

# Fondy kvalifikovaných investorů v oblasti nemovitostí

**Lenka Kostrounová**  
**Pavel Doležal**



**Jan Topinka**



**Petr Karpeles**



10. června 2008

# OBSAH

- 1. Kolektivní investování**
- 2. Právní a daňový rámec FKI**
- 3. Depozitář a role investiční společnosti**
- 4. Financování nemovitostí**
- 5. Varianty investic**

# Právní formy kolektivního investování 1

## **Investiční společnost (management company)**

- regulovaná akciová společnost / licence ČNB
- pravidla pro kapitál, vnitřní provoz, osoby
- zakládá a obhospodařuje fondy / provádí asset management

## **Podílový fond (mutual fund)**

- „hromada majetku“ ve společném vlastnictví podílníků
- podílníci pasivní - žádná hlasovací práva („hlasování nohama“)
- s majetkem nakládá zásadně investiční společnost

## **Investiční fond (investment company)**

- regulovaná akciová společnost
- samosprávná / obhospodařovaná investiční společností na základě smlouvy

## Srovnání podílového a investičního fondu

	<i>investiční fond</i>	<i>podílový fond</i>
<i>právní forma</i>	akciová společnost	není právnickou osobou / jedná „za něj“ investiční společnost
<i>otevřenost</i>	uzavřený	otevřený / uzavřený
<i>doba trvání</i>	10 let (nelze prodloužit)	neomezená / 10 let
<i>správa</i>	samosprávný / obhospodařovaný není třeba investiční společnost	obhospodařovaný nelze bez investiční společnosti
<i>vliv investora</i>	aktivní akcionář	pasivní finanční investor
<i>získávání kapitálu</i>	počáteční vklad / změny základního kapitálu	otevřený fond – průběžně, volně uzavřený fond – počáteční vklad

## Právní formy kolektivního investování 2

### **Otevřená forma / uzavřená forma**

- otevřené fondy (umožňují zpětný odkup svých cenných papírů) – jen podílové fondy
- uzavřené fondy (není zpětný odkup / max. 10 let) – investiční i podílové fondy

### **Standardní fondy / speciální fondy**

- standardní fond – odpovídá evropskému standardu UCITS / na základě české licence možná volná distribuce v EU
- speciální fond – česká licence / k distribuci mimo ČR je třeba vždy splnit lokální podmínky
- nemovitostní fondy i FKI – speciální fondy

## Fond kvalifikovaných investorů

- Otevřená či uzavřená forma / podílový fond či investiční fond
- Tzv. speciální fond – nekompatibilní s evropským standardem UCITS (není EU passport)
- Omezený okruh možných investorů
  - Institucionální
  - Zkušení investoři na základě prohlášení (opt-in princip)
- Nejvýše 100 investorů (ČNB může povolit výjimku)
- Minimální investice je 1 000 000 Kč
- Nejsou omezeny druhy aktiv k investicím a rozložení rizika (nezaměňovat s nemovitostními fondy!)
- Zákaz veřejného nabízení akcií nebo podílových listů fondu (jen tzv. propagační upoutávka)

# Regulace fondů

## **ČNB jako dozorový úřad**

- Licence
- Schvalování osob (fit and proper test)
- Schvalování kvalifikované účasti
- Průběžný dohled nad činností fondu / investiční společnosti
- Povinný reporting finančních a obchodních údajů

## **Depozitář**

- Drží u sebe veškerý majetek fondu / má nad ním kontrolu
- Provádí pokyny k dispozicím s majetkem / schvaluje dispozice
- Kontroluje soulad každodenního businessu fondu s právními předpisy a se statutem

FKI – obecně nižší míra regulace a dozoru než retailové fondy

# Důležité aspekty 1

## **Statut fondu**

- Základní a klíčový dokument (co není ve statutu, fond nesmí)
- Statut a jeho změny schvaluje ČNB

## **Povinné rozložení rizika**

- Ve fondu nesmí být jen jedno aktivum (alespoň dvě!)
- Nesmí být společníkem v.o.s. / komplementářem k.s.

## **Otázka multiplicity investorů**

- Podle ČNB musí být více než dva investoři (ale otázka praktického vynucení)



## Důležité aspekty 2

### **Nemožnost nepeněžitých vkladů (např. nemovitostí)**

- Lze ale převzít jmění dceřiné společnosti
- Lze kapitalizovat pohledávku za fondem (tj. akcionář prodá nemovitost fondu a pohledávku pak kapitalizuje)

### **Fond nemůže sám provádět development**

- Ale lze zadat třetí osobě

### **Vedoucí osoby schvaluje ČNB**

- Nejméně dvě musí mít zkušenost s nemovitostním trhem

### **Fúze je možná pouze s jiným fondem**

# Účetní aspekty

## Účetnictví

- podvojně účetnictví podle zákona a podle vyhlášky č. 501/2002 Sb. pro banky
- oceňuje reálnou hodnotou nejméně jednou ročně (znalecký posudek)
- účetní zachycení přecenění je rozvahové - neovlivňuje hospodářský výsledek ani daňový základ

## Podílový fond - účetnictví

- Investiční společnost účtuje odděleně od předmětu účetnictví svého a ostatních podílových fondů

## Daňové aspekty

	<i>investiční fond</i>	<i>podílový fond</i>
<i>Sazba daně z příjmů</i>	5%	5% (inv. Spol. 21%)
<i>Odpisy</i>	ano	ne (není vlastník)
<i>Rezervy na opravy</i>	ano	ne (není vlastník)
<i>Srážková daň při výplatě</i>	15%	15%
<i>Osvobození investorů (FO) při prodeji</i>	5 let (6 měsíců při splnění podmínek 5%, 24 měsíců)	5 let (6 měsíců při splnění podmínek 5%, 24 měsíců)
<i>Osvobození dividend u mateřské společnosti</i>	ano	ne
<i>Smlouva o zamezení dvojího zdanění</i>	uplatňuje se	uplatňuje se

# Daňové aspekty – uznatelnost finančních nákladů

## **Finanční náklady**

- Širší definice než pouze úroky

## **Testy podkapitalizace**

- 2:1 - půjčky od spřízněných osob nebo půjčky zajištěné spřízněnými osobami
- 6:1 (2009: 4:1) - všechny půjčky a úvěry

## **Plně neuznatelné fin. náklady**

- Podřízené půjčky, úroky odvozené z výsledku

## **Maximální úroková míra**

- PRIBOR + 4 proc. body

## Daňové aspekty – podílový fond

### **Daň z nemovitostí, daň z převodu nemovitostí**

- poplatníkem je investiční společnost z majetku podílového fondu
- Zaplacená daň z nemovitostí je daňovým nákladem v účetnictví podílového fondu, v jehož majetku je nemovitost evidována

### **Daň z příjmů**

- poplatníkem je investiční společnost
- Podílový fond je uveden v samostatné příloze v daňovém priznání investiční společnosti

## Daňové aspekty – podílový fond

### DPH

- Plátce daně je investiční společnost
- dva druhy výnosů
  - **Výnosy za obhospodařování fondů - osvobozené bez nároku na odpočet DPH**
  - **Výnosy z nakládání či držby majetku v podílových fondech (mohou být osvobozeny)**
- Jediný koeficient pro celou investiční společnost
- Možná ztráta podstatné části nároku na odpočet u fondů

## Role depozitáře - kontrolní funkce

- **Sledování** zákonem a statutem daného rozložení rizik, korektnosti cen a hospodaření fondů
- **Ochrana investorů**
- **Zpracovávání informací** o transakcích od fondů a z externích zdrojů
- Možnost zabránit **nakládání s majetkem** fondu
- **Monitorovací u FKI** v. kontrolní u fondů pro veřejnost

## Depozitářská smlouva - konkretizace

- **Vazba na statut** fondu - ad hoc textace
- **Definování podmínek** kontrol – frekvence oceňování majetku
- Podmínka pro povolovací řízení (**přísliby**)
- **Státní dozor**
- Poplatky dle objemu majetku, **minimální paušál**



## Služby ČSOB související s depozitářem FKI

- Část **obligatorní** - vypořádání obchodů a úschova cenných papírů, platební styk, vázané účty
- Část **fakultativní** – financování nákupu nemovitostí či projektů, oceňování majetku
- Dlouhodobá **zkušenost**, konzultace ohledně statutu

## Služby investiční společnosti

- **Vytváří a obhospodařuje podílové fondy**
- **Obhospodařuje majetek investičních fondů**
- **Provádí činnosti související s obhospodařováním**

**Tyto činnosti lze vykonávat pouze na základě povolení od České národní banky.**

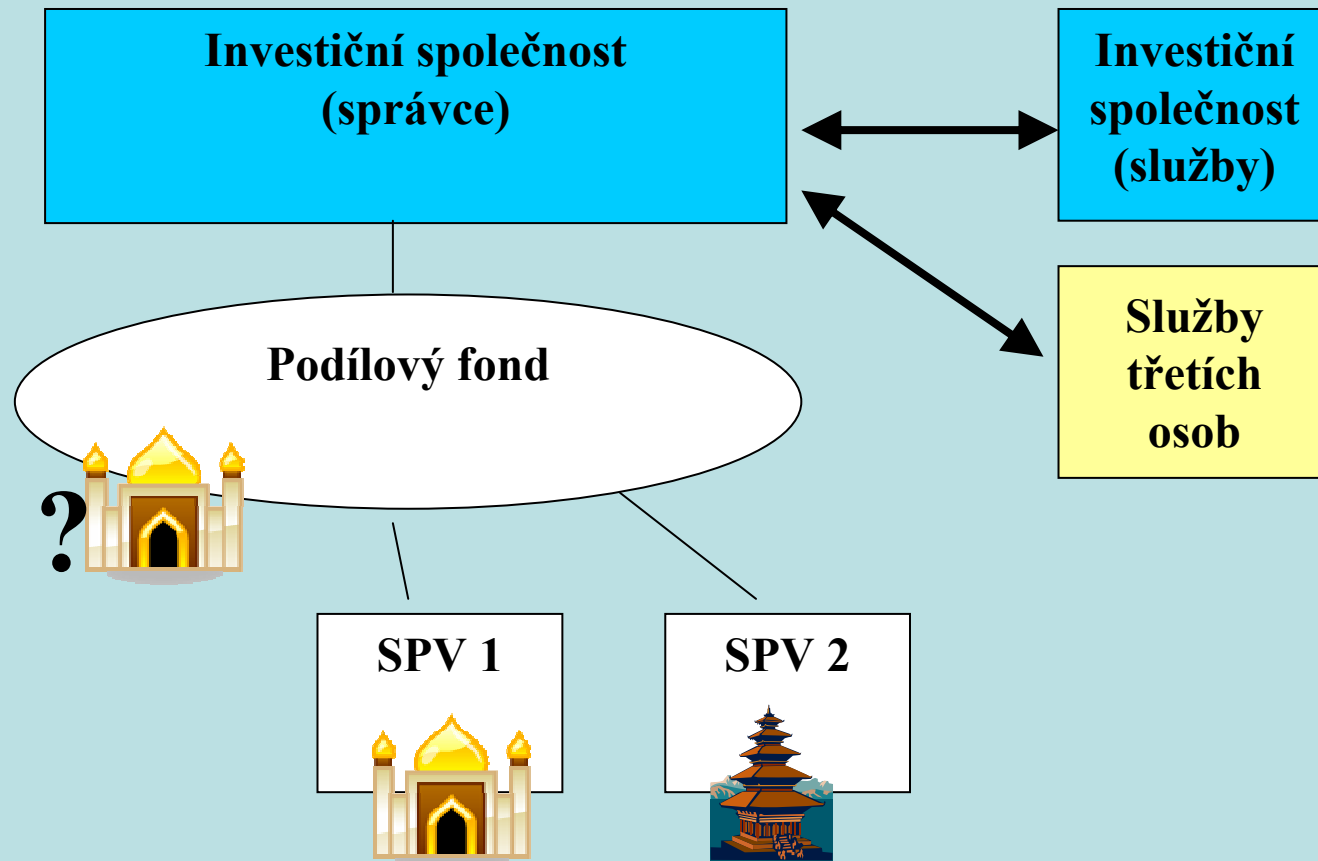
## Služby pro samosprávný fond

- **Obhospodařování likvidního majetku** – bankovní účty, obchodování s cennými papíry – zhodnocování povinného likvidního minima
- **Činnosti související s obhospodařováním majetku** – činnosti zpravidla administrativního charakteru
  - Vedení účetnictví
  - Zajišťování plnění informačních povinností vůči ČNB, případně dalším subjektům
  - Komunikace s depozitářem
  - Zajišťování plnění daňových povinností
  - Vyplácení dividend apod.

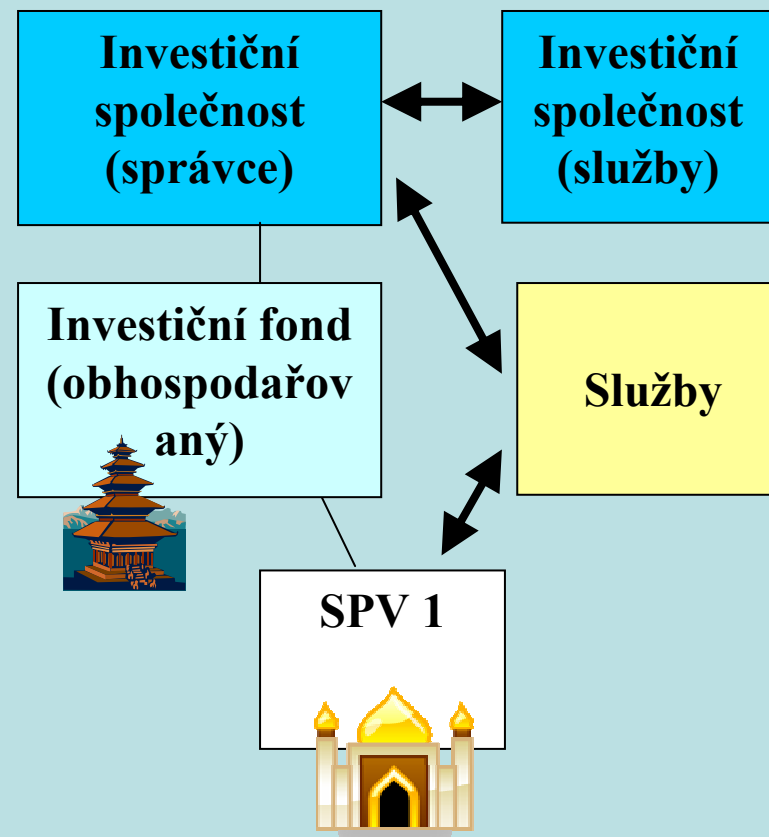
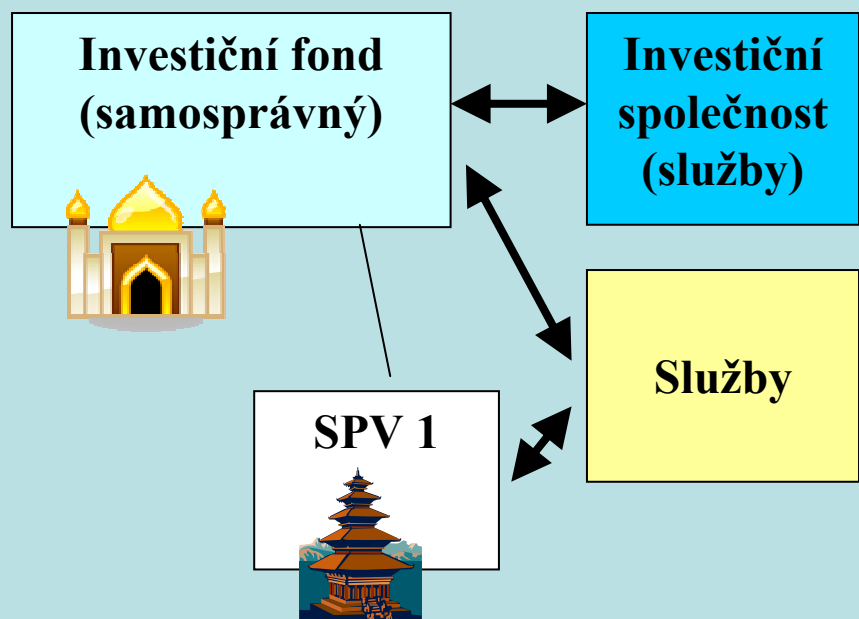
## Výhody služeb IS

- **Licencovaná společnost pod dohledem státu**
- **Zkušenosti s kolektivním investováním**
- **Vzhledem k fondům kvalifikovaných investorů a k nemovitostním fondům!**
  - Usnadnění licenčního řízení samotného investičního fondu (prokazování splnění některých předpokladů)
  - Zohlednění individuálních potřeb investičního fondu
  - Úspora nákladů při outsourcingu některých činností

# Varianty investic – podílový fond



# Varianty investic – investiční fond



## Výhody FKI

- **Získání finančních prostředků (equity)** od investorů
- **Transparentnost** – regulovaný ČNB
- **Dosažitelnost úvěrů** - kontrolovaný bankou jako deponitářem
- **Nižší zdanění** (5% u fondu, 0% u podílových listů PF fyzickým osobám, 0% u dividend právnickým osobám)

## X

- Vyšší náklady, proto je rozhodující objem investice a ziskovost

# Financování nemovitostí – ČSOB přístup

Financování DEVELOPMENTU a INVESTIC pro Developery/Investory aktivní v ČR/CEE:

- Financování na riziko konkrétního projektu, který spočívá ve financování akvizice, rekonstrukce nebo výstavby nemovitosti
- Předpokládaným zdrojem splácení jsou výhradně příjmy generované financovanou nemovitostí (prodej či pronájem)
- Příjemcem úvěru je většinou účelově založená společnost (SPV), která nevykonává žádné vedlejší aktivity

Hlavní zaměření útvaru REF: DEVELOPMENT a INVESTICE

- rezidenční nemovitosti (provazba na hypotéky a pojištění)
- kancelářské a obchodní prostory
- logistické a skladovací prostory
- NE hotely



# Financování nemovitostí – základní parametry 1

- Vhodná lokalita + soulad s územním plánem (ÚP+SP)
- Reálnost předložených projekcí (náklady i výnosy)
- Preference: klient je vlastníkem pozemků a ostatních nemovitostí, většinou společnost zřízená pro daný účel (SPV)
- Vlastní zdroje sponzora jsou vloženy do projektu přednostně na začátku financování; standardně 25 až 30 % (LTC 75-70%) v relaci s lokalitou a výší předprodejů/ předpronájmů
- Prioritní je kladný vlastní kapitál po dobu financování; subordinované půjčky (závazky k sponzorovi) vůči bankovnímu úvěru jsou možné (počítají se do „vlastních zdrojů“ )
- Přiměřená hodnota předprodejů/ předpronájmů před financováním; + odpovídající bonita klíčového zákazníka

## Financování nemovitostí – základní parametry 2

- financování v CZK, SKK, EUR (dle očekávaných příjmů)
- přijatelné zajištění poskytnuté bance
- přijatelná smluvní struktura transakce (v relaci na délku splatnosti aj.)
- délka splatnosti
  - a) projekty na prodej: zpravidla 2,5 – 3 roky
  - b) projekty na pronájem: 15 – 20 let (i déle)
- plná amortizace do doby splatnosti (event. balloon)
- finanční závazky:
  - „Loan to Cost“ max 75-70 %
  - „Loan to Value“ max 75-70 % (pro refinancování )
  - „Debt Service Cover Ratio“ (DSCR) min 1,2

# Financování nemovitostí – základní parametry 3 aktuální

- DEVELOPMENT:

residence: minimálně 20% equity + 30% předprodejů (SSBK)

kanceláře/obchodní prostory: 70% LTC + 50 % předpronájmů

logistika: 75% LTC + 60-70 % předpronájmů

=>tlak na omezení spekulace, vyšší equity, vyšší pricing

- INVESTICE:

70 % LTV (nové budovy s perfektními nájemci/parametry nájemních smluv)

60-65 % LTV u starších nemovitostí („nižší kvalita“ nájemců/smluv)

obvykle 5 letý „komitment“ (20 letý splátkový plán, quasi anuita + Balon)

# Financování nemovitostí – zajištění

- Zástava pozemku + rozestavěné nemovitosti
- Zástava obchodního podílu / akcií SPV
- Záruka sponzorů pokrýt navýšení nákladů (Cost overrun guarantee)
- Záruka za krytí úroků (Interest shartfall guarantee)
- Kompletační záruka (Completion guarantee)
- Zástava pohledávek z nájemních smluv
- Dodatečné zajištění:
  - „bondy“ / záruky po dobu výstavby + záručního období
  - pojištění
  - rezervní účet pokrývající 1-2 splátky (projekty pro nájem)

# Financování nemovitostí – daňové pasti 1

- **FN na úvěry a půjčky budou daňově NEUZNATELNÉ, pokud:**
  - Úhrn úvěrů a půjček poskytnutých (**nebo zajištěných**) spojenými osobami přesáhne vůči vlastnímu kapitálu poměr 2:1 (u bank a pojišťoven 3:1)
  - Úhrn úvěrů a půjček od všech osob (tedy i nespojených) přesáhne vůči vlastnímu kapitálu poměr 6:1 (od 2009 4:1)
  - Plynou z úvěrů a půjček podřízených ostatním závazkům dlužníka
  - Přesáhnou v úhrnu sazbu trhu mezibankovních deposit + 4%
- **FN = úroky, poplatky za záruky, náklady na zajišťovací operace**
- **Od r. 2008 na nové úvěry a půjčky (resp. dodatky již existujících smluv)**
- **Od r. 2010 na všechny úvěry a půjčky**

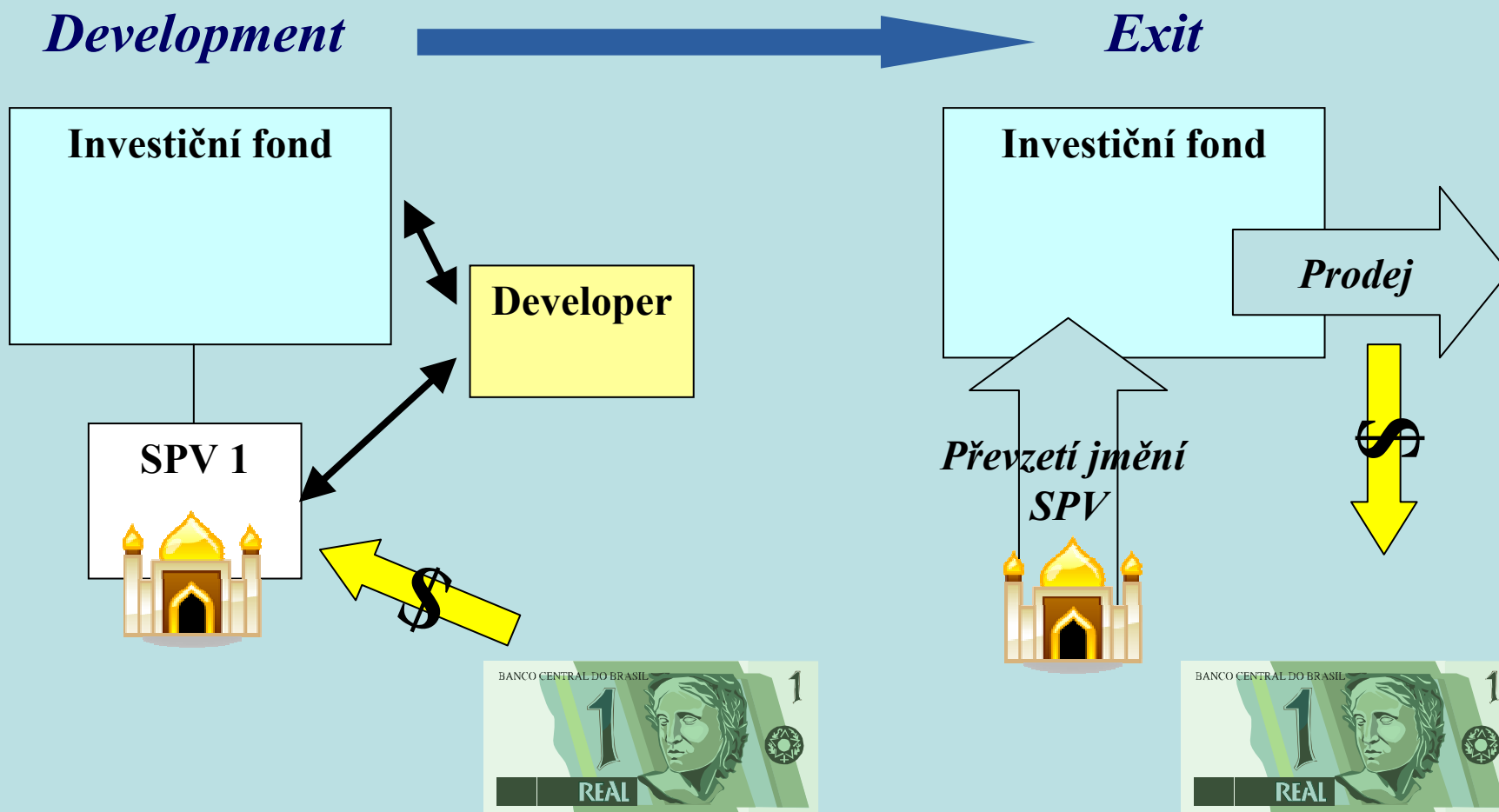
## Financování nemovitostí – daňové pasti 2

**Finanční asistence: §161e odst. 1 Obchodního zákoníku**

**V platnosti od 2000**

*„Společnost nesmí při nabývání vlastních akcií poskytovat zálohy a nesmí poskytovat půjčky ani úvěry pro účely nabytí jejích akcií ani úvěry nebo půjčky poskytnuté na tyto účely nebo jiné závazky související s nabýváním jejích akcií zajišťovat.“*

# Potenciální modely nabývání nemovitostí 1



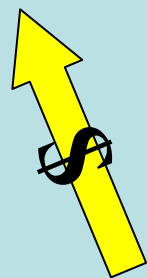
## Potenciální modely nabývání nemovitostí 2

*Koupě*

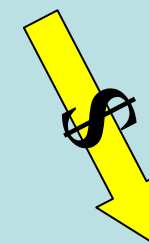


*Pronájem*

**Investiční fond**



**Investiční fond**





# Děkujeme za pozornost

## Kontakty

### **Lenka Kostrounová**

Ředitelka útvaru financování nemovitostí  
ČSOB, Praha 5, Radlická 333  
E-mail: lkostrounova@csob.cz



### **Jan Topinka**

HAVEL & HOLÁSEK s.r.o., advokátní kancelář  
Týn 1049/3, Praha 1  
E-mail: jan.topinka@havelholasek.cz



### **Pavel Doležal**

Ředitel Institucionálního bankovníctví  
ČSOB, Praha 5, Radlická 333  
E-mail: pdolezal@csob.cz



### **Petr Karpeles**

Senior Manager  
TPA Horwath Notia Tax s.r.o. Mánesova 28, Praha 2  
E-mail: petr.karpeles@tpa-horwath.cz

