifických pravidel:

a) pro akciovou společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV). Ustanovení § 98 odst. 2 stanoví, že do definice majetku pro účely výpočtu investičních limitů se v případě SICAV zahrnují pouze aktiva z investiční činnosti a dluhy z investiční činnosti. Toto upřesnění pro SICAV uvedené dnes v § 98 odst. 2 je nadále potřebné, a je tedy žádoucí ho zachovat (s úpravami, které plynou ze změny terminologie).

b) pro fondy nemovitostí. V aktuálním znění NVIT se pro fondy nemovitostí odvozují investiční limity od celkových aktiv (odlišně od jiných fondů). Pokud by došlo ke zrušení tohoto pravidla, byly by nemovitostní fondy postaveny v této věci na roveň ostatním investičním fondům a limity pro ně by se vzhledem ke způsobu jejich financování⁴ v řadě ohledů zpřísnily. To není podle našeho názoru vhodné, MF tuto věcnou změnu nijak neodůvodňuje. Navrhujeme tedy, aby v případě fondů nemovitostí byl zachován dosavadní přístup a investiční limity se v případě fondů nemovitostí nadále počítaly z celkových aktiv, nikoliv z NAV. Ani v tomto případě nepředstavuje návrh ČNB věcnou změnu, ale naopak zachování dosavadního přístupu.

B. Další podněty k novelizaci NVIT

K § 10 odst. 1 a odst. 2 písm. a) a k § 47 odst. 1 písm. b)

Podnět: Navrhujeme, aby se podmínka, podle které lze nabýt do majetku investičního fondu kolektivního investování cenné papíry jiného investičního fondu jen tehdy, pokud tento jiný investiční fond podle statutu investuje nejvýše 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydávaných fondy kolektivního investování, nově vztahovala k celkovým aktivům tohoto jiného investičního fondu, nikoliv k jeho fondovému kapitálu.

⁴ Oproti ostatním fondům kolektivního investování využívají nemovitostní fondy ve větší míře úvěrové (dluhové) financování. Je to dáno tím, že nákupy aktiv do majetku fondu jsou realizovány ve velkých sumách a v danou chvíli, kdy se objeví obchodní příležitost na nákup nemovitosti, nemusí mít fond dostatek prostředků od investorů, kterými by financoval nákup nemovitosti. Také je pro fond ekonomicky nevýhodné dlouho držet velkou část hotovosti a čekat, až „naspoří“ na nákup nemovitosti.

Odůvodnění: Ačkoliv MF navrhuje v rámci novelizačního bodu 1 (viz výše) ponechat dosavadní vztahování limitů pro investice do jiných fondů kolektivního investování k fondovému kapitálu, navrhujeme využít této novelizace a změnit dosavadní přístup.

Jedná se o pravidlo, které stanoví, že standardní a speciální fondy mohou do svého majetku nabýt cenné papíry vydané jiným fondem, jenž investuje podle statutu nebo srovnatelného dokumentu fondu, který tento cenný papír vydal, nejvýše 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydávaných fondy kolektivního investování.

Směrnice UCITS při vymezení pravidel pro tyto investice používá pojem „aktiva“ – viz čl. 50 odst. 2 písm. a) UCITS.⁵ V případě standardních fondů tedy jde o transpoziční limit a UCITS směrnice jej váže na (celková) aktiva, tedy na majetek.

Úprava v NVIT, která na stejném místě používá NAV, je přísnější a navíc představuje i nesprávnou a zbytečně zatěžující transpozici.⁶

K § 47 odst. 3

Podnět: Navrhujeme zpřísnit požadavek v případě investování speciálního fondu do fondu kvalifikovaných investorů nebo do srovnatelného zahraničního investičního fondu tak, aby speciální fond mohl investovat pouze do fondu kvalifikovaných investorů, který může poskytovat úvěry nebo zápůjčky za stejných podmínek jako speciální fond.

Odůvodnění: V praxi nastává nežádoucí situace, že speciální fondy mohou prostřednictvím investování do fondů kvalifikovaných investorů nepřímým financováním i jiné subjekty, které by přímo financovat nesměly.

Poskytnutí úvěru (i) speciálním fondem je možné pouze tehdy, pokud to souvisí s jeho obhospodařováním, (ii) fondem nemovitostí je pak možné pouze nemovitostní společnosti, ve které má tento fond účast. V případě fondů kvalifikovaných investorů však podobná regulace neexistuje.

Speciální fondy (mezi něž nemovitostní fondy patří) mohou do fondů kvalifikovaných investorů investovat pouze omezeně (max. 10 % hodnoty svého majetku) a jen za předpokladu, že fond kvalifikovaných investorů investuje pouze do věcí, které lze nabýt do jmění tohoto speciálního fondu.⁷ Vazba (či omezení) ohledně poskytování úvěrů

⁵ Stejně jako v anglické verzi „assets“, v německé „Sondervermögens“ ve francouzské „actifs“ či v polské „aktywy“.

⁶ ESMA v otázkách a odpovědích k aplikaci směrnice UCITS (ESMA34-43-392 z 4. 6. 2019) uvádí, že pojem aktiva ve směrnici UCITS by se měl číst jako čistá, nikoliv hrubá aktiva. Směrnice UCITS na řadě míst pojmy „aktiva“ a „čistá hodnota aktiv“ rozlišuje a nevidíme důvod pro jejich směšování, navíc k tíži dotčených fondů. Praxe v jednotlivých členských státech v tomto směru není jednotná.

⁷ § 47 odst. 3 písm. c) NVIT zní „3) Do jmění speciálního fondu lze nabýt cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem,

(...)

c) investuje-li tento fond kvalifikovaných investorů nebo srovnatelný zahraniční investiční fond podle svého statutu nebo srovnatelného dokumentu pouze do věcí, které lze nabýt do jmění tohoto speciálního fondu.“

fondem kvalifikovaných investorů, do kterého speciální fond investuje, však chybí. Vzniká tak situace, že investici od regulovaného speciálního fondu fond kvalifikovaných investorů využije na poskytnutí úvěru, jehož cílové určení je v rozporu s regulací úvěrů poskytovaných speciálními fondy. U investic do věcí však tak podle současné úpravy fond kvalifikovaných investorů činit nesmí a smí investovat do věcí stejných jako speciální fond.

Součástí návrhu mimo jiné je, aby nemovitostní fond mohl investovat do fondu kvalifikovaných investorů, který nejen investuje do shodných věcí jako nemovitostní fond, ale který také podle svého statutu může poskytovat úvěry nebo zápůjčky za stejných podmínek jako nemovitostní fond (tedy poskytuje úvěr jen nemovitostní společnosti, v níž má fond kvalifikovaných investorů podíl).

K § 73 odst. 1 a 2 a § 74 odst. 4

Podnět: Navrhujeme, aby se limity týkající se hodnoty úvěrů a zápůjček přijatých nebo poskytnutých fondem nemovitostí podle § 73 odst. 1 a 2 a podle § 74 odst. 4 vztahovaly k fondovému kapitálu.

Odůvodnění: Podstatou navrhované novely je nahrazení slova „majetek“ v NVIT pojmem „fondový kapitál“ s tím, že majetek bude nově znamenat jen celková aktiva, nikoliv NAV. V § 73 odst. 1 a 2 a v § 74 odst. 4 nebylo toto nahrazení provedeno. Upozorňujeme na tuto skutečnost a navrhujeme nahradit také v těchto ustanoveních pojem „majetek“ pojmem „fondový kapitál“.

I když jde o limit týkající se fondu nemovitostí (viz vyjádření k novelizačnímu bodu 5), odvozují se tyto limity vztahující se k přijetí či poskytnutí úvěru fondem nemovitostí i podle současného stavu z NAV, tedy z fondového kapitálu.⁸ V opačném případě by s rostoucím objemem úvěrů přijatých nemovitostních fondem rostl i limit pro přijaté úvěry. To jde proti smyslu limitu a proti potřebě obezřetného podnikání fondů určených veřejnosti, což zahrnuje i limitaci páky, kterou úvěry představují.

K § 26

Podnět: Navrhujeme, aby byla z NVIT vypuštěna pravidla pro přijetí úvěru do zakladatelské části SICAV, který je standardním fondem.

Odůvodnění: V případě investičních fondů s právní subjektivitou (typicky SICAV) je potřebné, aby byla část majetku určena na provoz fondu („zakladatelská část“), a netýkají se jich proto pravidla spojená s investiční částí majetku („investiční část“). I když jde o jednu entitu a jeden investiční fond, investoři do fondu nesou riziko jen co do investiční části.

⁸ § 98 odst. 1 písm. b) bod 3 NVIT.

Stávající úprava stanoví v případě standardních fondů, které mají formu SICAV, limity pro přijetí úvěru do zakladatelské části.⁹ Limity jsou počítány z majetku fondu (ve smyslu NAV), tedy z investiční části (§ 98 odst. 2). Podle našeho názoru není důvod, aby NVIT upravovalo podmínky přijetí úvěru pro využití v zakladatelské, neinvestiční části. S ohledem na dostatečné oddělení zakladatelské a investiční části SICAV¹⁰ je pravidlo ohledně nakládání s majetkem v zakladatelské části zbytečné a chrání pouze zakladatele, a je tedy v rozporu s účelem úpravy v ZISIF (ochrana investorů a zčásti finanční stability). Ani v ochraně zakladatelů přitom není efektivní, když omezuje úvěry, ale nijak nebrání jiným rizikovým expozicím.

K § 32 odst. 2

Podnět: Navrhujeme v § 32 odst. 2 zrušit odkaz na § 84 odst. 1 písm. b).

Odůvodnění: Jedná se o změnu legislativně technické povahy, uvedené ustanovení je již zrušeno.

K § 68 odst. 2

Podnět: V § 68 odst. 2 navrhujeme zrušit limit pro držení nemovitostí, které se oceňují porovnávacím způsobem.

Odůvodnění:

Navrhujeme zrušit limit, podle kterého celková hodnota nemovitostí, které se oceňují porovnávacím způsobem, nesmí překročit 25 % hodnoty majetku fondu nemovitostí.

Limit původně vznikl jako reakce na obavu, že se nemovitostní fondy budou chovat spekulativně a nemovitosti budou kupovat za účelem rychlého prodeje a realizace zisku. Zájmem bylo regulovat trh tak, aby nemovitostní fondy nemovitosti držely a pronajímaly je. Obava ze spekulativních prodejů se nepotvrdila.

⁹ Aktuální znění § 26 NVIT: „(1) Úvěr nebo zápůjčku na účet standardního fondu lze přijmout jen, jestliže

a) splatnost tohoto úvěru nebo této zápůjčky není delší než 6 měsíců a

b) součet hodnoty všech takto přijatých úvěrů a zápůjček nepřekročí 10 % hodnoty majetku standardního fondu.

(2) Na účet standardního fondu, který je akciovou společností s proměnným základním kapitálem a který má povolení České národní banky k činnosti samosprávného investičního fondu, lze dále přijmout úvěr nebo zápůjčku se splatností delší než 6 měsíců jen, jestliže

a) tento úvěr nebo zápůjčka slouží k nabytí nemovitosti, která netvoří součást majetku z investiční činnosti tohoto fondu a která je používána při výkonu činnosti tohoto fondu, a

b) součet hodnoty všech takto přijatých úvěrů a zápůjček nepřekročí 10 % hodnoty majetku standardního fondu.

(3) Součet hodnoty všech úvěrů a zápůjček přijatých podle odstavců 1 a 2 nesmí překročit 15 % hodnoty majetku standardního fondu.

(4) Odstavci 1 až 3 není dotčen limit pro expozici standardního fondu vztahující se k finančním derivátům.

(5) Pro účely výpočtu limitů podle odstavců 1 až 3 se ke skutečnosti, že standardní fond vytváří podfondy, nepřihlíží“.

¹⁰ § 164 odst. 2 ZISIF „K uspokojení pohledávky věřitele nebo akcionáře za akciovou společností s proměnným základním kapitálem nevytvářející podfondy, která vznikla v souvislosti s její investiční činností, lze použít pouze majetek z této investiční činnosti. Majetek z investiční činnosti této společnosti nelze použít ke splnění dluhu, který není dluhem z její investiční činnosti.“

Současně se změnila pravidla pro oceňování. Dřívější úprava uváděla, že porovnávací metodou oceňuje nemovitostní fond nemovitost, kterou nabývá za účelem jejího dalšího prodeje (ostatní nemovitosti se oceňují metodou výnosovou). Toto pravidlo však přestalo platit už v roce 2014 a bylo nahrazeno za plné uplatnění mezinárodních účetních standardů (IFRS). Ty obsahují složitější pravidla a ekvivalent dřívějšího „porovnávací metodou se oceňuje nemovitost nabytá za účelem dalšího prodeje“ neobsahuje.

V současné době je tedy existence limitu nedůvodná, neplní původní účel a omezuje nemovitostní fondy při volbě vhodné oceňovací metody pro zjištění reálné hodnoty jimi držených nemovitostí. Limit není potřebný, nevidíme pro něj z věcného hlediska (i s odkazem na zkušenosti dohledových útvarů) relevantní důvod.

3) Tržní asociace, 25. února 2021

K § 15

Návrh bodu 2 (novelizace § 15 NVIT) nepovažujeme za správný, neboť na kolaterál nenahlížíme z pohledu limitů jako na pohledávku, protože proti ní nestojí žádný závazek k vrácení stejného kolaterálu. To, co je převedeno protistraně jako kolaterál, se stává jejím majetkem.

Navrhovaná úprava nekoreluje ani ve vztahu s dobou do splatnosti v délce nejvýše 1 rok. Není totiž zřejmé, jak by se taková doba počítala, tj. zda metodou FIFO, 1 den či do změny výše kolaterálu atp. Dle našeho názoru dochází ke směřování dvou různých věcí dohromady.

K § 20 odst. 4

Dovolujeme si navrhnout následující úpravu v § 20 odst. 4 NVIT:

Cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry podle odstavce 1 mohou tvořit více než 35 % hodnoty majetku standardního fondu pouze tehdy, jestliže jsou stát, územní samosprávný celek členského státu nebo mezinárodní finanční organizace uvedené v odstavci 1 jako takové výslovně uvedeny ve statutu standardního fondu uvedeného v odstavci 1, ~~ve sdělení klíčových informací týkajícím se tohoto standardního fondu~~ a v propagačních sděleních týkajících se tohoto standardního fondu.

Domníváme se, že požadavek na uvedení informací podle § 20 odst. NVIT také ve sdělení klíčových informací pro investory je nadbytečný, neboť nevyplývá z evropské ani jiné tuzemské regulace UCITS fondů a jde o jedinou povinnost, kterou NVIT normuje ve vztahu ke klíčovým informacím, což působí značně neprakticky, zejména s ohledem na to, že úprava náležitostí klíčových informací se nachází v evropské regulaci, v ZISIFu a v nařízení č. 242/2013 Sb. Citovaný požadavek rovněž zvyšuje objem textu v klíčových informacích, v důsledku čehož může být obtížné dodržet jejich předepsaný rozsah.

K § 47 odst. 3

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „NVIT“) neumožňovalo do 1. června 2017, aby speciální fond investoval do cenných papírů, resp. zaknihovaných cenných papírů vydávaných fondy kvalifikovaných investorů nebo srovnatelnými zahraničními fondy. Tato nemožnost byla změněna nařízením vlády č. 133/2017 Sb., které mimo jiné upravilo i ust. § 47 odst. 3 NVIT tak, že nově umožnilo investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů nebo srovnatelných zahraničních fondů. Materiál připravený k uvedené novele nařízení vlády^[1] v důvodové zprávě/odůvodnění uvádí:

„Nově se umožňuje speciálnímu fondu investovat až 10 % (viz změnu v § 63 odst. 5 NVIT) svého majetku do fondů kvalifikovaných investorů, které splňují alespoň základní požadavky regulace. Tato změna umožní zejména rozvoj speciálních fondů, ale může být prospěšná i pro další rozvoj fondů kvalifikovaných investorů. Rovněž se odstraňuje zákaz investovat do speciálního fondu nemovitostí, což by mělo být opět prospěšné pro investující fond i pro fond, do kterého je investováno. Tato změna souvisí i se změnami provedenými v § 45 odst. 1 nové písmeno b) NVIT a v § 47 odst. 3 NVIT a v § 63 odst. 5 NVIT.“

^[1] <https://apps.odok.cz/veklep-history-version?pid=KORNAK4CD5E9>

Účelem novely NVIT, která umožnila speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů či srovnatelných zahraničních fondů, je dle výše uvedené důvodové zprávy umožnit rozvoj speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů. Pro účely ochrany investorů speciálních fondů byl stanoven limit 10 % a dále podmínka, že fondy kvalifikovaných investorů musí splňovat alespoň základní požadavky regulace.

Výše uvedený podnět (orgánu dohledu) se tak odklání od původního účelu dané regulace, a de facto se tak vrací zpět, když stanovuje nové omezení. Zpřísnění podmínek investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů tak může být v rozporu s původním účelem, kterým je rozvoj speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, a to z toho důvodu, že přísnější podmínky na „cílové“ fondy kvalifikovaných investorů by fakticky vedly k tomu, že tyto fondy kvalifikovaných investorů budou složením aktiv kopírovat speciální fondy, a tudíž z hlediska portfolií speciálních fondů nebudou představovat atraktivní aktivum, které by mohlo být zařazeno do portfolia.

Z pohledu speciálního fondu se tak v případě fondů kvalifikovaných investorů nebude jednat o aktivum, které by mohlo v rámci limitu 10 % hodnoty majetku speciálního fondu představovat vhodné doplnění portfolia skládajícího se z nemovitostí a likvidních aktiv. Speciální fondy totiž mohou investovat do jiných speciálních fondů, resp. fondů kolektivního investování obecně, a to v rámci limitu 20 % hodnoty majetku speciálního fondu (§ 63 odst. 1 NVIT). Pokud by se ale fondy kvalifikovaných investorů nelišily skladbou aktiv od speciálních fondů, byla by možnost speciálních fondů investovat do takových fondů kvalifikovaných investorů nepraktická, když uvedenou úpravou by mělo docházet i k určité diverzifikaci.

Podnět (orgánu dohledu) zároveň nijak blíže neodůvodňuje, proč by aktuální nastavení mělo být fakticky nežádoucí, např. prostřednictvím empirických zjištění ČNB, která by dokládala, že aktuální nastavení regulace přináší reálné problémy a rizika, které je tedy nutné řešit novelou NVIT v souladu s podnětem (orgánu dohledu). V této souvislosti lze uvést, že v NVIT je stanoven výše uvedený limit, kterým by měla být případná rizika primárně řízena, přičemž nemáme informace o tom, že by v praxi aktuální nastavení regulace nějak speciální fondy ohrozilo či jim způsobovalo problémy.

Jak již je uvedeno výše, současná regulace je v této souvislosti postavena na požadavku toho, aby fondy kvalifikovaných investorů splňovaly alespoň základní požadavky regulace. Toho je aktuálně dosaženo, když NVIT již nyní stanovuje omezující podmínky pro investice speciálního fondu do fondů kvalifikovaných investorů tak, aby nedocházelo ke zneužívání takové možnosti, např. ke tvorbě fondových struktur, které by zcela obcházely požadavky kladené na speciální fondy. Není přitom zřejmé, že by od příslušné novelizace NVIT došlo k takovému posunu (ať již ve fondové praxi či v dohledové činnosti ČNB), který by odůvodňoval další zpřísnění podmínek.

Lze tedy konstatovat, že uvedené omezení může být z hlediska speciálních fondů vnímáno jako omezení možnosti diverzifikace části portfolia fondu, která byla předjímaná výše uvedenou novelou, a tedy by nově (bez změny paradigmatu v této věci) neměla být považována a priori za nežádoucí.

Z hlediska fondů kvalifikovaných investorů představuje možnost investic institucionálních investorů, v daném případě speciálních fondů, zajímavou příležitost pro rozvoj těchto fondů, jak bylo zamýšleno ve výše uvedené novele NVIT. Další omezení pravidel pro investice speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů, může mít negativní dopady na praktické využití této možnosti.

Rovněž je na místě uvést, že již stávající úprava obsahuje podmínky, které zajišťují dostatečnou ochranu investorů. Kromě výše uvedeného limitu 10 % hodnoty majetku speciálního fondu (§ 63 odst. 3 NVIT) se dále uplatní další podmínky stanovené v § 47 odst. 3 NVIT (požadavky na obhospodařovatele, nabízení veřejnosti a požadavky na skladbu aktiv fondů kvalifikovaných investorů, do kterých mohou speciální fondy investovat, jakož i limitů pro takové investice).

Další zpřísnění uvedených požadavků by mohlo být v rozporu s účelem předmětné úpravy, přičemž limit ve vztahu k investování speciálních fondů do fondu kvalifikovaných investorů stanovený v § 63 odst. 5 NVIT by byl taktéž obsoletní (jelikož by nebyl rozdíl mezi skladbou fondů kvalifikovaných investorů a speciálních fondů, do kterých lze investovat až 20 % hodnoty majetku speciálního fondu).

Fakticky by uvedená situace totiž vedla k tomu, že fondy kvalifikovaných investorů, do kterých by speciální fondy mohly investovat, by ani nevznikaly, jelikož by musely dodržovat pravidla jako speciální nemovitostní fondy, avšak na rozdíl od těchto speciálních fondů by mohly být nabízeny pouze kvalifikovaným investorům. Pro kvalifikované investory by tu pak nebyla žádná rozdílnost či „výhoda“ investovat do takového fondu kvalifikovaných investorů, naopak by v rámci takového fondu kvalifikovaných investorů mohla být rozmělněna některá další pravidla (prodloužení odkupů apod.) používaná u speciálních fondů. Tedy pro kvalifikované investory by bylo v takovém případě výhodnější investovat rovnou do speciálního fondu.

V této souvislosti navrhuje, aby došlo k přehodnocení podnětu (orgánu dohledu), tj. toho, že je úprava NVIT dle výše uvedeného podnětu (orgánu dohledu) žádoucí, když není v souladu s účelem výše uvedené dřívější novelizace § 47 odst. 3 NVIT, a ani v průběhu času nedošlo v praxi k jakémukoliv excesu, který by uvedený podnět (orgánu dohledu) ospravedlňoval.

4) Orgán dohledu, 5. března 2021

1. Navrhujeme, aby byl upraven limit v ust. § 70 odst. 4 nařízení vlády z minimálně 20 % „likvidních aktiv“ na 10 %.

Zdůvodnění uvedeného návrhu vychází z následujících argumentů:

- jarní situace spojená s první vlnou koronaviru mimo jiné prověřila speciální nemovitostní fondy v otázce řízení likvidity v negativně nestandardním období (rozsah negativního tržního sentimentu lze ilustrovat například výraznými propady akciových investic ve stejném období), když i přes dílčí nervozitu investorů v prvním období (minimálně březen/duben 2020) spojenou s poklesem objemu nových investic investorů a prudkým nárůstem žádostí o odkup cenných papírů prakticky u všech relevantních fondů, nedošlo u žádného ze speciálních nemovitostních fondů ke vzniku krizové likvidní situace, resp. dokonce ani k porušení uvedeného aktuálního limitu;
- aktuální výše limitu při současných výnosových sazbách povolených „likvidních aktiv“ fakticky nad rámec skutečně potřebné likvidity neodůvodněně snižuje možný výnos investorů do nemovitostních fondů a ve svém důsledku tak investory poškozuje (min. 20 % majetku fondu musí být fondy zhodnocováno v aktivech s výnosem aktuálně zpravidla hluboko pod 1 % p.a.), a v konečném důsledku tak může vést i k příklonu takových retailových investorů k rizikovějším formám investic;
- navrhovanou úpravou limitu dojde k odstranění komparativní výhody obdobných fondů z jiných blízkých jurisdikcí (např. na Slovensku je tento limit stanoven na 10 % z majetku - vizte § 125 odst. 6 zákona č. 203/2011 Z.z., o kolektivním investování).
- Investiční fondy ve snaze dodržet povinné limity udržují v praxi vyšší limity, než jsou stanoveny v Nařízení Vlády.

Dle odůvodnění k původnímu znění nařízení vlády (https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/galleries/legislativni_zakladna/investicni_spolecnosti_investicni_fondy/download/narizeni_vlady_243_2013_oduvodneni) aktuální limit vychází ještě ze znění 53j odst. 1 ZKI. Domníváme se však, že i vzhledem k výše uvedeným argumentům je takový limit již v tuto chvíli neodůvodněně přísný a jdoucí vůči zájmům investorů do těchto fondů, když snižuje výnos jejich investic, aniž by to bylo právně či empiricky odůvodněné.

Ohledně této otázky jsme také v kontaktu s (orgánem dohledu).

Pracovní stanovisko 566 k bodu 1.

Tento návrh nelze podpořit. Z hlediska obezřetnosti je riziko nedostatečné likvidity vysoké – situaci kolem koronaviru na jaře 2020 nelze považovat za

nejhorší možný scénář. Alternativní nástroje získání likvidity přitom nemusí být v případě potřeby k dispozici.

2. V §15 navrhujeme doplnit poskytnuté cash kolaterály obdobně, jako jsou upraveny investiční cenné papíry poskytnuté jako kolaterál v § 17, odst. 4.

Totéž v § 66 u speciálních fondů. Případně vyjasnit, zda je možné cash kolaterály považovat za pohledávky na výplatu peněžních prostředků podle § 15.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 2.

Jedná se o transpoziční ustanovení. Změna není ani věcně nutná.

3. Navrhujeme sjednotit textaci limitu podle § 22 a § 65, tzn. buď vypustit odkaz na techniky obhospodařování v § 22, nebo je přidat i do § 65.

Takto riziko z repoobchodů vstupuje pouze do výpočtu podle § 22 a do § 65 nikoliv.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 3.

Tento návrh lze podpořit.

4. Jednoznačně určit dobu, po kterou je možné odchýlit se od limitů platných pro speciální realitní fond ode dne jeho vzniku.

- Ustanovení § 68 a § 70 Nařízení si protirečí. Na první pohled není zřetelné, že § 70 se netýká nemovitostních fondů (v § 60 až § 70 jsou uvedeny limity také pro realitní fondy). § 68, *Limity u nemovitostí: (4) Fond nemovitostí nemusí po dobu uvedenou ve statutu, nejdéle však po dobu 3 let ode dne svého vzniku, dodržovat investiční limity s výjimkou a) limitu stanoveného v odstavci 1, který po tuto dobu může být zvýšen až na 60 %, a b) limitu stanoveného v odstavci 2 vs § 70, Společná ustanovení*
- (3) *Při zajištění rozložení rizika se lze odchýlit od § 60 až 70, nejdéle však na dobu 6 měsíců ode dne vzniku speciálního fondu.*
- Navrhujeme tedy do tohoto ustanovení doplnit např. „s výjimkou fondu nemovitostí podle § 68“

Pracovní stanovisko 566 k bodu 4.

Návrh nepodporujeme pro zbytečnost. Požadované pravidlo platí již dnes. Výjimka pro nemovitostní fondy (§ 68 odst. 4) je speciální úpravou z obecné povinnosti uložené všem speciálním fondům (§ 70 odst. 3).

5. § 44 – hlava II (§ 30 až § 44) je obtížně srozumitelná z ohledem na řazení jednotlivých ustanovení:

- Ustanovení § 35 hovoří o výpočtu celkové expozice fondu; následuje nadpis „Standardní závazková metoda“ a pod tento nadpis spadají § 36 – 38. Poté následuje nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“, pod který na první pohled spadají §§ 39 – 44, nicméně § 44 by neměl spadat pod nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“ ale spíše do samostatné části „Limity u celkové expozice“. Navrhujeme tedy přesunout nadpis „Limity u celkové expozice“, který se nyní nachází pod označením § 44, nad toto označení, aby tak bylo zřejmé, že nespadá pod nadpis „Metoda hodnoty v riziku (VaR)“.
- *Limity u celkové expozice*
- § 44
- ~~*Limity u celkové expozice*~~
- *(1) Provádí-li se výpočet celkové expozice standardního fondu [...]*

Pracovní stanovisko 566 k bodu 5. Ustanovení považujeme za srozumitelné, ale k případné úpravě řazení máme neutrální stanovisko.

6. § 57 odst. 1 písm. c)

(1) Na účet fondu nemovitostí lze nabýt a držet účast pouze v nemovitostní společnosti, c) která investuje pouze do nemovitostí na území státu, ve kterém má sídlo,

Komentář:

Navrhujeme sloučit s písm. e) níže a písm. e) odstranit.

Úpravu navrhujeme takto: „*která investuje výhradně do nemovitostí, a to pouze na území státu, ve kterém má sídlo*“.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 6.

Neutrální názor. Změnu považujeme za pouze formulační. Návrh není odůvodněn.

7. § 57 odst. 1 písm. e) a f)

e) která investuje výhradně do nemovitostí,

f) která peněžní prostředky, které neinvestuje do nemovitostí, investuje pouze do nástrojů peněžního trhu uvedených v § 48 odst. 1 nebo pohledávek podle § 15; tím není dotčen § 59,

Komentář:

Pojem „investovat“ není u nemovitostní společnosti vysvětlen. Domníváme se, že by nemovitostní společnost neměla být omezena v možnosti investovat peněžní prostředky

jak do nemovitostí, tak v souvislosti s držením, správou a zcizením nemovitostí a dále je musí vynakládat na běžný chod nemovitostní společnosti.

Nemovitostní společnosti investují peněžní prostředky do nákupu nemovitostí, jejich správy, s čímž souvisí minimálně poplatky property managerům, asset managerům a jiným poradcům, dále je investují v souvislosti se zcizením nemovitosti na přípravu dataroom, placení poradců a jiné. Nemovitostní společnosti rovněž vynakládají peněžní prostředky na svůj standardní chod, tj. účetnictví, audit, právní a jiné poradce, poplatky notářům a jiné. Všechny tyto operace by měly být nemovitostní společnosti umožněny. Předpokládáme, že nejsou uvedeným ustanovením omezeny, nicméně by mohl být lépe vysvětlen pojem „investovat“.

Pracovní stanoviště 566 k bodu 7.

Návrh v takto obecné podobě nepodporujeme.

Pojem akceptovatelných investic nemovitostních společností definuje nepřímou práve § 57 odst. 1 písm. f), ostatní investice jsou pro nemovitostní společnosti sice možné, ale potom nelze účast v takové nemovitostní společnosti nabýt do fondu nemovitostí.

Náklady na správu a provoz nelze zaměňovat za investice. Těmto nákladům § 57 NVIT nebrání.

8. § 57 odst. 1 písm. j)

j) předkládá-li nemovitostní společnost jeho obhospodařovateli, administrátorovi a depozitáři

1. jednou měsíčně soupis nemovitostí ve svém majetku a

Komentář:

Povinnost předkládat měsíční soupis nemovitostí v majetku nemovitostních společností je relativně administrativně náročná. Navrhujeme proto stanovit čtvrtletní frekvenci poskytování tohoto soupisu, nicméně vždy dojde-li k nabytí nebo zcizení nové nemovitosti.

2. jednou ročně účetní závěrku ověřenou auditorem,

Komentář:

K povinnosti předkládat jednou ročně účetní závěrku ověřenou auditorem navrhujeme stanovit, že auditovanou účetní závěrku je možné předložit kdykoli v průběhu kalendářního roku.

Z ustanovení není jasné, zda má nemovitostní společnost povinnost předkládat účetní závěrku vždy např. do 30.4., tedy v době, kdy jsou velmi vytížené auditorské společnosti a náklady na získání tohoto auditu mohou být obecně vyšší, než kdyby byla povinnost předložit auditovanou účetní závěrku kdykoli v průběhu následujícího roku,

nebo zda ji může předložit kdykoliv v průběhu následujícího roku. Uvedené nám rovněž není jasné v situaci, kdy fond nabyde nemovitostní společnost na konci kalendářního roku. V takovém případě fond má k dispozici účetní závěrku ověřenou auditorem, která není starší než 3 měsíce a kterou získal před nabytím účasti. V uvedené situaci by do několika málo měsíců musela nemovitostní společnost opět vynaložit peněžní prostředky na to, aby získala audit roční účetní závěrky.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 8.

1) Čtvrtletní frekvence: S návrhem nesouhlasíme. Pokud nedojde ke změně v nemovitostech v majetku společnosti, nevidíme žádnou zásadní administrativní náročnost v tom, když společnost předloží stejný soupis majetku, jako předchozí měsíc, resp. na něj odkáže. Tím současně potvrdí, že ke změně nedošlo (i ve vazbě na obvykle měsíční lhůtu pro stanovení NAV).

2) Předkládání účetní závěrky kdykoliv v průběhu roku: Návrh nepodporujeme pro zbytečnost. NVIT v § 57 odst. 1 písm. j) bod 2 nepožaduje konkrétní termín, ve kterém má být předloženo, takže je možné předkládat kdykoli v průběhu kalendářního roku.

9. § 57 odst. 2

(2) Před nabytím účasti v nemovitostní společnosti musí být tato účast oceněna způsobem stanoveným zákonem upravujícím investiční společnosti a investiční fondy a administrátorovi fondu nemovitostí musejí být předloženy

Komentář:

K povinnosti ocenění účasti způsobem stanoveným ZISIF by bylo vhodné doplnit konkrétně, jak má být daná účast oceněna, pouhý odkaz na ZISIF neshledáváme dostatečným.

- a) *účetní závěrka nemovitostní společnosti ověřená auditorem, která ke dni ocenění účasti není starší více než 3 měsíce,*
- b) *aktuální přehled majetku a dluhů nemovitostní společnosti ověřený auditorem a*

Komentář:

Dodržení požadavku předložit účetní závěrku a „aktuální“ přehled majetku a dluhů nemovitostní společnosti ověřené auditorem je značně problematické u nemovitostních společností ve formě společnosti s ručením omezeným, které nemají ze zákona povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Na straně fondu (obhospodařovatele) to potom znamená, že buď musí hledat nemovitostní společnost ve formě akciové společnosti, což není na trhu preferovaná varianta pro držení nemovitostí, nebo vždy musí předem s prodávajícím dohodnout nutnost získání auditu účetní závěrky. Z naší praxe víme, že prodávající jen neochotně tuto povinnost plní a nesou náklady na audit účetní závěrky nemovitostní společnosti, který je požadovaný „pouze“ NVIT. Navíc

není zřejmé, co znamená pojem „aktuální“ přehled majetku a dluhů, mělo by být odkázáno na přehled majetku a dluhů k datu vyhotovení účetní závěrky.

Rovněž shledáváme problematickým načasování, a to, že mají být uvedené dokumenty předloženy „před nabytím účasti“, což není dostatečně určité. Standardem je, že tyto dokumenty jsou předkládány při vypořádání (closingu) nákupu nemovitostní společnosti.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 9.

U investičních fondů se vždy uplatní požadavek na ocenění reálnou hodnotou podle mezinárodních účetních standardů upravených právem Evropské unie („IFRS“) podle § 196 ZISIF. Konkrétní způsob ocenění tedy vyplyne s řádné aplikace IFRS. Povinnost uložená v § 265 ZISIF ve vztahu k ocenění nemovitostí (ve speciálním fondu nemovitostí) se každopádně naplní právě řádnou aplikací pravidel IFRS, a není tak nijak v rozporu s obecným požadavkem na aplikaci IFRS podle § 196 ZISIF.

10. Návrh na úpravu § 58

Návrh na doplnění odstavce 6) z důvodu zohlednění situace, kdy nemovitostní fond založí prázdnou nemovitostní společnost, do které pak nabyde nemovitost:

(5) Požadavky uvedené v [§ 57 odst. 1 písm. c\), e\), f\) a l\)](#) nemusí být splněny ke dni nabytí účasti fondu nemovitostí v nemovitostní společnosti, budou-li splněny do 6 měsíců ode dne nabytí této účasti; v takovém případě se odstavec 4 nepoužije.

(6) Podmínky uvedené v § 57 odst. 2 nemusí být splněny v případě, kdy je fond nemovitostí jediným zakladatelem nově vzniklé nemovitostní společnosti, v jejímž majetku jsou pouze finanční prostředky tvořící základní kapitál.

Zdůvodnění:

Předpokládáme, že za situace, kdy není uplatňována daň z nabytí nemovitosti, budou nemovitostní fondy častěji nabývat nemovitosti do jimi nově založených nemovitostních společností. Pokud speciální fond nemovitostí sám a nově zakládá nemovitostní společnost, kam vkládá pouze základní kapitál, pak nevidíme důvod, proč by měly být před nabytím účasti v této společnosti splněny podmínky uvedené v § 57 odst. 2 NVIT. Vzhledem k tomu, že v nově založené nemovitostní společnosti není žádný jiný majetek, než základní kapitál, je požadavek na její ocenění a audit nadbytečný a pouze zatěžuje rozpočet fondu náklady. Z tohoto důvodu navrhuje, aby se pro uvedený případ § 57 odst. 2 NVI neuplatnil. Samozřejmě pokud do této nově založené nemovitostní společnosti bude nabyta nemovitost, hodnota účasti pak bude přeceněna způsobem a ve lhůtách stanovených ZISIF. Navíc máme za to, že jde spíše o zpřesnění, neboť v praxi není realizovatelné, aby byl před vznikem společnosti získán audit účetní závěrky; tyto kroky by mohly být realizovány až po vzniku společnosti, nebyl by tak splněn požadavek § 57 odst. 2 NVIT na získání těchto dokumentů „před nabytím účasti“.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 10.

Neutrální názor. Věcně považujeme takový postup za možný i dnes a NVIT mu nebrání.

11. Fondový kapitál

Navržené vypuštění § 98 a nahrazení odkazů na majetek fondu fondovým kapitálem vítáme, avšak je nezbytné s ohledem na dopad IFRS 9 na vykazování prostředků investorů, aby došlo i k redefinování pojmu fondový kapitál přímo v ZISIFu. Zároveň by mělo být uvedeno, že nedochází k praktické změně ve statutorních limitech.

Pracovní stanovisko 566 k bodu 11.

Věcně tuto změnu dlouhodobě podporujeme.

K změně pojmu majetek pojmem fondový kapitál jsme se vyjádřili v samostatném podání v rámci veřejné konzultace. Poslední větě nerozumíme.

5) Orgán dohledu, 12. března 2021

1. K § 15

Návrh bodu 2 (novelizace § 15 NVIT) nepovažujeme za správný, neboť na kolaterál nenahlížíme z pohledu limitů jako na pohledávku, protože proti ní nestojí žádný závazek k vrácení stejného kolaterálu. To, co je převedeno protistraně jako kolaterál, se stává jejím majetkem. Navrhovaná úprava nekoreluje ani ve vztahu s dobou do splatnosti v délce nejvýše 1 rok. Není totiž zřejmé, jak by se taková doba počítala, tj. zda metodou FIFO, 1 den či do změny výše kolaterálu atp. Dle našeho názoru dochází ke směřování dvou různých věcí dohromady.

Návrh pracovního stanoviska:

(Orgán dohledu) ve svém vyjádření (orgánu dohledu) k veřejné konzultaci k novele nařízení vlády o investování investičních fondů ze dne 12. 02. 2021 (dále jen „vyjádření“) novelizaci § 15 NVIT nenavrhovala. K připomínce (zřejmě jiného subjektu) se nelze vyjádřit, neboť neznáme jeho obsah.

2. K § 20 odst. 4

Dovolujeme si navrhnout následující úpravu v § 20 odst. 4 NVIT:

Cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry podle odstavce 1 mohou tvořit více než 35 % hodnoty majetku standardního fondu pouze tehdy, jestliže jsou stát, územní samosprávný celek členského státu nebo mezinárodní finanční organizace uvedené v odstavci 1 jako takové výslovně uvedeny ve statutu standardního fondu uvedeného v odstavci 1, ~~ve sdělení klíčových informací týkajícím se tohoto standardního fondu~~ a v propagačních sděleních týkajících se tohoto standardního fondu.

Domníváme se, že požadavek na uvedení informací podle § 20 odst. NVIT také ve sdělení klíčových informací pro investory je nadbytečný, neboť nevyplyvá z evropské ani jiné tuzemské regulace UCITS fondů a jde o jedinou povinnost, kterou NVIT normuje ve vztahu ke klíčovým informacím, což působí značně neprakticky, zejména s ohledem na to, že úprava náležitostí klíčových informací se nachází v evropské regulaci, v ZISIFu a v nařízení č. 242/2013 Sb.

Citovaný požadavek rovněž zvyšuje objem textu v klíčovými informacích, v důsledku čehož může být obtížné dodržet jejich předepsaný rozsah.

Návrh pracovního stanoviska:

(Orgán dohledu) ve svém vyjádření novelizaci § 20 odst. 4 NVIT nenavrhovala.

S návrhem nicméně souhlasíme.

Ustanovení § 20 odst. 4 NVIT je transpoziční ustanovení čl. 52 odst. 2 a 3 směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS). V čl. 54 odst. 3 UCITS se uvádí,

(standardní fondy) ve svém **prospektu a propagačních sděleních** výrazně uvedou prohlášení o takovém schválení a uvedou členské státy, územní samosprávné celky nebo veřejné mezinárodní organizace, do jejichž cenných papírů zamýšlejí investovat nebo investovaly více než 35 % svých aktiv.

To znamená, že současné znění § 20 odst. 4 NVIT jde ve svých požadavcích nad rámec evropské předlohy.

3. K § 47 odst. 3

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „NVIT“) neumožňovalo do 1. června 2017, aby speciální fond investoval do cenných papírů, resp. zaknihovaných cenných papírů vydávaných fondy kvalifikovaných investorů nebo srovnatelnými zahraničními fondy. Tato nemožnost byla změněna nařízením vlády č. 133/2017 Sb., které mimo jiné upravilo i ust. § 47 odst. 3 NVIT tak, že nově umožnilo investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů nebo srovnatelných zahraničních fondů. Materiál připravený k uvedené novele nařízení vlády^[1] v důvodové zprávě/odůvodnění uvádí:

„Nově se umožňuje speciálnímu fondu investovat až 10 % (viz změnu v § 63 odst. 5 NVIT) svého majetku do fondů kvalifikovaných investorů, které splňují alespoň základní požadavky regulace. Tato změna umožní zejména rozvoj speciálních fondů, ale může být prospěšná i pro další rozvoj fondů kvalifikovaných investorů. Rovněž se odstraňuje zákaz investovat do speciálního fondu nemovitostí, což by mělo být opět prospěšné pro investující fond i pro fond, do kterého je investováno. Tato změna souvisí i se změnami provedenými v § 45 odst. 1 nové písmeno b) NVIT a v § 47 odst. 3 NVIT a v § 63 odst. 5 NVIT.“

Účelem novely NVIT, která umožnila speciálním fondům investovat do fondů kvalifikovaných investorů či srovnatelných zahraničních fondů, je dle výše uvedené důvodové zprávy umožnit rozvoj speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů. Pro účely ochrany investorů speciálních fondů byl stanoven limit 10 % a dále podmínka, že fondy kvalifikovaných investorů musí splňovat alespoň základní požadavky regulace.

Výše uvedený podnět (orgánu dohledu) se tak odklání od původního účelu dané regulace, a de facto se tak vrací zpět, když stanovuje nové omezení. Zpřísnění podmínek investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů tak může být v rozporu s původním účelem, kterým je rozvoj speciálních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, a to z toho důvodu, že přísnější podmínky na „cílové“ fondy kvalifikovaných investorů by fakticky vedly k tomu, že tyto fondy kvalifikovaných investorů budou složením aktiv kopírovat

^[1] <https://apps.odok.cz/veklep-history-version?pid=KORNAK4CD5E9>

speciální fondy, a tudíž z hlediska portfolií speciálních fondů nebudou představovat atraktivní aktivum, které by mohlo být zařazeno do portfolia.

Z pohledu speciálního fondu se tak v případě fondů kvalifikovaných investorů nebude jednat o aktivum, které by mohlo v rámci limitu 10 % hodnoty majetku speciálního fondu představovat vhodné doplnění portfolia skládajícího se z nemovitostí a likvidních aktiv. Speciální fondy totiž mohou investovat do jiných speciálních fondů, resp. fondů kolektivního investování obecně, a to v rámci limitu 20 % hodnoty majetku speciálního fondu (§ 63 odst. 1 NVIT). Pokud by se ale fondy kvalifikovaných investorů nelišily skladbou aktiv od speciálních fondů, byla by možnost speciálních fondů investovat do takových fondů kvalifikovaných investorů nepraktická, když uvedenou úpravou by mělo docházet i k určité diverzifikaci.

Podnět (orgánu dohledu) zároveň nijak blíže neodůvodňuje, proč by aktuální nastavení mělo být fakticky nežádoucí, např. prostřednictvím empirických zjištění ČNB, která by dokládala, že aktuální nastavení regulace přináší reálné problémy a rizika, které je tedy nutné řešit novelou NVIT v souladu s podnětem (orgánu dohledu). V této souvislosti lze uvést, že v NVIT je stanoven výše uvedený limit, kterým by měla být případná rizika primárně řízena, přičemž nemáme informace o tom, že by v praxi aktuální nastavení regulace nějak speciální fondy ohrozilo či jim způsobovalo problémy.

Jak již je uvedeno výše, současná regulace je v této souvislosti postavena na požadavku toho, aby fondy kvalifikovaných investorů splňovaly alespoň základní požadavky regulace. Toho je aktuálně dosaženo, když NVIT již nyní stanovuje omezující podmínky pro investice speciálního fondu do fondů kvalifikovaných investorů tak, aby nedocházelo ke zneužívání takové možnosti, např. ke tvorbě fondových struktur, které by zcela obcházely požadavky kladené na speciální fondy. Není přitom zřejmé, že by od příslušné novelizace NVIT došlo k takovému posunu (ať již ve fondové praxi či v dohledové činnosti ČNB), který by odůvodňoval další zpřísnění podmínek.

Lze tedy konstatovat, že uvedené omezení může být z hlediska speciálních fondů vnímáno jako omezení možnosti diverzifikace části portfolia fondu, která byla předjímaná výše uvedenou novelou, a tedy by nově (bez změny paradigmatu v této věci) neměla být považována a priori za nežádoucí.

Z hlediska fondů kvalifikovaných investorů představuje možnost investic institucionálních investorů, v daném případě speciálních fondů, zajímavou příležitost pro rozvoj těchto fondů, jak bylo zamýšleno ve výše uvedené novele NVIT. Další omezení pravidel pro investice speciálních fondů do fondu kvalifikovaných investorů, může mít negativní dopady na praktické využití této možnosti.

Rovněž je na místě uvést, že již stávající úprava obsahuje podmínky, které zajišťují dostatečnou ochranu investorů. Kromě výše uvedeného limitu 10 %

hodnoty majetku speciálního fondu (§ 63 odst. 3 NVIT) se dále uplatní další podmínky stanovené v § 47 odst. 3 NVIT (požadavky na obhospodařovatele, nabízení veřejnosti a požadavky na skladbu aktiv fondů kvalifikovaných investorů, do kterých mohou speciální fondy investovat, jakož i limitů pro takové investice).

Další zpřísnění uvedených požadavků by mohlo být v rozporu s účelem předmětné úpravy, přičemž limit ve vztahu k investování speciálních fondů do fondů kvalifikovaných investorů stanovený v § 63 odst. 5 NVIT by byl taktéž obsoletní (jelikož by nebyl rozdíl mezi skladbou fondů kvalifikovaných investorů a speciálních fondů, do kterých lze investovat až 20 % hodnoty majetku speciálního fondu).

Fakticky by uvedená situace totiž vedla k tomu, že fondy kvalifikovaných investorů, do kterých by speciální fondy mohly investovat, by ani nevznikaly, jelikož by musely dodržovat pravidla jako speciální nemovitostní fondy, avšak na rozdíl od těchto speciálních fondů by mohly být nabízeny pouze kvalifikovaným investorům. Pro kvalifikované investory by tu pak nebyla žádná rozdílnost či „výhoda“ investovat do takového fondu kvalifikovaných investorů, naopak by v rámci takového fondu kvalifikovaných investorů mohla být rozmělněna některá další pravidla (prodloužení odkupů apod.) používaná u speciálních fondů. Tedy pro kvalifikované investory by bylo v takovém případě výhodnější investovat rovnou do speciálního fondu.

V této souvislosti navrhuje, aby došlo k přehodnocení podnětu (orgánu dohledu), tj. toho, že je úprava NVIT dle výše uvedeného podnětu (orgánu dohledu) žádoucí, když není v souladu s účelem výše uvedené dřívější novelizace § 47 odst. 3 NVIT, a ani v průběhu času nedošlo v praxi k jakémukoliv excesu, který by uvedený podnět (orgánu dohledu) ospravedlňoval.

Návrh pracovního stanoviska:

Po zvážení argumentů uvedených (tržní asociací) se domníváme, že i nadále převažují argumenty uvedené ve vyjádření. Potvrzujeme tedy předchozí stanovisko s tím, že v případě nemovitostního fondu navrhuje upřesnění tak, že nemovitostní fond může investovat do fondu kvalifikovaných investorů, který nejen investuje do shodných věcí jako nemovitostní fond, ale který také podle svého statutu může poskytovat úvěry nebo zápůjčky jen nemovitostním společností.

Dle poznatků z dohledové praxe nastávají situace, kdy se nemovitostní fondy prostřednictvím investic do fondů kvalifikovaných investorů ve skutečnosti podílejí na financování projektů třetích či propojených osob s tím, že takto obchází příslušná zákonná omezení týkající se nakládání s majetkem a potenciálně poškozují zájmy investorů nemovitostního fondu. Pořízené cílové fondy kvalifikovaných investorů sice formálně mohou vyhovět požadavku dle §

47 odst. 3 (v současném znění), ale reálně jejich investování spočívá zejména (či téměř výhradně) v poskytování úvěrů a zápůjček, a to často i do velmi rizikových projektů.

6) Tržní asociace, 18. března 2021

Bod 1 - § 70

Bylo by možné ještě upravit §70, odst. 4 nařízení vlády tak, aby podle něj byly za likvidní majetek považovány i pohledávky vyplývající z reverzních repooperací? Bohužel až po odeslání připomínek v prvním kole nám praxe přinesla situaci, kdy nemovitostní fond uzavřel reverzní repo s pokladničkou ČNB, což je z ekonomického pohledu jen termínovaný vklad zajištěný cenným papírem, ale podle stávající textace nařízení vlády jsou repooperace zahrnuty pouze pod limity upravující techniky a nástroje. Pod investice do investičních cenných papírů, resp. nástrojů peněžního trhu to zařadit nelze, protože fond přijatý kolaterál eviduje jen v podrozvaze, nejde však ani o pohledávku na výplatu peněžních prostředků z účtu z titulu forwardového vrácení/prodeje kolaterálu, protože pak bychom museli stejně pohlížet třeba i na FX forwardy, kdy mám dohodnuto, že v budoucnu prodám cizí měnu.

Bod 2 - §15

Bylo by možno rozvést úvahu (orgánu dohledu), z jakých paragrafů při své reakci vycházelo? Z našeho pohledu vůbec tak zřejmé není, že jde o transpoziční ustanovení.

Směrnice UCITS v čl. 50, písm. f) říká, že SKIPCP může investovat do „*vkladů splatných na požádání nebo vkladů se lhůtou splatnosti nejdéle dvanáct měsíců u úvěrových institucí, pokud má tato úvěrová instituce sídlo v členském státě nebo, má-li sídlo ve třetí zemi, pokud podléhá pravidlům obezřetnostního dohledu, která příslušné orgány domovského členského státu SKIPCP považují za rovnocenná pravidlům podle právních předpisů Společenství*“

Nařízení vlády toto transponuje do §15, který říká: „*Do jmění standardního fondu lze nabýt pouze pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně za některou z osob uvedených v § 72 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech s dobou do splatnosti v délce nejvýše 1 rok.*“

V případě poskytnutého cash kolaterálu z důvodu zajištění závazku fondu vyplývajícího z uzavřených derivátů se rozhodně nejedná o vklad, jak je definovaný v čl. 50, písm. f) směrnice UCITS. Protistrana peníze nevrátí na požádání, ale pouze pokud pomine povinnost, kvůli níž byl kolaterál poskytnut.

V případě §15 nařízení vlády se domníváme, že by kolaterál šlo považovat za pohledávku na výplatu peněžních prostředků z účtu za některou z osob uvedených v § 72 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, pokud by příjemcem byla banka. Zde se podle našeho názoru směrnice a nařízení vlády v transpozici rozcházejí. Navíc příjemcem kolaterálu však může být i OCP, pak by kolaterál nesplňoval podmínky ani podle UCITS směrnice, ani nařízení vlády.

Sice zařazení poskytnutých kolaterálů pod §15 může vyvolávat problémy, např. v situaci, kdy má fond roční TV u banky X ve výši 15% majetku a zároveň s danou bankou uzavírá měnově derivátové transakce a v důsledku výrazného pohybu hodnoty podkladových aktiv si banka vyžádá kolaterál ve výši 6% majetku fondu, pak fond nebude schopen dodržet limit podle §23, ani nebude v jeho moci zredukovat expozici vůči dané bance, ale v duchu logiky uplatňované u investic do investičních cenných papírů, které mohou rovněž sloužit jako kolaterál, nám jejich započítávání do limitu podle §23, resp. 66 nařízení vlády smysl dává.

Bod 4

- Uvedené není z § 68 odst. 4 zřejmé. § 70 odst. 3 je uveden obecně. Požadovanou úpravu proto považujeme za vhodnou.

Bod 6

- Písm. e) se zdá duplicitní s písm. c), proto je navrhováno sloučení. Písm. e) uvádí, že nemovitostní společnost investuje výhradě do nemovitostí, písm. b) doplňuje, že tyto nemovitosti mohou být pouze na území státu, ve kterém má sídlo. Proto navrhujeme úpravu v uvedeném znění.

Bod 7 (poslední věta):

- Navrhujeme uvést v NVIT výslovně.
- Souhlasíme, že tyto náklady nejsou považovány za investice.

Bod 9:

- Zde bychom poprosili o přesnění pojmu „řádné aplikace IFRS“ a vyjádření se ke komentáři 2) ohledně požadavku doložit účetní závěrku a aktuální přehledu majetku a dluhů ověřené auditorem i u společností, které nemají uvedenou povinnost ze zákona.

Stanovisko (orgánu dohledu)

K § 15

Omlouváme se, zde jsme omylem zaslali připomínku jednoho člena k návrhu dalších členů. Po interní diskuzi stahujeme tento komentář a potvrzujeme naše původní komentáře – viz výše k bodu 2 k §15 (tj. trváme na připomínce obsažené v materiálu Stanoviska (orgánu dohledu) č. 566, nikoliv na připomínce obsažené ve stanovisku (orgánu dohledu) č. 560.)

K § 20 odst. 4 NVIT:

Souhlasíme a děkujeme

K § 47 odst. 3

Zde bychom opět rádi požádali o zvážení tohoto přístupu, domníváme se, že ČNB disponuje nástroji, které obcházení účelu zákona mohou zamezit, a není tak potřeba měnit pravidla obsažená v Nařízení Vlády.

7) Tržní subjekt, 2. května 2021

v kontextu nedávné diskuze nad úpravami nařízení vlády č. 243/2013 Sb. (NV), bych se rád zeptal, zda by nebylo ještě možné reagovat na jednu dílčí výkladovou nejasnost, na níž jsme aktuálně narazili.

Jde o možnost speciálního fondu nemovitostí (SFN) investovat do cenných papírů vydávaných standardním fondem coby podřízeným fondem (feeder fond).

Obecně platí, že standardní fond může investovat max 20% svého majetku do CP vydávaných jiným standardním fondem za předpokladu, že tento investuje maximálně 10% svého majetku do CP kolektivního investování (§10/1 NV). V případě master-feeder struktury je zmíněný 20% limit vyloučen (§25/5 NV), ale věcné vymezení aktiv master fondu zůstává (dle mého soudu) zachováno, tj. master může (opět) maximálně 10% svého majetku investovat do CP kolektivního investování.

Obdobně lze do majetku SFN (§ 47/1/b) nabýt CP kolektivního investování, jestliže tento fond investuje nejvýše 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných fondy kolektivního investování.

Jestliže by však SFN chtěl investovat do CP standardního feeder fondu, je takový postup vyloučen, neboť feeder vždy (z podstaty věci) investuje více než 10% hodnoty svého majetku do CP jiného fondu kolektivního investování (ex lege min 85%). Logika uvedené struktury nás však vede k tomu, abychom na master-feeder strukturu nahlíželi jako na transparentní, tj. tak, že předmětný 10% limit se uplatňuje až na omezení aktiv master fondu. V opačném případě by docházelo ke zcela nedůvodnému a nelogickému vyloučení feeder fondů jako potenciálního investičního aktiva pro SFN.

Bylo by, prosím, možné tuto naznačenou výkladovou nepřesnost odstranit např. následující úpravou § 47/1/b NV: ***b) podle statutu nebo srovnatelného dokumentu fondu, který tento cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydal, investuje tento fond, není-li podřízeným fondem, nejvýše 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných fondy kolektivního investování nebo srovnatelnými zahraničními investičními fondy a***

8) Orgán dohledu, 7. května 2021

V textu NVIT a ZISIF jsme nenašli oporu pro názor, dle kterého by se 10% limit upravený v § 47 odst. 1 písm. b) NVIT vztahoval pouze na řídicí fond a nikoliv na podřízený fond. Dle našeho názoru se uvedený limit vztahuje na řídicí i podřízený fond.

Navíc lze mít za to, že zavedení 10% limitu upraveného v § 47 odst. 1 písm. b) NVIT, jakožto omezení pro investice speciálního fondu nemovitostí bylo cílené, když § 47 odst. 2 NVIT toto pravidlo pro ostatní speciální fondy výslovně rozvolňuje.

Pro investování speciálních fondů do cenných papírů vydávaných jinými investičními fondy bylo převzato pravidlo stanovené pro UCITS fondy (viz § 10 odst. 1 NVIT), jež je odrazem zákazu řetězení investic do investičních fondů. V oblasti UCITS fondů se k zákazu řetězení vyjádřila i ESMA v Q/A

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34_43_392_qa_on_application_of_the_ucits_directive.pdf otázka 2a, kde je explicitně uvedeno, že UCITS fondům není dovoleno investovat do podřízených fondů.

Panem Joskou navrhované odstranění výkladové nepřesnosti bychom tak spíše vnímali jako změnu, resp. rozvolnění současného stavu s tím, že v jejím důsledku by speciální fondy nemovitostí mohli nabývat cenné papíry podřízeného fondu, jehož investice do řídicího fondu činí 85 %, což by ve svém důsledku mohlo vést k nižší diverzifikaci investic speciálních fondů nemovitostí a vyšší míře rizika na jejich straně.

9) Orgán dohledu, 4. června 2021

Bod 9:

- *Zde bychom poprosili o přesnění pojmu „řádné aplikace IFRS“ a vyjádření se ke komentáři 2) ohledně požadavku doložit účetní závěrku a aktuální přehledu majetku a dluhů ověřené auditorem i u společností, které nemají uvedenou povinnost ze zákona.*

Pracovní stanovisko (orgánu dohledu)

- 1) Slovní spojení „řádná aplikace IFRS“ použité v pracovním stanovisku 566 k bodu 9 vyjadřuje, že ocenění je provedeno v souladu s IFRS, tzn. že IFRS jsou použity správně. Při ocenění reálnou hodnotou je relevantní IFRS 13, v případě ocenění nemovitosti reálnou hodnotou je také relevantní IAS 40, tzn. ocenění reálnou hodnotou je provedeno v souladu s IFRS 13, popř. také v souladu s IAS 40.
- 2) V případě ZISIF a NVIT připomínku (tržní asociace) ohledně požadavku na ověření účetní závěrky nemovitostní společnosti a přehledu majetku a dluhů nemovitostní společnosti auditorem obecně nerozporujeme a považujeme za relevantní.

10) Tržní asociace, 17. června 2021

V návaznosti na návrhy novely Nařízení Vlády k investování fondů si dovoluujeme zaslat návrh úpravy jednoho bodu návrhu novely NVIT.

Ačkoliv vnímáme požadavek (orgánu dohledu) na zpřísnění možnosti investování speciálního fondu do fondu kvalifikovaných investorů (nové písm. b) do § 47 odst. 3), navržené znění fakticky z takového „povoleného“ fondu kvalifikovaných investorů, do kterého může speciální fond investovat, činí speciální nemovitostní fond, a tedy se ztrácí jakékoliv rozlišení mezi těmito typy fondů, které je dle našeho názoru z pohledu diverzifikace investic potřebné.

Navrhujeme tedy úpravy navrhovaného novelizačního bodu tak, aby se uplatnily pouze odst. 1 a 2 § 74, nikoliv pak odst. 3 a 4, které jsou ve vztahu k fondu kvalifikovaných investorů z našeho pohledu neodůvodněně restriktivní. I navrhovanou úpravou přitom dojde k ze strany (orgánem dohledu) požadované situaci, ve které fond kvalifikovaných investorů, do kterého bude moci investovat speciální fond, bude moci poskytovat úvěry či zápůjčky pouze nemovitostním společností, ve kterých má účast (§ 74 odst. 2) plus se uplatní omezení uvedené v § 27 NVIT (§ 74 odst. 1).

Neuplatňování limitů uvedených v odst. 3 a 4 § 74 NVIT (úvěr max. do 50 % hodnoty nemovitostí nemovitostní společnosti, a úvěry max. v souhrnné hodnotě 55 % hodnoty majetku fondu) u takového fondu kvalifikovaných investorů, je pak dle našeho názoru v souladu s možností povolené a potřebné diverzifikace investic speciálního fondu (pokud by se uplatnily veškeré podmínky uvedené v NVIT, z povoleného fondu kvalifikovaných investorů by se fakticky stal speciální nemovitostní fond, což jistě nebylo účelem úpravy možnosti investování do fondu kvalifikovaných investorů), jejíž expozice je navíc omezena tím, že do takové investice může speciální fond investovat max. 10 % hodnoty majetku speciálního fondu, resp. po novele NVIT 10 % hodnoty čistých aktiv speciálního fondu (§ 63 odst. 5).

Dovoluujeme si tak navrhnout úpravu bodu 5. novely NVIT následovně:

5. V § 47 odst. 3 se vkládá nové písmeno b), které zní:

„b) může-li tento fond kvalifikovaných investorů nebo srovnatelný zahraniční investiční fond podle svého statutu nebo srovnatelného dokumentu poskytovat úvěry a zápůjčky pouze za ~~stejných podmínek jako tento speciální fond (§ 74) podmínek uvedených v § 74 odst. 1 a 2,~~“.

11) Orgán dohledu, 18. června 2021

K § 26 odst. 2

Požadujeme, aby byla z NVIT vypuštěna pravidla pro přijetí úvěru do zakladatelské části SICAV, která je standardním fondem.

Nesouhlasíme s návrhem upravit limit na přijetí úvěru nebo zápůjčky v zakladatelské části SICAV pro účely financování provozní činnosti fondu ve vazbě na čistou hodnotu aktiv investičního fondu.

Požadujeme úpravu § 26 odst. 5 tak, aby do limitů týkajících se pouze zakladatelské části SICAV nebyla zohledňován majetek či čistá aktiva v investiční části SICAV .

Tato připomínka je zásadní.

Odůvodnění:

Podle našeho názoru není důvod, aby NVIT upravovalo podmínky přijetí úvěru pro využití v zakladatelské, neinvestiční části (dále jen „zakladatelská část SICAV“) S ohledem na dostatečné oddělení zakladatelské části SICAV a investiční části SICAV je pravidlo ohledně nakládání s majetkem v zakladatelské části zbytečné a chrání pouze zakladatele, a je v rozporu s účelem úpravy v ZISIF (ochrana investorů, a zčásti finanční stability). Ani pro ochranu zakladatelů přitom není efektivní, aby omezovala jen přijetí úvěru, ale dále nijak nebránila ostatním, potencionálně také rizikovým expozicím.

Pokud by i přesto MF trvalo na limitaci úvěrů pro zakladatelskou část SICAV, nepovažujeme za správné vztahování objemu úvěru pro zakladatelskou část SICAV k čisté hodnotě aktiv investičního fondu jako celku, tedy jak je nyní navrhováno (tedy i k investiční části SICAV. Viz také definice čisté hodnoty aktiv podle § 16 odst. 5 ZISIF).

Naopak za správné považujeme vztahování objemu úvěru pro zakladatelskou část SICAV pouze k majetku zakladatelské části SICAV. Pokud MF nevyhoví naší zásadní připomínce, měl by být § 26 odst. 2 a § 26 odst. 5 upřesněn.

V ČR není v tuto chvíli zapsán v seznamech ČNB standardní fond ve formě SICAV, nicméně tuto skutečnost nepovažujeme tuto za příliš relevantní. Právní úprava by měla počítat s tím, co může být, nikoli reagovat až tehdy, pokud se na trhu takové fondy objeví.

K § 47 odst. 3

Nerozumíme, proč se doplnění navrhuje jako nové písm. b), nikoli jako písm. d).

Tato připomínka není zásadní.

Odůvodnění:

Z hlediska systematiky ZISIF i NVIT považujeme za vhodnější, pokud bude jako první upravena podmínka na investice FKVI do věcí, které lze nabýt do speciálního fondu (dosavadní písm. c)), a pak teprve jako poslední podmínka na poskytování úvěrů a zápůjček.

[Legislativně technická připomínka.]

K § 57 odst. 2

Nesouhlasíme s nahrazením slov „Před nabytím“ v úvodní části ustanovení za „Po nabytí“.

Tato připomínka je zásadní.

Odůvodnění:

Pokud by byl požadavek na ocenění účasti v nemovitostní společnosti přesunut až na období po nabytí této účasti, ztrácela by tato regulace smysl. Jejím smyslem je požadavek na obezřetný přístup nabyvatele před vlastním nabytím účasti v nemovitostní společnosti.

V rámci povinnosti jednat s odbornou péčí při obhospodařování majetku fondu je mj. obhospodařovatel povinen posoudit výhodnost obchodu před jeho uzavřením. Za tímto účelem je nutné provést ocenění nabývaného aktiva, aby obhospodařovatel mohl řádně provést analýzu ekonomické výhodnosti. Umožnění provedení ocenění, až po nabytí účasti v nemovitostní společnosti by tak bylo v rozporu s obecnou povinností jednat s odbornou péčí podle § 18 ZISIF a pravidly jednání stanovenými v § 22 ZISIF.

Provedení ocenění nabývaného aktiva před nabytím je také důležité pro výkon depozitářské kontroly, kdy bez provedení ocenění nemůže depozitář v rámci kontroly příkazů obhospodařovatele posoudit, zda je provedení příkazu v souladu s požadavky právních předpisů.

Časové vymezení „Po nabytí účasti“ bez dalšího upřesnění lhůty je navíc velmi neurčité. Není zřejmé, do kdy by ocenění muselo být provedeno.

Nebráníme se však diskuzi na toto téma vzhledem k tomu, že chápeme možné praktické obtíže vznikající v souvislosti s akvizicemi nemovitostních společností.

Pro další případnou diskusi bychom však uvítali analýzu, jakým konkrétním problémům nemovitostní fondy v souvislosti se současným zněním NVIT čelí a jakým způsobem by navrhované znění pokrylo obezřetnostní rizika, otázku odborné péče, ochrany investorů, depozitářské kontroly, atd.

K nadpisu § 64

Navrhujeme upravit nadpis § 64, aby odpovídal novelizovanému textu § 64.

Upozorňujeme na rozpor mezi zaslaným změnovým a úplným zněním NVIT.

Tato připomínka není zásadní.

Odůvodnění:

Nadpis zní Limity ve vztahu k fondovému kapitálu nebo srovnatelné veličině, ale v novelizovaném textu se hovoří o čisté hodnotě aktiv investičního fondu.

Změnové znění změnu v § 64 (bod 1, tj. nahrazení slova „majetku“ slovy „čisté hodnoty aktiv“) neobsahuje, v úplném znění je tato změna uvedena. Předpokládáme, že správné je úplné znění, nicméně tímto na tento rozpor upozorňujeme.

[Legislativně technická připomínka]

K § 70 odst. 4

Nesouhlasíme se snížením limitu na likvidní rezervu ve fondech nemovitostí z 20 % na 10 %.

Tato připomínka je zásadní.

Odůvodnění:

Pro navrhovanou změnu nevidíme věcný důvod. Jedná se o obezřetnostní limit, jehož zavedení vycházelo mj. z regulace otevřených nemovitostních fondů v SRN a má své opodstatnění vzhledem k povaze aktiv v portfoliu nemovitostních fondů a současně existující povinnosti odkupovat cenné papíry vydávané tímto fondem.

Návrh na snížení limitu není dostatečně odůvodněn, změna limitu není podložena příslušnou analýzou a mezinárodním srovnáním, a je tak obtížné posoudit, nakolik je snížení limitu akceptovatelné z hlediska obezřetnosti. V tomto směru nepovažujeme za dostatečný argument pro snížení limitu tvrzení, že pokud bude limit stanoven na 10 %, bude trh udržovat v průměru výši likvidních prostředků okolo 15 %.

Opakovaně uvádíme, že z hlediska obezřetnosti je riziko nedostatečné likvidity vysoké, a v této souvislosti situaci na jaře 2020 nelze považovat za nejhorší možný scénář. Alternativní nástroje získání likvidity přitom nemusí být v případě potřeby k dispozici.

K § 73 odst. 2

Upozorňujeme na rozpor mezi zaslaným změnovým a úplným zněním NVIT.

Odůvodnění:

Změnové znění změnu v § 73 odst. 2 (bod 22, tj. nahrazení slova „majetku“ slovy „čisté hodnoty aktiv“) neobsahuje, v úplném znění je tato změna uvedena. Předpokládáme, že správné je úplné znění, nicméně tímto na tento rozpor upozorňujeme.

12) Tržní asociace, 21. července 2021

1. K bodu 22 (§ 68 nové znění odstavců 3 - dnešní 4):

Nahradit slovo "dodržovat" slovem "dodržel".

Startovací období investičního fondu neznamená, že by bylo možné investiční limity přehlížet.

Použití dokonavého vidu "dodržel" lépe vystihuje možnost odchýlení se od limitů, pokud je nelze dodržet. ČNB v minulosti v Q/A konstatovala, že ve startovacím období musí docházet k řízené snaze o přibližování se investičním limitům. Podobný princip pro jiné než nemovitostní fondy je v § 70 odst. 3 nařízení.

2. návrh na menší úpravu paragrafu 70, ods.4 a to vložení odkazu na ustanovení §3.

Tedy navrhovaný text:

"Fond nemovitostí drží nejméně 10 % hodnoty svého majetku ve věcech uvedených v §3, § 15, § 46 odst. 2, § 47 odst. 1 a § 48 odst. 1."

Odůvodnění:

Z praxe se ukazuje, že je třeba rozšířit možnost investic i do jiných likvidních investičních nástrojů, neboť většina likvidních rezerv je uložena pouze na účtech bank s nízkým úrokem a povinností placení poplatků do rezolučního fondu (poplatek z objemu vkladu). Bylo by vhodné, aby i speciální fond nemovitostní mohl investovat část rezervy i do investičních cenných papírů uvedených v § 3 obdobně, jako může investovat standardní fond (UCITS), jež používá nejvyšší míru ochrany. Tyto nástroje mají tržní cenu, jsou vysoce likvidní a lze je kdykoliv prodat na regulovaném trhu.

13) Orgán dohledu, 22. července 2021

1. K bodu 24 návrhu MF [§ 70 odst. 4]

S odvoláním na naše předchozí vyjádření odeslané MF dne 5. 3. 2021 návrh na změnu § 70 odst. 4 nepodporujeme.

Tato připomínka je zásadní.

Odůvodnění:

Z hlediska obezřetnosti je riziko nedostatečné likvidity vysoké – situaci kolem koronaviru na jaře 2020 nelze považovat za nejhorší možný scénář. Alternativní nástroje získání likvidity přitom nemusí být v případě potřeby k dispozici.

2. K bodu 26 návrhu MF [§ 98] [Leg. tech.]

Upozorňujeme na dvojí výskyt spojení „pro účely“.

Odůvodnění:

Legislativně technická připomínka.

3. K připomínce (tržní asociace) na změnu § 68 odst. 3

K návrhu na náhradu slova “dodržovat” slovem “dodržel” v § 68 odst. 3 (současném odst. 4) nemáme připomínku.

4. K připomínce (tržní asociace) na změnu § 70 odst. 4

Návrh na změnu § 70 odst. 4 nepodporujeme.

Tato připomínka je zásadní.

Odůvodnění:

Rozšíření věcí, ve kterých může fond držet svůj majetek o věci, resp. investiční nástroje, uvedené v § 3 bez dalšího, zvyšuje riziko nedostatku likvidity, a to zejména vzhledem k tomu, že některé z nástrojů uvedené v § 3 nelze považovat za dostatečně likvidní [(viz zejména nástroje uvedené v § 3 písm. e)]. Navržená změna taktéž nijak neřeší stávající odkaz na § 46 odst. 2 a tam uvedenou specifickou podmínku pro možnost jeho nabytí či pravidelné posuzování likvidity daného investičního nástroje.

Nebráníme se však diskusi na toto téma a případnému postupnému a řádně odůvodněnému rozšíření věcí v § 70 odst. 4.