

## DÔVODOVÁ SPRÁVA

### B. Osobitná časť

#### K Čl. I

##### **K bodu 1 a 2 (§ 81 ods. 1 písm. c) a § 81 ods. 1 písm. d))**

V nadväznosti na doplnenie finančného nástroja – nové písmeno h) v § 81 ods. 1 (novelizačný bod 3) – sa navrhuje spresnenie definície finančných nástrojov v sektore kolektívneho investovania, ktoré je možné nadobúdať do majetku v dôchodkovom fonde aj podľa účinného znenia zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon č. 46/2004 Z. z.“), a to výlučne za účelom ich lepšieho vzájomného odlišenia.

##### **K bodu 3 (§ 81 ods. 1 písm. h))**

Množina aktív prípustných pre investovanie majetku v dôchodkovom fonde sa navrhuje rozšíriť o nové finančné nástroje zo sektora kolektívneho investovania – cenné papiere alternatívnych investičných fondov. Tieto finančné nástroje môžu pomôcť pokryť dopyt dôchodkových správcovských spoločností po alternatívnych spôsoboch investovania majetku v dôchodkových fondoch. Vzhľadom na to, že starobné dôchodkové sporenie je súčasťou základného systému dôchodkového zabezpečenia a má pokryť sporiteľovi časť príjmu v starobe, resp. príjem pozostalým v prípade jeho úmrtia, je potrebné pri rozšírení prípustných aktív zachovať určitú mieru obozretnosti, z dôvodu nízkej likvidity takýchto nástrojov klást dôraz na transparentnosť investície a zohľadniť mieru rizika spojeného s novým aktívom. Navrhované finančné nástroje patria pod harmonizovaný regulačný rámec ako aj rámec dohľadu, mohlo by preto ísť o vhodnú investičnú príležitosť na doplnenie portfólií dôchodkových fondov nad rámec tradičnejších investícií do akcií alebo dlhových nástrojov a peňažných investícií.

Rozsah prípustných alternatívnych investičných fondov, ktoré bude môcť dôchodková správcovská spoločnosť v podobe cenných papierov do majetku v dôchodkovom fonde nadobudnúť sa navrhuje redukovať na tie alternatívne investičné fondy, ktoré majú povolenie na vytváranie a spravovanie alternatívnych investičných fondov a zahraničných alternatívnych investičných fondov podľa § 28a zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon č. 203/2011 Z. z.“), resp. príslušné povolenie v členskom štáte Európskej únie alebo štáte, ktorý je súčasťou Európskeho hospodárskeho priestoru a také alternatívne investičné fondy, ktoré podliehajú vybraným nariadeniam – Nariadeniu Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 345/2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu, Nariadeniu Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 346/2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania a Nariadeniu Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/760 o európskych dlhodobých investičných fondoch. Cieľom týchto požiadaviek je zabezpečiť vyššiu mieru bezpečnosti takejto investície a regulovanie rizika v rámci aktív prípustných v dôchodkových fondoch.

Navrhuje sa, aby správcovia mohli tieto finančné nástroje nadobúdať do povinne vytváraných dôchodkových fondov (dlhopisový garantovaný dôchodkový fond a indexový negarantovaný dôchodkový fond) aj dobrovoľne vytváraných dôchodkových fondov.

Nakoľko práve dlhodobé/nízko likvidné aktíva a investície môžu byť prospešné pre reálnu ekonomiku a môžu pomôcť pokryť aj finančne náročnejšie dlhodobé projekty, navrhuje sa, aby dôchodkové správcovské spoločnosti mohli využívať takéto alternatívne investície iba v tom prípade, ak budú súčasťou dôležitých infraštruktúrnych projektov celospoločenského významu na území Slovenskej republiky. Uvedené projekty by mali prinášať hospodársky a/alebo

sociálny úžitok, najmä v oblasti dopravnej infraštruktúry (cesty, hromadné prepravné systémy, letiská), sociálnej infraštruktúry (dostupné bývanie, domovy dôchodcov), infraštruktúry verejných budov (školy, nemocnice, väznice), energetickej infraštruktúry (elektrárne, potrubné systémy, systémy zásobovania vodou, kanalizačné, zavlažovacie systémy), ale aj v oblasti adaptácie na zmenu klímy a zmiernovania zmeny klímy, výroby a distribúcie energie z udržateľných zdrojov.

Jedným z projektov, ktorý v sebe kumuluje hospodárske aj sociálne úžitky pre občanov aj štát je nový projekt štátom podporovaného nájomného bývania (zákon č. 222/2022 Z. z. o štátnej podpore nájomného bývania a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov), ktorý vyplňa medzeru medzi sociálnymi bytmi, trhovým nájomom a kúpou bytu na hypotéku, pričom do systému sa môžu zapojiť aj zamestnávateľia, ktorí môžu poskytovať občanom dodatočnú podporu na bývanie.

Aby mohli byť takéto finančné nástroje nadobúdané do majetku dôchodkového fondu, alternatívny investičný fond musí podstatnú časť zhromaždených peňažných prostriedkov a peniazmi oceníteľných hodnôt od investorov investovať priamo do projektov definovaných v navrhovanom ustanovení § 81 ods. 1 písm. h) zákona č. 43/2004 Z. z.. Doplnkové investície, ktoré budú vyvolané hlavnou investíciou (resp. ich dobudovanie bude podmienené nosným investičným projektom, pričom ich účelom má byť prinášanie úžitku aj užívateľom hlavného projektu) sa posúdia a vyhodnotia spolu s hlavným investičným projektom.

Rozhodujúcim pre reálne využitie dôchodkových úspor na financovanie takýchto projektov by mal byť okrem priaznivých rámcových regulačných podmienok najmä súlad medzi záujmami relevantných strán – investorov, občanov ako užívateľov diela a sporiteľmi, resp. budúcimi dôchodcami. Rozhodnutie o investičnej stratégii a objeme investície preto bude aj naďalej vykonávať výlučne správca – dôchodková správcovská spoločnosť – v najlepšom záujme sporiteľov a v záujme ich ochrany.

#### **K bodu 4, 5 a 7 (§ 81 ods. 2, § 81 ods. 5 písm. g) a § 81 ods. 8)**

Rovnako ako v prípade investícií do iných finančných nástrojov (v § 81 ods. 1 písm. c) a d)) sa v záujme udržania primeranej úrovne kvalitatívneho vymedzenia novej investície navrhuje ustanoviť požiadavku na priebežnú kontrolu dodržiavania štatútu, zakladajúcich dokumentov alebo iného obdobného dokumentu alternatívnym investičným fondom, resp. zákazu nadobúdania takýchto finančných nástrojov, ak sú s ich vydaním alebo vyplatením spojené poplatky pre emitenta.

V kontexte uvedenej úpravy je potrebné primerane zmeniť a doplniť aj splnomocňovacie ustanovenie pre Národnú banku Slovenska na vydanie opatrenia, ktorým ustanovuje podrobnosti o postupe, spôsobe a priebežnom sledovaní zverejňovaných informácií a o spôsobe hodnotenia a preverovania týchto informácií.

#### **K bodu 6 (§ 81 odsek 6)**

Rovnako ako v prípade investícií do iných finančných nástrojov (v § 81 ods. 1 písm. c) a d)) sa v záujme udržania primeranej úrovne kvalitatívneho vymedzenia aj kvantitatívneho obmedzenia novej investície navrhuje ustanoviť požiadavku na zákaz nadobúdania alternatívnych investičných fondov, ak tieto investujú do ďalších obdobných finančných nástrojov viac ako 10 % svojich aktív. Nad rámec uvedeného sa navrhuje, aby dôchodková správcovská spoločnosť nemohla nadobúdať ani také cenné papiere alternatívnych investičných fondov, ktoré využívajú pákový efekt. Výnimka sa navrhuje ustanoviť výlučne na pôžičky a úvery, ak alternatívny investičný fond, resp. jeho správca, nevyhnutne potrebuje zabezpečiť likviditu pre plánovanú investíciu.

**K bodu 8 (§ 82 odsek 1)**

Rovnako ako v prípade investícií do iných finančných nástrojov sa v záujme udržania primeranej úrovne kvantitatívneho obmedzenia novej investície a s prihliadnutím na potrebu dodržania minimálnej požiadavky na diverzifikáciu portfólia navrhuje ustanoviť limit na emitenta aj pre alternatívne investičné fondy (rovnako ako pre ostatné obdobné finančné nástroje na úrovni 3 % hodnoty dôchodkového fondu) a súčasne ustanoviť osobitné pravidlo, že aj alternatívny investičný fond sa považuje za emitenta.

**K bodu 9 (§ 82 odsek 3)**

V záujme udržania primeranej úrovne kvantitatívneho obmedzenia novej investície a s prihliadnutím na potrebu dodržania minimálnej požiadavky na diverzifikáciu portfólia sa navrhuje v rámci limitu na finančnú skupinu (20 %) doplniť aj alternatívne investičné fondy.

**K bodu 10 (§ 82 odsek 8 nové písmeno c))**

Rovnako ako v prípade investícií do iných finančných nástrojov sa v záujme udržania primeranej úrovne kvantitatívneho obmedzenia novej investície a s prihliadnutím na potrebu dodržania minimálnej požiadavky na diverzifikáciu portfólia navrhuje ustanoviť limit na maximálny objem súčtu menovitých hodnôt cenných papierov jedného alternatívneho investičného fondu rovnako ako pre ostatné obdobné finančné nástroje, teda na úrovni 10 %.

**K bodu 11 (§ 82 nový odsek 10)**

Napriek tomu, že zodpovednosť za investičnú stratégiu nesie dôchodková správcovská spoločnosť a aj ostatné navrhované pravidlá pre obmedzenie a rozloženie rizika v dôchodkovom fonde majú prispieť k diverzifikácii samotnej investície, navrhuje sa ustanoviť hornú hranicu pre celkovú expozíciu dôchodkového fondu voči alternatívnym investičným fondom na úrovni 5 % čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde. Takýto obozretný limit sa navrhuje aj z dôvodu, že by nemalo ísť o nosnú (jednu z nosných) ale o doplnkovú investíciu – tieto cenné papiere nie sú verejne obchodovateľné, vyznačujú sa nízkou likviditou, ich emitenti (emisie) nemajú udelený rating. Napriek tomu, ak budú mať vhodný výnosovo-rizikový profil, môžu byť tieto finančné nástroje vhodnou investičnou príležitosťou pre dôchodkový fond.

**K bodu 12 (§ 82 odsek 14 – pôvodný odsek 13)**

Navrhujú sa nevyhnutné legislatívno-technické úpravy v nadväznosti na doplnenie nového odseku 10.

**K bodu 13 (§ 83 ods. 2 a 3 a § 84 ods. 1 a 6)**

Rovnako ako v prípade investícií do iných finančných nástrojov sa v záujme udržania primeranej úrovne kvalitatívneho vymedzenia novej investície navrhuje ustanoviť požiadavku v súvislosti s nákupom alebo predajom cenných papierov alternatívnych investičných fondov, resp. vykonávaním práv k cenným papierom alternatívnych investičných fondov.

**K bodu 14 a 15 (§ 86 ods. 1 a § 88 ods. 7)**

Navrhuje sa, aby správcovia mohli cenné papiere alternatívnych investičných fondov nadobúdať do povinne vytváraných dôchodkových fondov (dlhopisový garantovaný dôchodkový fond a indexový negarantovaný dôchodkový fond).

V tomto kontexte je potrebné vykonať nevyhnutné legislatívno-technické úpravy, ktoré tento cieľ podpora.

### **K bodu 16 a 17 (§ 89 ods. 2 a § 89 ods. 3)**

V § 89 ods. 2 písm. b) sa navrhuje ustanoviť výnimku na prekročenie objemu maximálnej hodnoty súčtu menovitých hodnôt cenných papierov jedného alternatívneho investičného fondu, ktoré bude môcť dôchodkový fond nadobudnúť podľa navrhovaného § 82 ods. 8 písm. c) (10 %). Túto je vhodné ustanoviť výlučne v akumuláčnej fáze investície alternatívneho investičného fondu (navrhuje sa 24 mesiacov). V súlade so zásadou odbornej starostlivosti a s prihliadnutím na existenciu tohto obmedzenia/výnimky by mala dôchodková správcovská spoločnosť a alternatívny investičný fond, resp. jeho správca, dĺžku akumuláčnej fázy investície ukotviť aj v zmluvných dokumentoch.

Súčasne sa navrhuje ustanoviť (doplnením existujúceho odseku 3 v § 89), že dôchodková správcovská spoločnosť bude o prekročení predmetného limitu bez zbytočného odkladu po jeho prekročení informovať orgán dohľadu a opatrenia na zosúladenie podľa § 89 ods. 3 vykoná po uplynutí predmetnej lehoty.

### **K bodu 18 (§ 89 nové odseky 6 a 7)**

V záujme dosiahnutia vyššej miery transparentnosti ako aj v záujme zabezpečenia zvýšenej ochrany oprávnených záujmov sporiteľov sa v odseku 6 navrhuje doplniť novú kvalitatívnu požiadavku v súvislosti s nadobúdaním nových finančných nástrojov. Dôchodková správcovská spoločnosť a alternatívny investičný fond, resp. jeho správca, budú musieť v čase nadobúdania cenných papierov do majetku v dôchodkovom фонdu zabezpečiť, aby predmetné dokumenty (či už štatút, zakladajúce dokumenty alebo iný obdobný dokument) obsahovali všetky potrebné náležitosti. Transparentné vymedzenie podmienok v navrhovaných oblastiach v dokumentoch definujúcich podstatu investície a jej návratnosť má prispieť nielen k ochrane sporiteľa ale aj samotného správcu.

V záujme zabezpečenia zvýšenej ochrany oprávnených záujmov sporiteľov sa v odseku 7 navrhuje doplniť nové pravidlo pri držaní nových finančných nástrojov. Ak investícia do alternatívneho investičného fondu prestane spĺňať zákonné podmienky (napr. projekt zmení účel), štandardne by dôchodková správcovská spoločnosť mala povinnosť takýto finančný nástroj bezodkladne odpredať (nesplňal by zákonné požiadavky). Nakoľko profil likvidity takejto investície je odlišný, pričom odpredaj cenného papiera z dôchodkového fondu by mohol byť v rozpore s najlepším záujmom sporiteľov, prípadne by nebol možný vôbec, navrhuje sa, aby dôchodková správcovská spoločnosť (ak to bude v najlepšom záujme sporiteľov) mohla požiadať orgán dohľadu o alternatívne riešenie – odpredať finančný nástroj v dlhšom časovom horizonte (stanoví ho sama alebo v spolupráci s Národnou bankou Slovenska). Ak však dôchodková správcovská spoločnosť zmení investičnú stratégiu dôchodkového fondu a takéto finančné nástroje ďalej nebude chcieť držať bude ich môcť odpredať.

## **K Čl. II**

Účinnosť navrhovanej právnej úpravy sa navrhuje dňom vyhlásenia. Dôvodom je potreba zabezpečiť na strane dôchodkových správcovských spoločností nevyhnutné procesné a administratívne úkony, na základe ktorých by následne mohli nadobúdať nové finančné nástroje do majetku v dôchodkových fondoch (napr. predchádzajúci súhlas Národnej banky Slovenska na zmenu štatútu dôchodkového fondu). Nakoľko dôchodková správcovská spoločnosť je povinná oceňovať majetok v dôchodkovom fonde denne, na základe všeobecne záväzného predpisu Národnej banky Slovenska, je potrebné, aby orgán dohľadu zabezpečil potrebné zmeny v tomto vykonávacom predpise – ustanovil pravidlá pre oceňovanie cenných papierov alternatívnych investičných fondov.