

# Realitní fondy: naděje reálné nebo falešné?



Author: SF / Petr Bým | Published: 11.06.2008

Zmíněná novela umožňuje vznik otevřeného podílové fondu, který má charakter retailového fondu, a rovněž fondu kvalifikovaných investorů. Pro developery i investory je z mnoha důvodů lákavější druhý z uvedených fondů. Mj. jde o to, že retailové fondy nejsou samostatným právním subjektem, takže se neobejdou bez „spřízněné“ investiční společnosti, což samozřejmě zvyšuje náklady, vedle toho také podléhají větší kontrole a regulaci ze strany státu. Té ovšem podle Martina Hanzlíka z Asociace pro kapitálový trh (AKAT ČR) podléhají i fondy kvalifikovaných investorů - a vzhledem k tomu, že tyto fondy řídí jejich podílníci, regulátor je tak poněkud nesmyslně chrání před nimi samotnými. A totéž je jednou z hlavních funkcí depozitáře fondu, jehož roli plní banka. „Tato naše role je u managementu fondů samozřejmě méně populární,“ konstatuje Pavel Doležal z ČSOB, ale dodává: „Služby depozitářů ovšem mají i svou část fakultativní, a tou je financování nákupů i projektů fondů - vzhledem k tomu, že banka - depozitář má finanční hospodaření žadatele dobře zmapováno, jednání o případném úvěru je snadnější.“

Fondy kvalifikovaných investorů mají ještě další slabiny či nevýhody. „Jistým problémem je i omezení jejich životnosti na deset let. Máme ale za to, že tento problém lze překlenout fúzí s dalším, samozřejmě mladším fondem,“ říká Jan Topinka z advokátní kanceláře Havel & Holásek. Kupodivu jisté potíže vyvolává i ustanovení o počtu účastníků fondu, kteří musí být minimálně dva - potenciální zakladatelé fondů by se nezřídka chtěli stát jedinými podílčníky fondu. Ze stejného „soudku“ je i povinnost investice diverzifikovat do více projektů - rozložení rizika je jednou ze základních zásad či pravidel kolektivního investování. Právě tady ale investoři narážejí na postoj bank, které jsou ochotny úvěrovat vždy jen jeden konkrétní projekt, za kterým stojí jedna společnost - v realitní branži dobře známé „espévéčko“ (Special Purpose Vehicle - SPV).

## Z fondu do SPV a zpět



V podstatě se žádný větší developerský projekt neobejde bez úvěru. Banky jsou ovšem při financování stamilionových projektů obezřetné. Kromě prověřování reálnosti záměrů (včetně kontroly souladu projektu s územním plánem) trvají na přednostním financování prací z vlastních zdrojů developera. Například v ČSOB podle typu projektu se jejich podíl na celkových nákladech musí pohybovat mezi 25 - 30 % a podle Lenky Kostrounové z této banky ČSOB v tomto směru nepostupuje nijak výjimečně. To by pro fondy, které hodlají reality nejen nakupovat, ale také stavět, nemusel být problém, tím ovšem je neochota bank úvěrovat jinou entitu než právě zmíněné SPV. Bankéřům jde o to, aby rizika projektu nebyla spojena s riziky dalších aktivit fondu, jde o standardní a věcně logický postup. Této praxi se nepochybně nevyhnou ani fondy, ovšem pro SPV český daňový systém žádné výhody v podobě snížených sazeb nemá. Experti proto navrhují SPV fondem založit, ale poté (hlavně po získání potřebné půjčky) převést jeho celé jmění do fondu, poté projekt prodat a z výtěžku uhradit úvěr.

„Zakládání SPV je trochu zbytečná odbočka kvůli bankám,“ komentoval tento model Petr Karpeles ze společnosti TPA Horwath Notia Tax, která se touto problematikou zabývá. Z diskuse na semináři Stavebního fóra ovšem vyplynulo, že tento model může, ale nemusí fungovat. Například Petr Illetško z realitní kanceláře AAABYTY.CZ upozornil na případné rozpaky kupců: „Budoucí majitel bytu bude smlouvu o smlouvě budoucí uzavírat s SPV, tedy jiným subjektem než s kterým poté bude uzavírat kupní smlouvu. To nepochybně bude vyvolávat problémy.“ Nejistá je také reakce finančních úřadů, které mohou převzetí SPV fondem označit za ryze účelovou transakci, která nemá žádný jiný cíl než využití nižších daňových sazeb. „Samozřejmě, je to praxí neprověřený model, my ho přesto považujeme za životaschopný,“ říká Jan Topinka. Skutečností je, že zatím jen těžko odhadovatelný postoj finančních úřadů v sobě skrývá pro investory, kteří se rozhodnou pro tento model, jisté riziko. Stejně jako to, že vzhledem k dosti dynamickému vývoji oblasti daňové legislativy nikdo nemůže zaručit, že 5% snížená sazba bude skutečností třeba v roce 2010 - a realizace každého většího realitního projektu trvá několik let. Přitom další novela zákona o kolektivním investování se už připravuje.

#### Co bude dál?



„Novela z roku 2006 byla kompromisem,“ tvrdí Martin Hanzlík z AKAT ČR, podle kterého se už dnes i proto pracuje na novele další. Asociace by samozřejmě stála o to, aby se z Česka stal atraktivní přístav fondů. „Nejde o to, aby fondy u nás investovaly do nemovitostí, ale aby se tady hlavně díky příznivé legislativě zakládaly,“ vysvětluje Hanzlík. Zatím Česko žádným fondovým rájem není - tržní hodnota tuzemských fondů činí dnes zhruba 12 mld. eur, což je v rámci Unie relativně velmi nízká částka a neodpovídá možnostem české ekonomiky. Podle AKAT by případná novela měla přinést „produktové“ obohacení, tedy umožnit vznik dalších typů investičních fondů (např. REIT - Real Estate Investment Trust, které dnes podle amerického vzoru vznikají v řadě zemí Unie), které by primárně sloužily nikoli jako nástroje daňových optimalizací, ale k rozvoji investic do realit, mj. třeba i v municipální sféře. Zájem investorů - potenciálních zakladatelů fondů by samozřejmě podpořila eliminace daňových bariér, tedy rozdílů ve zdaňování výnosů fondů v rámci Unie. Novela by samozřejmě měla také harmonizovat české „fondové“ právo s unijní legislativou.

Práce na novele si ovšem nepochybně vyžádají ještě hodně práce i času. „V optimálním případě by mohla být schválena v příštím roce, ale realističtější termín je rok 2010,“ konstatoval na semináři Stavebního fóra Martin Hanzlík. Čas je ovšem jen jedním z aspektů očekávaných legislativních změn.

**Možná podstatnější budou záměry zákonodárců. A pojem „daňová optimalizace“ u nich celkem všeobecně - bez ohledu na zařazení v politickém spektru - velké nadšení nevyvolává.**

---

11.06.2008 09:40, SF / Petr Bým

Stavební  
forum

