

CONSEQ™

Jak je to teď?

Lukáš Vácha



qis
investiční společnost

- Největší nezávislý investiční manažer v ČR
- Objem čistého majetku pod správou přes 24 mld. CZK
- přes 100 000 klientů
- Obhospodařovatelský a administrátorský mandát aktuálně pro 31 retailových fondů i fondů kvalifikovaných investorů
- Servis FKI zajišťuje :



Přes fondy lze investovat lze nejen do cenných papírů.....

- Fondy kolektivního investování jsou pro většinu synonymem pro investice do cenných papírů
- Jejich úkolem je sdružit peníze od drobnějších investorů na realizaci velkých investic
- Investovat lze ale v podstatě do všeho:
 - cenné papíry
 - nemovitosti
 - pohledávky
 - majetkové podíly
 - umělecké předměty ...

Fondy kvalifikovaných investorů Jak je to teď? (1)



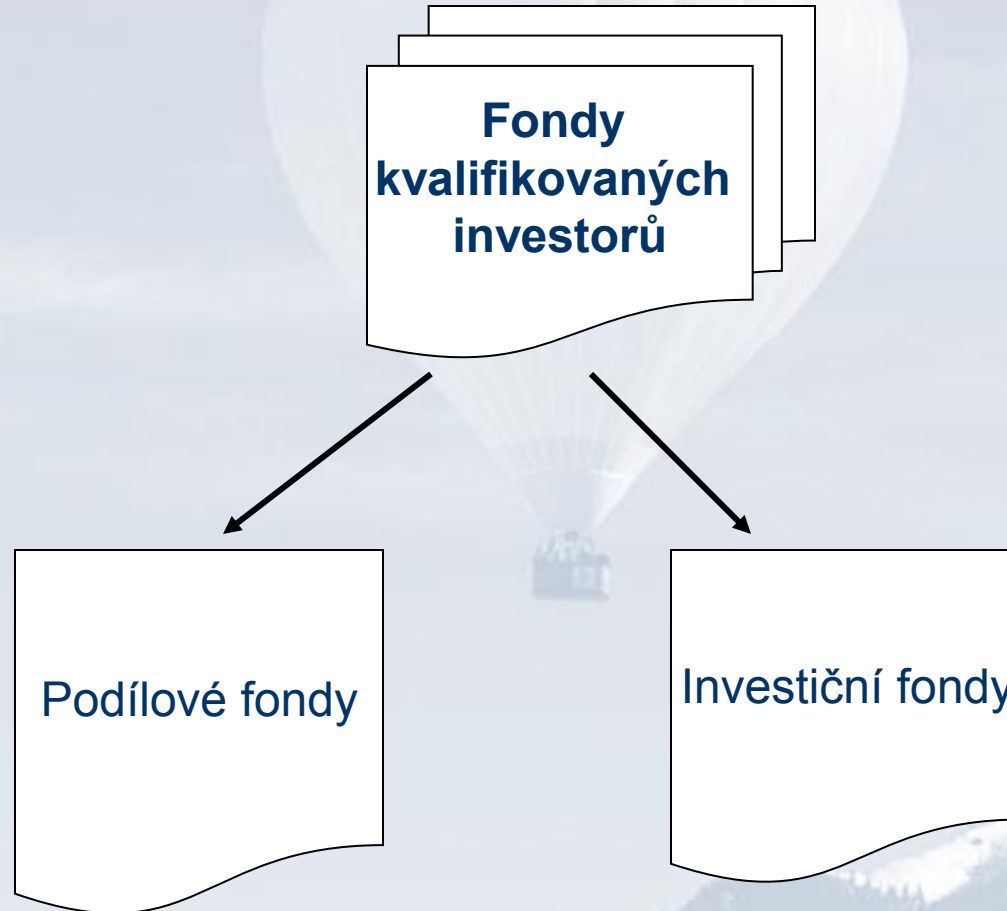
Fondy kvalifikovaných investorů Jak je to teď? (2)



- Veřejně nabízené fondy jsou regulovány Zákonem o kolektivním investování („ZKI“)
- Fondy kvalifikovaných investorů podléhají oproti retailovým fondům méně přísným regulačním pravidlům, ale nesmějí být veřejně nabízeny
 - Téměř žádné zákonné požadavky na investiční politiku a hospodaření fondu
 - Možnost sníženého dohledu depozitáře
- Mohou mít nejvýše 100 investorů
- **Kdo je kvalifikovaný investor?**
 - Vybrané subjekty (např. finanční instituce)
 - Osoba, která prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry



- **Flexibilita**
 - Možnost realizovat de facto jakoukoli investiční politiku
- **Transparentnost** (stále se jedná o regulovaný subjekt)
 - Statut
 - Depozitář
 - Dohled ČNB
- **Férové podmínky**
 - Přímá participace akcionáře / podílníka na vývoji aktiva
 - Nákup / odkup za NAV
 - „Záruka“ diverzifikace aktiv
 - Jasná a dopředu známá poplatková struktura
- **Velmi snadný vstup / výstup z investice** (u OPF)
- **Příznivý daňový režim**
 - 5% daň z příjmu



- **Soubor majetku** obhospodařovaný investiční společností (IS)
 - Nemá vlastní právní subjektivitu, jedná za něj IS
 - IS je konečným garantorem všech jeho závazků
 - Majetek je ze zákona oddělen od majetku IS
 - Fond se může jen s obtížemi účastnit korporátních přeměn, což limituje některé investiční záměry
 - Dnes již standardní partner pro většinu bank
- **Vlastní kapitál je tvořen vydanými podílovými listy**
 - Investiční společnost musí k obchodnímu dni odkoupit / vydat podílové listy za aktuální hodnotu (NAV)
- **Daňová efektivita zejména pro podílníky z řad FO**
 - Výnos z aktiva dostanou zdaněný pouze 5%
 - Po splnění časového testu (6 měsíců) je výnos na úrovni FO osvobozen

- Standardní forma akciové společnosti dle ObchZ s povolením ČNB vykonávat kolektivní investování
- Fond může být **samosprávný** nebo **obhospodařovaný** investiční společností
 - Za fond v obou případech jednají jeho statutární orgány
- Základní kapitál fondu je relativně statický, možnosti vstupu / výstupu jsou relativně omezené:
 - Zvýšení / snížení základního jmění
 - Navýšení vlastního kapitálu mimo základní kapitál
 - Úvěr
- **Daňová efektivita především pro PO**
 - U FO je časový test 5 let (většinou nad 5% účast)
 - U PO za určitých podmínek dividendy i prodej osvobozen od daně

Výhody / nevýhody

Podílový fond	Investiční fond
<ul style="list-style-type: none"> + snadný vstup/výstup + daňová efektivita pro FO 	<ul style="list-style-type: none"> + právní forma a.s. + možnost samosprávnosti
<ul style="list-style-type: none"> - nemá právní subjektivitu - velmi úzká vazba na IS 	<ul style="list-style-type: none"> - obtížný výstup/výstup - méně příznivý daňový režim pro FO

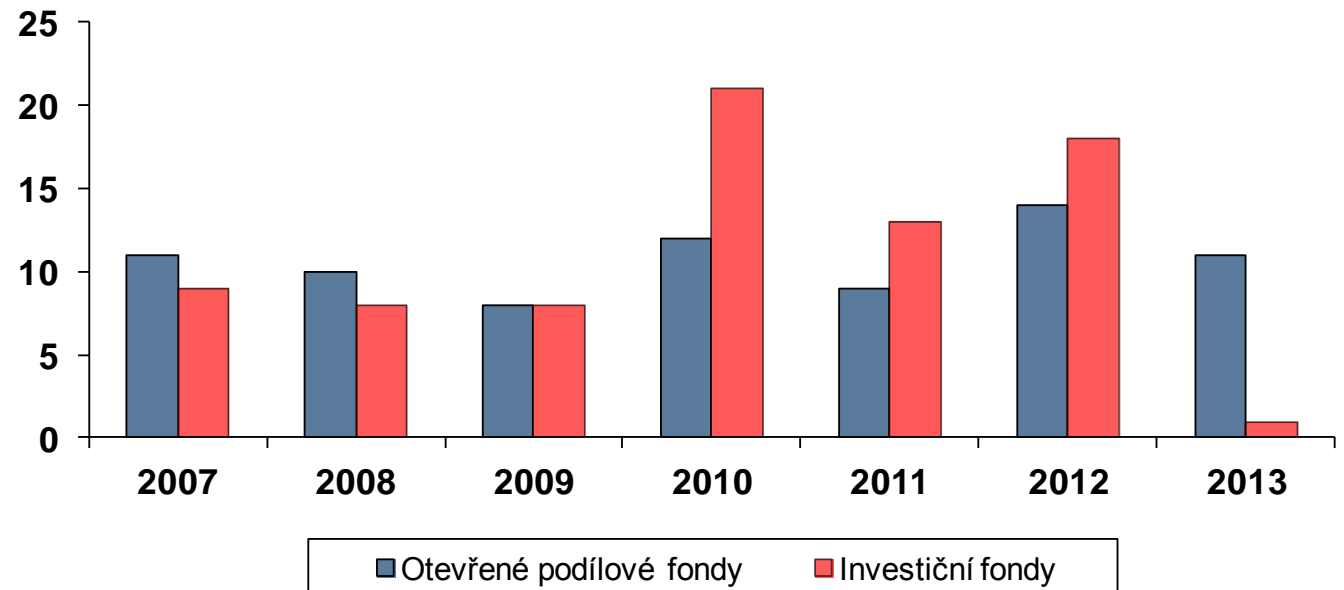
- Investiční fond, který není obhospodařovaný investiční společností
- Fond však může svěřit téměř všechny nebo některé činnosti související s administrací IS
- Licenční řízení se podobá licenčnímu řízení IS a trvá 6 měsíců
 - Vedoucí osoby musí splňovat požadavky dané vyhláškou ČNB
 - Fond musí mít kompletní sadu interních směrnic (compliance, IT, interní audit, řízení rizik atd.)
- Výhodou je autonomie na IS

CELKEM:

78 IF

75 PF

Nově založené fondy kvalifikovaných investorů v jednotlivých letech





Investiční cíl:

Dlouhodobě participovat na finančních výnosech energetických úspor a OZE

Otevřený podílový fond „EUOZ“

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> •Majetkové podíly v SPVs •Výrobní aktiva | <ul style="list-style-type: none"> •Vydané PL investorům |
|---|---|

Manažerský poplatek IS:

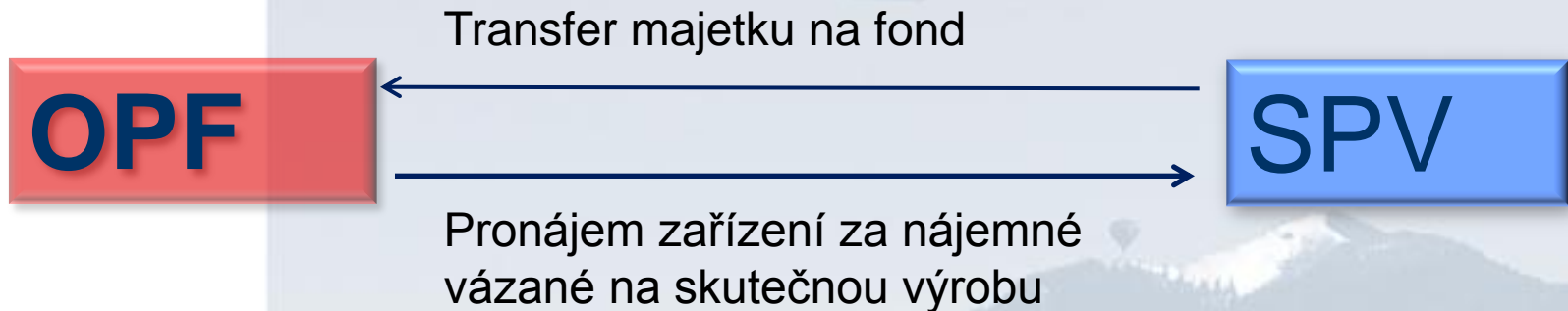
1% p.a. + 20% z výnosu nad 8% p.a.

1. Fond nasbíral cca. 200 mil. CZK od několika desítek privátních investorů
2. Fond nakoupil majoritní podíl ve dvou projektových společnostech, produkujících energii ze slunečního záření a podíl ve společnosti, která staví větrný park v Polsku
3. Výrobní aktiva budou vyvedena do fondu

Status quo ...

Příklad 1 – Zvýšení efektivity investic prostřednictvím fondu

- Fond se dlouhodobě zaměřuje na investice v oblasti energetiky s plánovaným IRR 9-15% p.a.
- Fond se na projektech účastní prostřednictvím obchodního podílu v příslušné projektové společnosti, což ale implikuje jejich dvojitý zdanění (na úrovni SPV a na úrovni fondu), proto dojde k jeho převodu na fond.



Investiční cíl:

- *Využít know-how Conseq jako obhospodařovatele úspěšných dluhopisových fondů*
- *Investovat především do dluhopisů s využitím finanční páky, což „neFKI“ fondy nemohou*
- *„Sázet“ na budoucí změny tvaru výnosové křivky*

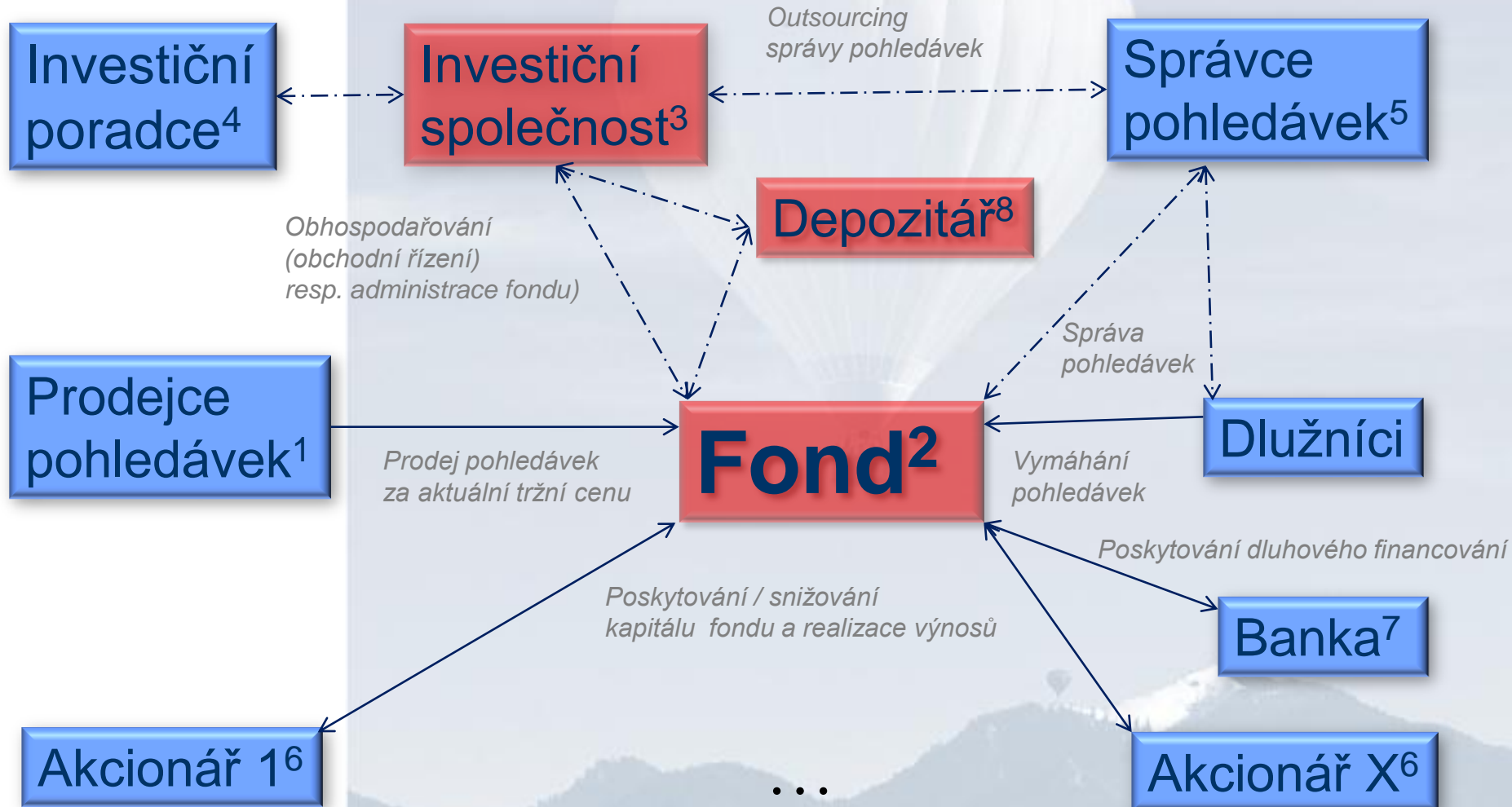
Otevřený podílový fond „HIF“

- | | |
|------------------------|--|
| •CP (dluhopisy, akcie) | •Vydané PL investorům
•Úvěry zajištěné CP |
|------------------------|--|

Manažerský poplatek IS:

1% p.a. + 20% z výnosu nad 5% p.a.

Příklad 3 - Schéma možného fungování investičního fondu, zaměřeného na pohledávky



Příklad 3 - Schéma možného fungování investičního fondu, zaměřeného na pohledávky (2)



Vysvětlivky

- **Ad 1**
Prodejce pohledávek je subjekt, u kterého pohledávky původně vznikly nebo SPV, prostřednictvím kterého jsou pohledávky nakupovány od původních věřitelů např. z důvodu zachování kontinuity obchodních vztahů z minulých nákupů.
- **Ad 2**
Pohledávky jsou pořízeny fondem za aktuální tržní cenu (s ohledem na jejich bonitu v době nákupu). Původní věřitel tak pravděpodobně v tomto okamžiku realizuje z pohledu daně z příjmu právnických osob (DPPO) daňově uznatelnou ztrátu, pro SPV (ad 1) by pak nákup měl být daňově neutrální.
- **Ad 3 + Ad 4 + Ad 5**
Investiční společnost (např. QIIS) obhospodařuje fond a provádí jeho kompletní administraci (reporting regulátorovi, účetnictví, compliance, interní audit atd.) za smluvně stanovenou odměnu (mng. fee fondu).
Při obhospodařování (obchodní vedení fondu) může k identifikaci investičních příležitostí (např. souborů pohledávek) využívat Investičního poradce (**Ad 4**).
Pro fyzickou správu pohledávek (vymáhání a související činnosti) zase využívá Správce pohledávek (**Ad 5**), který má na tyto činnosti příslušnou expertízu. Takto dosažené výnosy jsou realizovány na úrovni fondu a jsou zdaněny sazbou DPPO pro fond (5%).
Správce pohledávek a Investiční poradce jsou nezávislí na akcionářích fondu, avšak jsou vybráni po dohodě s akcionáři fondu.

Příklad 3 - Schéma možného fungování investičního fondu, zaměřeného na pohledávky (3)



Vysvětlivky

- **Ad 6**

Akcionáři poskytují / snižují disponibilní kapitál fondu prostřednictvím akciového kapitálu, jiných druhů vlastního kapitálu a dluhu dle aktuální potřeby a vzhledem ke specifickým konkrétní právní formy fondu (a.s. nebo např. a.s. s proměnným kapitálem a jiných forem po účinnosti nového Zákona o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF) a Občanského zákoníku (pravděpodobně 01/2014)).

Realizace výnosů probíhá prostřednictvím dividend, snížení vlastního kapitálu, splácení dluhu, vše s ohledem na daňovou efektivitu dle aktuálního stavu daňové legislativy. Aktuálně jsou např. dividendy mezi mateřskou (akcionář PO) a dceřinou společností (Fond) osvobozeny po splnění určitých podmínek (10% podíl po dobu delší než 12 měsíců) od DPPO. V budoucnu se dojde pravděpodobně o úplnému zrušení daně z dividend.

- **Ad 7**

V případě potřeby může Fond využít dluhového financování jako každá a.s., samozřejmě s ohledem na parametry jeho investičních aktivit.

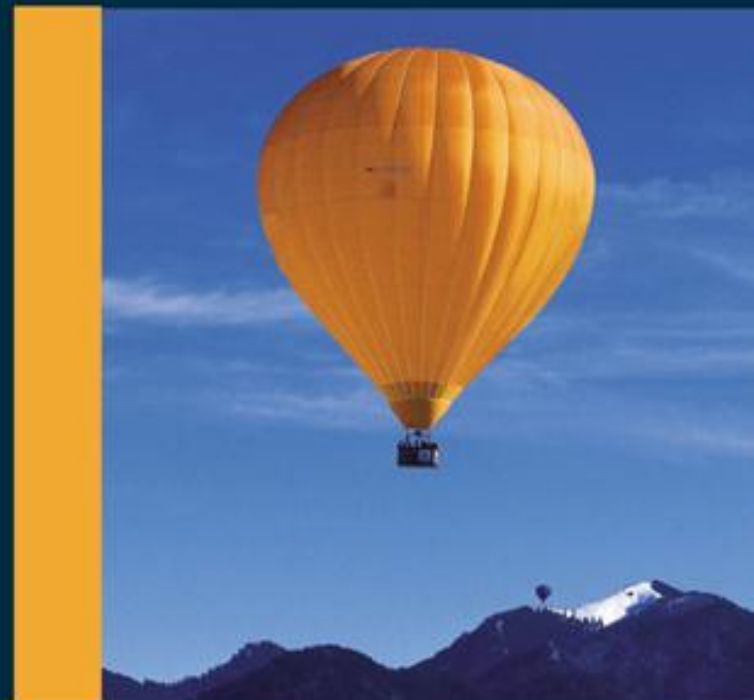
- **Ad 8**

Fond musí být po dohledem depozitáře, který provádí kontrolní činnosti dle platné legislativy kolektivního investování. Depozitářem může být banka s příslušnou licencí nebo po účinnosti ZISIF ve specifických případech i jiný subjekt.

CONSEQ™

ZISIF
Velká fondová revoluce
červen 2013

Lukáš Vácha



qis
investiční společnost

Regulatorní změny

- Z působnosti ZISIF jsou vyloučeny jen konkrétně vymezené činnosti (§ 2 ZISIF), ostatní činnosti spočívající ve shromažďování majetku od více osob za účelem jeho společného investování
- Nesamosprávné fondy již nebudou podléhat povolovacímu řízení ČNB. Dohledová pravomoc ČNB vůči nesamosprávným a podílovým fondům bude vykonávána až následně během jejich činnosti.
- Mírně odlišné regulatorní podmínky pro fondy a obhospodařovatele oprávněné a neoprávněné přesáhnout limit (ekvivalent 100 mil. EUR)
 - I „podlimitní“ obhospodařovatel musí mít administrativní a organizační postupy, dostatečné technické a personální zabezpečení a dodržovat obezřetnostní pravidla
 - Podlimitní obhospodařovatel podléhá dohledu ČNB s příslušnými sankcemi za případná porušení
 - Úlevou pro podlimitní obhospodařovatele bude snížený rozsah reportingu

Regulatorní změny

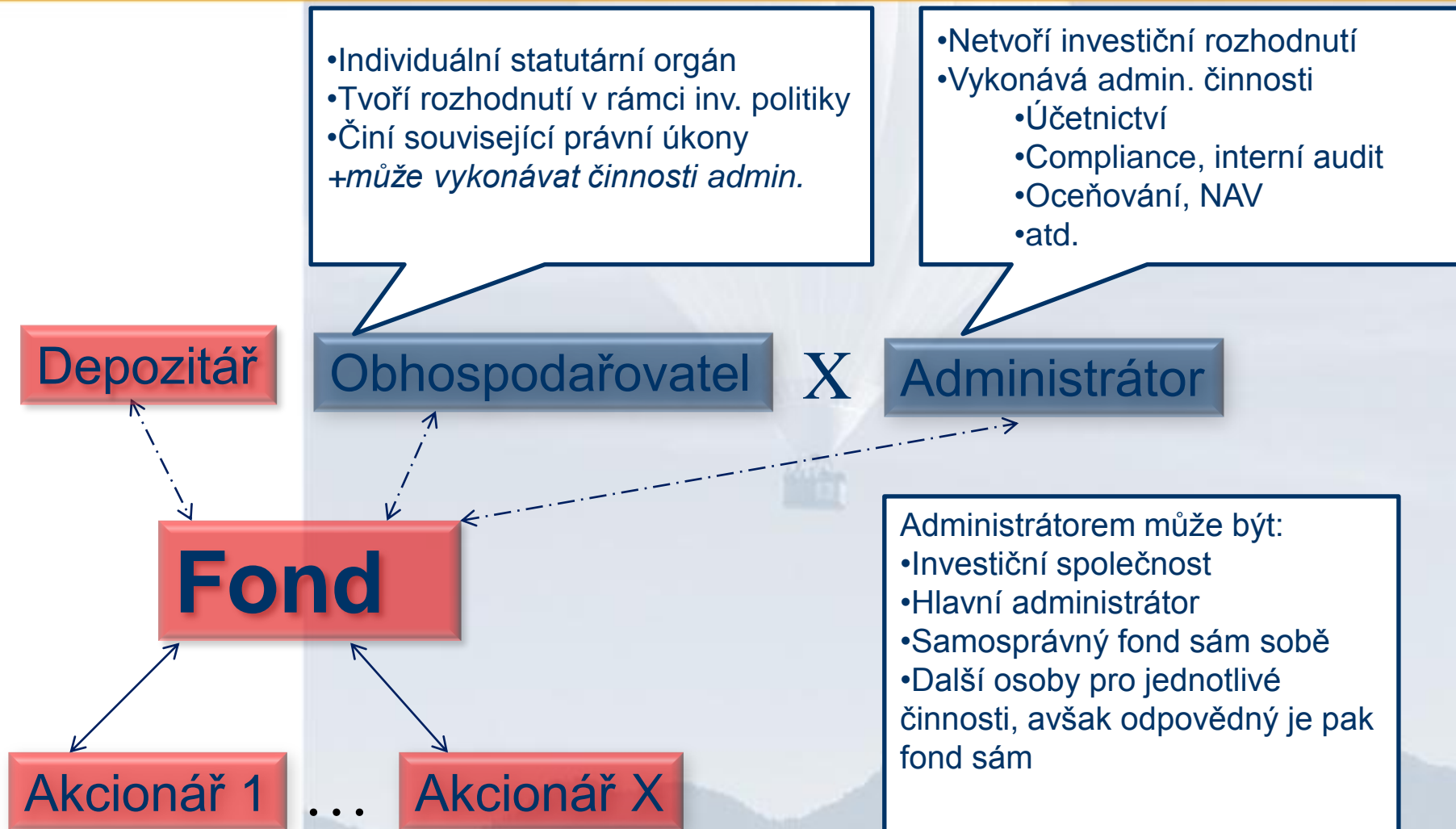
- Tzv. „risk based“ přístup regulátora obecně k výkonu dohledu investičních fondů
 - ČNB se bude více zaměřovat na fondy určené veřejnosti než FKI (akcent ochrany zájmů investorů fondů kolektivního investování a zdrojů systémových rizik)
- ČNB má oproti současnému stavu celou řadu dalších dohledových opatření (např. změna, stanovit páku, změnit investiční strategii, požadovat ověření ocenění třetí osobou atd.)

Funkční změny

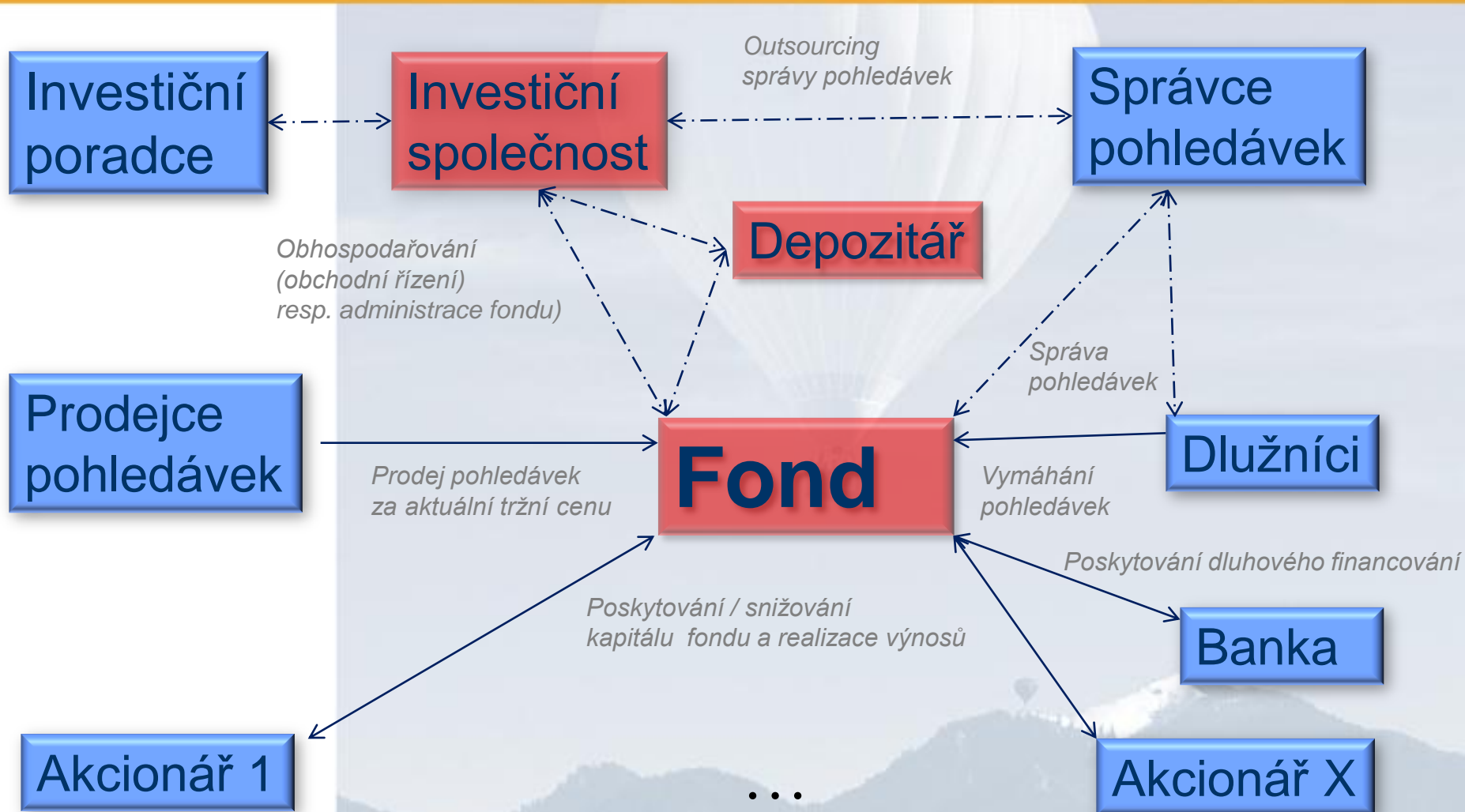
- Možné oddělení funkce obhospodařovatele a administrátora
 - Samosprávné fondy zefektivní své fungování outsourcingem administrace na externí subjekt a mohou se koncentrovat na obhospodařování majetku
- Zejména nový typ akciové společnosti SICAV zjednoduší zvyšování / snižování investičních zdrojů fondů a různé investiční strategie v rámci jednoho fondu (podfondy)
- FKI bude možné již veřejně nabízet a počet investorů nebude omezen
- Změny v požadavcích na investory a kapitál fondu
 - min. investice 125 000 EUR (platí pro všechny fondy u jednoho obhospodařovatele a administrátora)
 - vlastní kapitál do jednoho roku 1 250 000 EUR

Funkční změny

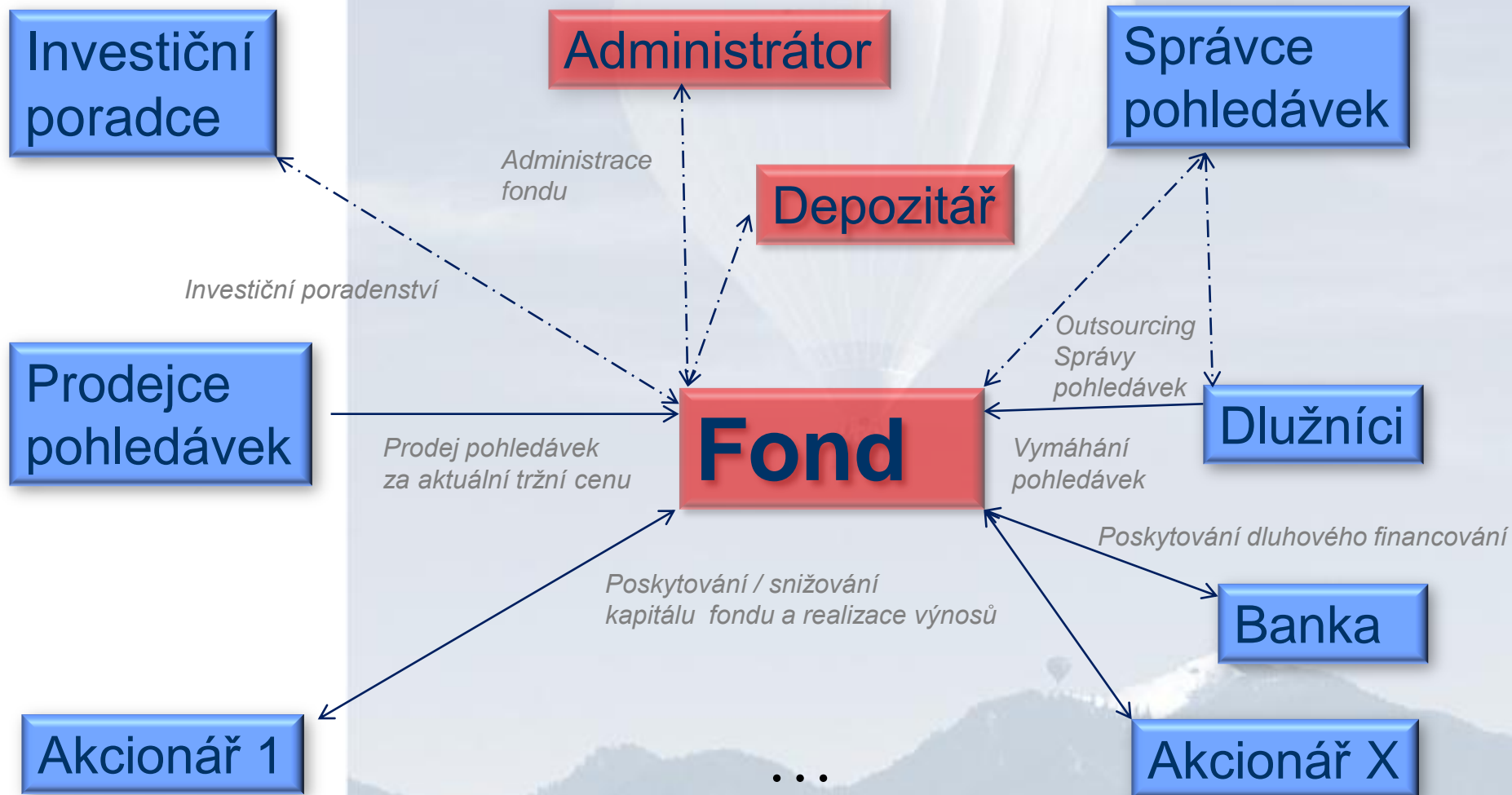
- Obhospodařovatel jako individuální statutární orgán u nesamosprávných fondů definitivně získá veškerou kontrolu nad nakládáním s majetkem fondu
 - Nesamosprávné fondy nově tedy nebudou mít uzavřenou Smlouvu o obhospodařování s investiční společností dle současné legislativy, ale pravděpodobně jiný typ smluvního vztahu
- Prodloužení lhůty pro oceňování u fondů zaměřených na nemovitosti až na 2 roky
- U podílových fondů může být nová osoba tzv. promotéra (§107 ZISIF), jehož název je uveden v označení fondu, která může rozhodovat, kdo bude obhospodařovatelem, administrátorem a depozitářem fondu



NYNÍ - Schéma fungování nesamosprávného investičního fondu, zaměřeného na pohledávky



POTOM - Schéma fungování samosprávného investičního fondu, zaměřeného na pohledávky



Změny v souvislosti s jejich vznikem a transformacemi

- Nesamosprávné fondy budou vznikat bez povolovacího řízení, pouze zápisem do seznamu
- Pro samosprávné fondy je lhůta pro povolovací řízení 3 + 3 měsíce
- K fúzi nebo rozdělení fondu kvalifikovaných investorů již nebude třeba povolení ČNB
- Případná přeměna uzavřeného investičního fondu kvalifikovaných investorů na SICAV nebude třeba povolení ČNB
- Samosprávný fond a investiční fond musí mít 2 vedoucí osoby, které splňují požadavky ZISIF
 - obchodní zákoník však stále požaduje 3 členy představenstva
 - velká diskrece orgánu dohledu

- Další vývoj v oblasti administrace a obhospodařování bude funkcí i vývoje systému zdanění
- Vzhledem k aktuálnímu vývoji (zachování 5% zdanění pro investiční fondy) lze očekávat:
 - Uzavřené investiční fondy, jejichž investiční politika předpokládá úzkou skupinu investičních záměrů pro úzkou skupinu investorů budou vznikat jako dosud
 - Pravděpodobný však bude příklon spíše k samosprávným fondům
 - U investičních záměrů, které předpokládají oslovení širšího okruhu investorů bude vhodná forma akciové společnosti s proměnným kapitálem
 - Předchozí změna půjde pravděpodobně zejména v případě investičních politik zaměřených na alternativní aktiva především na úkor formy podílového fondu, která sebou nese řadu problematických aspektů (nemá právní subjektivitu)
 - Zda se prosadí i ostatní možné formy fondů ukáže až čas

Děkuji za pozornost!

Lukáš Vácha
QI investiční společnost, a.s.
Burzovní palác
Rybná 682/14
110 05 Praha 1
Tel.: +420 225 988 222
vacha@conseq.cz