

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY

Konzultační materiál

**TRANSPOZICE
SMĚRNICE
O SPRÁVCÍCH
ALTERNATIVNÍCH
INVESTIČNÍCH
FONDŮ**

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Transpozice směrnice o správcích alternativních investičních fondů

Upozornění: Závěry formulované v tomto materiálu jsou indikací přístupu, který lze zaujmout; přijatá legislativní předloha nemusí tyto závěry odrážet.

Obsah

Úvodem	6
KAPITOLA 1: ZÁKLADNÍ INFORMACE	8
KAPITOLA 2: PŮSOBNOST	9
2.1 Pojem „správce“ (AIFM) a „AIF“ (alternativní investiční fond) a rozsah působnosti	9
2.2 Přechodná ustanovení k věcné působnosti	17
2.3 Vztah k jiným předpisům EU	17
KAPITOLA 3: POVOLOVACÍ REŽIM A KAPITÁLOVÉ POŽADAVKY	20
3.1 Povolovací režim	20
3.1.1 Základní otázky	20
3.1.2 Doklady a informace nezbytné pro udělení povolení k činnosti správce	23
3.1.3 Kdy povolení k činnosti správce nelze udělit	26
3.1.4 Odnětí povolení k činnosti správce	27
3.2 Kapitálové požadavky	29
KAPITOLA 4: PRAVIDLA OBEZŘETNÉHO PODNIKÁNÍ	31
4.1 Základní ustanovení	31
4.2 Pravidla pro odměňování	33
4.3 Postupy pro řízení a zjišťování střetu zájmů	36
4.4 Systém řízení rizik	36
4.5 Obhospodařování majetku AIF s tzv. pákovým efektem	37
4.6 Pravidla pro řízení likvidity	38
KAPITOLA 5: OCEŇOVÁNÍ (VALUACE)	39
5.1 Pravidla pro oceňování majetku AIF a výpočet NAV	39
5.2 Frekvence oceňování	39
5.3 Osoba oprávněná provádět oceňování	40
5.4 Požadavek nezávislosti	41
5.5 Právní odpovědnost	41
KAPITOLA 6: POVĚŘENÍ JINÉ OSOBY (DELEGACE)	43
KAPITOLA 7: DEPOZITÁŘ	45
7.1 Předpoklady výkonu činnosti depozitáře	45
7.1.1 Pravidlo jednoho depozitáře (pro každý alternativní fond)	45
7.1.2 Depozitářská smlouva	46
7.1.3 Pozitivní vymezení pojmu „depozitář“	47
7.1.4 Negativní vymezení pojmu „depozitář“	48
7.1.5 Sídlo depozitáře	49
7.1.6 Depozitáři ze třetích zemí	50
7.2 Povinnosti při výkonu činnosti depozitáře	52
7.2.1 Kontrola pohybu peněžních prostředků alternativního fondu	52
7.2.2 Úschova, vedení evidence a jiné opatrování majetku fondu	53
7.2.3 Další kontrolní činnost depozitáře	55

	7.2.4 Pravidlo čestného jednání a předcházení střetům zájmů	55
	7.2.5 Možnost pověření jiné osoby úschovou majetku fondu	56
	7.3 Odpovědnost depozitáře	58
	7.3.1 Základní úprava odpovědnosti depozitáře	58
	7.3.2 Zproštění odpovědnosti depozitáře	60
	7.3.3 Domáhání se náhrady škody vůči depozitáři	62
	7.4 Dohled nad depozitářem a prováděcí opatření	63
	7.4.1 Informační povinnosti depozitáře	63
	7.4.2 Orgány dohledu depozitáře	64
KAPITOLA 8:	PRAVIDLA TRANSPARENCE A SOUVISEJÍCÍ POŽADAVKY	65
	8.1 Výroční zpráva	65
	8.1.1 Povinnost zpřístupnit výroční zprávu	65
	8.1.2 Obsah výroční zprávy	66
	8.1.3 Účetní závěrka a její audit	66
	8.1.4 Výroční zpráva nekótované společnosti a alternativního fondu, který ji ovládá	67
	8.2 Poskytování informací investorům	69
	8.3 Informace poskytované orgánu dohledu	71
	8.3.1 Obecná úprava	71
	8.3.2 Zvláštní úprava ve vztahu k fondům využívajícím pákový efekt	72
	8.4 Nekótované společnosti ovládané AIF	74
	8.4.1 Oblast působnosti	74
	8.4.2 Oznamovací povinnost	75
	8.4.3 Vyvádění majetku (asset stripping)	78
KAPITOLA 9:	PRAVIDLA PROPAGACE (MARKETING) A EVROPSKÝ PAS	79
	9.1 Základní principy	79
	9.1.1 Obecně	79
	9.1.2 Základní principy nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy	80
	9.1.3 Úprava z pohledu českého právního řádu	83
	9.2 Pravidla nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy	85
	9.2.1 Správce z EU nabízející cenné papíry vydávané EU fondem na území EU	85
	9.2.2 Správce z EU nabízející cenné papíry vydávané non-EU fondem v EU	89
	9.2.3 Správce ze třetí země nabízející cenné papíry vydávané EU či non-EU fondem v EU	91
	9.3 Přeshraniční obhospodařování fondů v EU a ve třetích zemích	97
PŘÍLOHA:	PŘEHLED DISKRECIÍ ČLENSKÉHO STÁTU V AIFMD	100

Zkratky

V tomto konzultačním materiálu se rozumí:

„AIF“ nebo „alternativním fondem“	Alternativní investiční fond
„AIFMD“ nebo „Směrnici“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů
Cennými papíry vydávanými AIF	také majetkové účasti v takových fondech
„CRD“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu
„CRD III“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami odměňování
„ČNB“	Česká národní banka
„ČR“	Česká republika
„EU“	Evropská unie
„EU fondem“	Alternativní investiční fond, který je usazen v EU
„Komisí“	Evropská komise
„kótovanou společností“	Právnícká osoba upravená soukromým nebo veřejným právem, která má sídlo v EU a jejíž akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na takové osobě jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
„MiFID“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů
„ministerstvem“	Ministerstvo financí
„NAV“	Net asset value (Čistá hodnota majetku)
„nekótovanou společností“	Právnícká osoba upravená soukromým nebo veřejným právem, která má sídlo v EU a jejíž akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na takové osobě nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
„non-EU fondem“	Alternativní investiční fond, který není usazen v EU
„orgánem ESMA“	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
„SFEU“	Smlouva o fungování Evropské unie
„SPV“	Special purpose vehicle (Účelová společnost)
„správcem“	Správce alternativního investičního fondu (AIFM)
„UCITS IV“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
„úvěrovou institucí“	Úvěrová instituce podle CRD (typicky banka a spořitelni a úvěrní družstvo, v tomto konzultačním materiálu jsou ale myšleny i úvěrové instituce z jiných členských států, pokud není uvedeno jinak)
„třetí zemí“	Stát, který není členským státem EU ani netvoří součást Evropského hospodářského prostoru
„ZKI“	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
„ZPKT“	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Úvodem

Cíl konzultačního materiálu a konzultační proces

Promítnutí směrnice o správcích alternativních investičních fondů do právního řádu přinese významnou změnu v regulaci kapitálového trhu v České republice. Záměrem je transponovat tento evropský předpis účelně, tj. vyhovět jeho požadavkům s ohledem na potřeby českého finančního trhu, a transparentně, tj. poskytnout prostor pro vyjádření rovněž široké odborné veřejnosti.

Úpravu směrnice lze rozdělit do devíti základních oblastí. Toto rozvržení sleduje systematické uspořádání konzultačního materiálu:

- Kapitola 1 Základní informace
- Kapitola 2 Rozsah působnosti
- Kapitola 3 Povolovací režim a kapitálové požadavky
- Kapitola 4 Pravidla obezřetného podnikání
- Kapitola 5 Oceňování (valuace)
- Kapitola 6 Pověření jiné osoby (delegace)
- Kapitola 7 Depozitář
- Kapitola 8 Pravidla transparency
- Kapitola 9 Pravidla propagace (marketing) a evropský pas

Cílem toho konzultačního materiálu je představit novou právní úpravu, kterou AIFMD přináší, a získat názory a náměty od účastníků trhu, profesních organizací a odborné veřejnosti. Všechny věcné připomínky a náměty jsou vítány, a to i k úplnosti východisek, faktických a právních omezení, a konečně i k použité terminologii a její srozumitelnosti. Ministerstvo považuje konzultační materiál za důležitý faktor pro přípravu účastníků finančního trhu na nový režim, který transpozice tohoto předpisu EU přinese. Výsledky veřejné diskuse jsou důležité pro formulaci finální podoby návrhu znění zákona, který bude směrnicí transponovat.

Současně je třeba říci, že vnímáme příležitosti, které AIFMD může přinést pro posílení pozice České republiky coby atraktivnějšího právního prostředí pro sektor kolektivního investování. V souvislosti s transpozicí AIFMD se plánuje celková revize právní úpravy kolektivního investování, která vyústí v přijetí nového zákona. Revizní práce budou založeny na východisku materiální kontinuity dosavadní právní úpravy, a budou vycházet z myšlenek kritického vyhodnocení vývoje úseku kolektivního investování (zejména v Lucembursku, Irsku a Velké Británii) a sektoru private equity a venture capital. Představení osnovy odborné veřejnosti se předpokládá během podzimu tohoto roku.

Lhůta pro vyjádření a kontakt

Tento materiál vychází ze stavu ke dni 15.7.2011.

Lhůta pro zaslání připomínek je stanovena do 26.8.2011

Odpovědi na otázky, jakož i další připomínky, je možné zasílat elektronicky na adresu kapitalovy.trh@mfcz.cz, a to vždy s označením

„AIFMD“.

* * * * *

Kontaktními osobami Ministerstva financí pro potřeby tohoto konzultačního materiálu jsou:

Kapitoly 1, 2:	Jan Šovar , odd. Kapitálový trh, odbor Finanční trhy II
Kapitola 3:	Michaela Bujňáková , odd. Kapitálový trh, odbor Finanční trhy II
Kapitoly 4, 5, 6:	Stanislav Holeš , odd. Kapitálový trh, odbor Finanční trhy II
Kapitoly 7, 8:	Aleš Králík , odd. Kapitálový trh, odbor Finanční trhy II
Kapitola 9:	Jarmila Pilková , odd. Kapitálový trh, odbor Finanční trhy II

Základní informace

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Recitál 1 až 4 AIFMD

AIFMD patří do souboru legislativních opatření navrhovaných, projednaných a přijatých jako reakce EU na negativní vývoj na finančních trzích v minulých letech.

Hlavním deklarovaným cílem AIFMD je pomocí sofistikovanější regulace v dosud na úrovni EU neharmonizovaných oblastech zajistit lepší dohled nad systémovými riziky vyplývajícími z velké ekonomické síly, kterou AIF mohou představovat. Ačkoliv lze mít pochybnosti o tom, do jaké míry AIF, zejména v podobě hedge fondů, přispěly k odstartování a prohloubení finanční krize před třemi lety, v rámci EU nakonec převážil názor, že regulace tohoto segmentu hospodářství je nezbytná.

Je ambicí AIFMD pokrývat oblast všech „alternativních“ a dosud neharmonizovaných subjektů/fondů shromažďujících peněžní prostředky od investorů za účelem jejich společného investování podle stanovené strategie., tzn. například private equity fondů, komoditních fondů a fondů nemovitostí. Adjektivum „alternativní“ má odlišovat tuto regulaci od regulace tzv. standardních fondů kolektivního investování, neboli též tzv. UCITS fondů, jejichž právní režim již evropské právo harmonizuje. Právní řady členských států EU jsou v této oblasti velmi různorodé, mnohde nejsou jednotlivé formy AIF vůbec regulovány.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 53 odst. 1 SFEU Článek 290 SFEU Články 56 až 58 AIFMD

Prvotní návrh představila Komise dne 20.4.2009. V následujícím legislativním procesu byla předloha intenzivně diskutována a zásadně věcně měněna. Hledání shody jak na úrovni Rady, tak i v rámci trialogů bylo nesnadné. Proces přijetí vyvrcholil schválením kompromisního textu dne 11.11.2011 Evropským parlamentem, který dne 27.5.2011 potvrdila také Rada. Samotná směrnice byla publikována v Úředním věstníku Evropské unie dne

1. 7. 2011 jako předpis 2011/61/EU. Právním základem AIFMD je čl. 53 odst. 1 SFEU¹. AIFMD obsahuje celou řadu zmocnění pro Komisi, aby přijatý text AIFMD doplnila podrobnější úpravou týkající se organizace i činnosti správců a provádění AIFMD v konkrétních případech. Z hlediska informací obsažených v tomto konzultačním materiálu je tedy třeba vycházet z toho, že jak samotná AIFMD, tak tento konzultační materiál představuje základní rámec právní úpravy, která bude dále doplněna na sekundární úrovni prováděcími předpisy Komise.²

¹ “Za účelem usnadnění přístupu osob k samostatným výdělečným činnostem a jejich výkonu přijmou Evropský parlament a Rada řádným legislativním postupem směrnice upravující vzájemné uznávání diplomů, osvědčení a jiných dokladů o kvalifikaci, jakož i koordinaci právních a správních předpisů členských států týkajících se přístupu k samostatným výdělečným činnostem a jejich výkonu.”

² V tomto směru se doporučuje sledovat internetové stránky orgánu ESMA. Orgán ESMA dne 13. 7. 2011 uveřejnil konzultační materiál k návrhům některých prováděcích opatření Komise k AIFMD. Konzultační procedura končí dne 13. 9. 2011. Více na http://www.esma.europa.eu/images/bt_view.gif.

Působnost

2.1 Pojem „správce“ (AIFM) a „AIF“ (alternativní investiční fond) a rozsah působnosti

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Čl. 2, 3, 4 odst. 1 písm. a) a b) a čl. 5 AIFMD
Recitál 6 až 8 AIFMD

Základními pojmy, které vymezují působnost AIFMD, jsou „AIF“ a „správce“. Ačkoli je AIFMD, už podle svého názvu, předpisem, který reguluje činnost správců, nikoli alternativních fondů jako takových, je klíčovým pojmem právě pojem AIF. Je tomu tak proto, že v okamžiku, kdy lze říci, že určitý subjekt či jiný právní institut naplňuje znaky AIF podle Směrnice, **může a současně musí být obhospodařován pouze správcem, který**

splní požadavky Směrnice³.

Výklad pojmu „AIF“

AIF je přitom definován velmi široce, jako **subjekt kolektivního investování**, včetně jeho podfondů, který **(i) získává kapitál od většího počtu investorů** (*from a number of investors*) s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů a **(ii) není povinen získat povolení podle čl. 5 UCITS IV⁴**, tj. z hlediska české právní úpravy **není standardním fondem**. Přitom není rozhodné, podle jakého práva byl AIF založen či ve které zemi je AIF usazen (má sídlo). **Rozhodná není ani právní forma AIF**, tedy to, zda má AIF právní subjektivitu, či jde o pouhý smluvní vztah nebo institut trustového práva⁵. Relevantní není **ani otevřenost či uzavřenost fondu⁶**.

Pro posouzení toho, zda konkrétní subjekt spadá pod pojem AIF, je **klíčový výklad slovního spojení „větší počet investorů“⁷**. Směrnice sama tento pojem nijak **nedefinuje** ani nerozvádí. **Oporu pro interpretaci tohoto pojmu nenalezneme ani v jiných předpisech či judikatuře EU**. Prostý jazykový výklad je problematický vzhledem k tomu, že se jedná o značně vágní pojem⁸. Co je zřejmé, že tu musí být dána mnohost investorů.

³ Čl. 5 AIFMD.

⁴ Čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD

⁵ Čl. 2 odst. 2 písm. b) AIFMD

⁶ Čl. 2 odst. 2 písm. a) AIFMD

⁷ Srov. přesné znění definice v čl. 4 odst. 1 písm. a) bod (i) AIFMD a obdobně recitál 6., které stanoví, že AIF získává kapitál od většího počtu investorů.

⁸ Zajímavá může být komparace s jinými jazykovými verzemi v rámci členských států EU. Pojem „number of investors“ použitý v anglické jazykové verzi Směrnice, lze obecně přeložit v tomto kontextu jako „několik investorů“ nebo také „řada investorů“. Francouzská jazyková verze používá pojem „un certain nombre d'investisseurs“, což lze přeložit jako „určitý počet investorů“, německá jazyková verze pak pracuje s pojmem „eine Anzahl von Anlegern“, který lze přeložit jako „množství investorů“ nebo „značný počet investorů“, slovenská jazyková verze používá spojení „viacerý investory“, italská jazyková verze používá pojem „una pluralità di investitori“, což je možno přeložit jako „velké množství investorů“, španělská verze hovoří o „una serie de inversores“, možný překlad by zněl „řada investorů“. **Většina uvedených jazykových verzí tedy používá pojmů, které navozují dojem vysokého počtu investorů, řádově alespoň v desítkách.**

I bez konkrétního normativního základu se domníváme, že výklad tohoto pojmu, vycházející ze smyslu a účelu Směrnice, by měl dospět k tomu, že **počet investorů, který nezakládá aplikaci Směrnice na daný subjekt, méně než 7.**

Tento výklad pojmu „větší počet“ v různých kontextech přisuzují obecně i české soudy⁹. V českém právním řádu je toto slovní spojení použito například v oblasti práva trestního¹⁰ či pracovního¹¹ i v různých dalších předpisech¹². Je ovšem třeba přihlídnout k tomu, že v různých kontextech může tento pojem nabývat různý význam – to, co je v některé oblasti „velkým počtem“ může být v jiné oblasti naopak počtem bezvýznamným. Proto je třeba zohlednit i konkrétní oblast, na kterou je AIFMD zaměřena, a tou je kolektivní investování. (Ta v praxi bývá často reprezentována číslem 7, jako hranicí, kterou standardně nepřevyšuje počet investorů fondů private equity).

Z normativních částí Směrnice, ale především z jejích recitálů lze vyčíst, že jejím cílem je jak ochrana stability finančních trhů obecně, tak ochrana investorů do alternativních fondů konkrétně¹³. Subjekty, které neshromažďují takový objem majetku, jenž by mohl významně zvyšovat systemické riziko na finančních trzích, jsou vyloučeny z působnosti Směrnice pomocí výslovné výjimky a podléhají pouze registraci s tím, že mohou dobrovolně optovat pro režim AIFMD, aby mohly využít výhod Směrnice stanovených, zejména pokud jde o aplikaci evropského pasu¹⁴. Pokud jde o ochranu investorů, lze dovést, že **AIFMD by se neměla vztahovat na případy, kde zvláštní veřejnoprávní ochrana není odůvodněna vzhledem k bližším vztahům investorů mezi sebou, jejich profesionalitě a popřípadě individuálním vztahům ke správci fondu.** Tyto okolnosti lze pak předpokládat pouze u velmi omezeného okruhu osob, který může odpovídat například obvyklému počtu investorů do speciálních fondů kvalifikovaných investorů podle českého práva a který se bude počítat v jednotkách osob.

Pokud bychom přeci jen hledali jakousi, byť nepřímou, paralelu v právu EU, která se týká ochrany investorů a pro tyto účely vymezuje takový jejich počet, jenž potřebu zvláštní veřejnoprávní ochrany nevyvolává, nabízí se **srovnání s prospektovou směrnicí**¹⁵. Ta vylučuje povinnost uveřejnit prospekt cenného papíru u těch veřejných nabídek, které jsou určeny méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám v jednom členském státě, jiným než kvalifikovaným investorům. Lze tedy říci, že maximální výše hranice, o které se dá v tomto směru uvažovat, aby AIF nesplňoval kritérium mnohosti, je **150 investorů.**

Otázka první

Jaký je váš názor na uvedený návrh interpretace pojmu „větší počet investorů“? Nabízí se podle vás odůvodnění k jinému výkladu tohoto pojmu, tedy ke stanovení hranice, která je rozhodná pro otázku, zda se má jednat o alternativní fond ve smyslu AIFMD, jinak, než číslem 7 a více? Jaký počet byste (třebas i v rádech) v tom případě navrhovali?

⁹ Viz například rozsudek Nejvyššího soudu (Rt) 7 To 55/81: „Za větší počet osob se v soudní praxi považuje alespoň sedm osob skutečně přítomných.“

¹⁰ Srov. § 302, 303 či § 311 zákona č. 40/2009, trestní zákon.

¹¹ Srov. § 286 odst. 1, § 287 odst. 2 písm. g)

¹² Odlišný výklad je zaujímán například v případě občanského zákoníku, který hovoří v § 622 a 648 o „větším počtu vad“ – tento pojem je pak soudní praxí vykládán jako 3 a více vad.

¹³ Cíl AIFMD lze vyčíst zejména z jejích recitálů, především recitálu 1 až 3 a 5, ale také přímo z jednotlivých ustanovení – srov. například čl. 36 odst. 1 písm. b) či čl. 42 odst. 1 písm. b) AIFMD hovořící o spolupráci orgánů dohledu při kontrole systemického rizika, nebo čl. 67 odst. 4, čl. 68 odst. 4, které vypočítávají, jaké zájmy má brát v úvahu ESMA při tvorbě stanoviska k používání evropského pasu správců.

¹⁴ Čl. 3 odst. 2 až 4.

¹⁵ Čl. 3 odst. 2 písm. b) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES, ve znění Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/73/EU a 2010/78/EU

Platná právní úprava

Z hlediska české právní úpravy pojem „AIF“ odpovídá bez jakýchkoli pochybností podílovému fondu, který není standardním fondem, a nesamosprávnému investičnímu fondu, **pojem „správce“ pak odpovídá investiční společnosti nebo samosprávnému investičnímu fondu.**¹⁶

Vzhledem k šíři definice AIF je ovšem třeba analyzovat možnou aplikaci Směrnice také na další subjekty, popřípadě smluvní vztahy podle současné české právní úpravy.

V úvahu připadají zejména **penzijní fondy** podle zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Ty by materiálně splňovaly definici AIF¹⁷ a současně tedy také správce, ve smyslu „samosprávného obhospodařování“¹⁸. Přesto jsme toho názoru, že postihnout obdobné instituce nebylo cílem AIFMD. Ačkoli to přímo nevyplývá z výjimek uvedených v normativním textu, lze to dovést zaprvé z výslovné zmínky v recitálu 8 AIFMD, který říká, že by se směrnice „neměla vztahovat na správu penzijních fondů“. Z nejasných důvodů se tento případ, na rozdíl od ostatních subjektů zmiňovaných v recitálu 8., nedostal do normativních ustanovení Směrnice. Dále lze k tomuto závěru dospět nepřímo například z ustanovení čl. 6 odst. 4 písm. a) AIFMD, který, obdobně jako směrnice UCITS IV, stanoví, že krom obhospodařování AIF mohou správci obhospodařovat mimo jiné také portfolia penzijních fondů. Z toho lze logicky dovést, že se penzijní fondy nepovažují za AIF. Určitou možnost skýtá i nejasná formulace výjimky uvedené v čl. 2 odst. 3 písm. e), který hovoří mimo jiné o „jiných institucích, které spravují fondy podporující systémy sociálního zabezpečení a důchodové systémy“. Zda lze penzijní fond označit za „fond podporující důchodový systém“ je další spornou výkladovou otázkou. Nicméně z výše uvedených skutečností plyne náš závěr, že záměrem AIFMD nebylo regulovat činnost penzijních fondů. I v případě opačného závěru lze uzavřít, že stávající penzijní fondy provozující činnost podle zákona č. 42/1994 Sb. budou moci využít výjimky týkající se objemu spravovaných peněžních prostředků a budou tedy moci pokračovat v činnosti na základě pouhé registrace u ČNB. Registrační režim, upravený v čl. 3 odst. 3 AIFMD, by pak neměl penzijním fondům stanovovat povinnosti nad rámec toho, co plní už podle současné právní úpravy¹⁹, ačkoli tento závěr nebude jednoznačný, dokud nebudou přijata prováděcí opatření Komise, upravující blíže zejména oznamovací povinnosti vůči orgánu dohledu, v našem případě tedy ČNB.

Obdobný problém vyvstane v případě přijetí nového zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření²⁰, které zavádějí nový regulovaný subjekt, tzv. **penzijní společnost**. U té je navíc mnohem pravděpodobnější, že objem obhospodařovaného majetku v tzv. důchodových fondech²¹ a účastnických fondech²² přesáhne limity stanovené AIFMD. U penzijní společnosti je ovšem současně pravděpodobnější, že ji bude v případě obhospodařování důchodových fondů možné podřadit pod výše uvedenou výjimku, obsaženou v čl. 2 odst. 3 písm. e) AIFMD, jelikož zde už jednoznačně půjde o „instituci spravující fond podporující důchodové systémy“.

Je třeba rovněž uvažovat nad tím, zda by pod definici AIF nemohly být zařazeny i **běžné obchodní společnosti**, neboť každou obchodní společnost lze z materiální hlediska chápat jako AIF. Tato možnost je ovšem podle našeho názoru velmi nepravděpodobná. Cílem Směrnice zjevně není regulovat subjekty, které se věnují jiné podnikatelské činnosti než

¹⁶ To je zvláště důležité mít na zřeteli při studiu tohoto materiálu na místech, kde se mluví o správcích AIF.

¹⁷ Čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹⁸ Čl. 5 odst. 1 písm. b) AIFMD

¹⁹ Srov. zejména § 5, 9, 10, § 36 odst. 3 a § 42 odst. 4 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů.

²⁰ V současné době jsou oba vládní návrhy zákonů projednávány Poslaneckou sněmovnou Parlamentu ČR, sněmovní tisky č. 412 a 413.

²¹ Viz § 26 návrhu zákona o důchodovém spoření.

²² Viz § 93 návrhu zákona o doplňkovém penzijním spoření.

pouhému investování shromážděných peněžních prostředků. Pojem „investování“ je v kontextu Směrnice používán podle našeho názoru v jiném významu, než je běžná podnikatelská činnost obchodních společností²³. V případě obchodní společnosti lze jistě hovořit o tom, že její společníci do této společnosti investují, ale už nelze jednoznačně říci, že tato společnost získaný kapitál dále investuje v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů jako svou pravidelnou obchodní činnost. Zaprvé, obchodní společnosti mají jistě určitý obchodní plán, ale nelze zde hovořit o investiční politice v tom smyslu, ve kterém je tento pojem používán v oblasti působení na finančním trhu. Nelze také jednoznačně říci, že cílem obchodní společnosti je pouze investovat shromážděný kapitál ve prospěch svých investorů – vznikem obchodní společnosti dochází ke vzniku samostatného subjektu práv a povinností, nejde o „majetek“ společníků, ale o osobu, která má své vlastní zájmy. Také statutární orgán společnosti má zásadně povinnost jednat v zájmu společnosti, nikoli jednotlivých společníků. Pokud vezmeme v úvahu smysl a účel Směrnice, pak lze také argumentovat tím, že běžná obchodní společnost nezasahuje zpravidla vůbec do dění na finančních trzích (pokud není současně finanční institucí) a nemůže tedy mít vliv na zvyšování systemického rizika. Současně ani není pravděpodobné, že by evropský regulátor měl za cíl chránit investory – společníky obchodních společností pomocí veřejnoprávní regulace – jejich postavení bylo vždy považováno za otázku soukromého práva. Vycházet lze také z recitálu 7 AIFMD, který stanoví, že se Směrnice nemá vztahovat na vehikly, které investují soukromé bohatství investorů (*private wealth*), aniž by získávaly kapitál z vnějších zdrojů. Za takový subjekt lze považovat i obchodní společnost. Další argument lze dovodit přímo ze znění čl. 4 odst. 1 písm. a) AIFMD, který definuje pojem AIF. Hovoří se zde totiž o „subjektu kolektivního investování“ (*collective investment undertaking*). Tento pojem je používán i v jiných předpisech práva EU s ustáleným významem a označuje subjekty, „jejichž cílem je kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti a které provozují svou činnost na základě zásady rozložení rizika“²⁴. Právě tento pojmový znak by bylo u obchodních společností obtížné najít. Rovněž nelze říci, že by předmětem podnikatelské činnosti obchodních společností byla správa jednoho nebo více AIF, jak stanoví čl. 4 odst. 1 písm. b) AIFMD, který definuje pojem správce. Předmětem podnikatelské činnosti obchodní společnosti bude zpravidla výroba, prodej či poskytování služeb.

Dalším subjektem, který by teoreticky mohl být zahrnut pod pojem AIF, jsou **pojišťovny v případě, že provozují investiční životní pojištění**. Jako v případě penzijních fondů je výjimka pro pojišťovny sice zmíněna v recitálu 8 AIFMD, ovšem v normativním textu tuto výjimku přímo nenajdeme. Argumentem proti je i skutečnost, že podle recitálu 6 by se Směrnice měla vztahovat pouze na subjekty, které provozují kolektivní investování jako svou pravidelnou obchodní činnost (*regular business*). Článek 4 odst. 1 písm. b) AIFMD pak přímo vymezuje správce tak, že jde o právnickou osobu, jejímž předmětem podnikatelské činnosti je správa jednoho nebo více AIF. Hlavním předmětem podnikání pojišťoven je ovšem činnost pojišťovací. Navíc není obvyklé, aby tatáž finanční instituce byla regulována na úrovni EU více různými předpisy. Vzhledem k tomu, že pojišťovny jsou již předmětem poměrně rozsáhlé regulace zejména prostřednictvím směrnice Solventnost II²⁵, lze pochybovat o tom, že by je evropský regulátor chtěl podřídit současně i režimu AIFMD. Z uvedených důvodů jsme toho názoru, že na pojišťovny se aplikace AIFMD nevztáhne. V krajním případě pak lze předpokládat, že by obhospodařovaný majetek shromážděný na základě investičního životního

²³ Investici lze definovat jako ekonomickou aktivitu spočívající v současném uložení finančních prostředků nebo koupi něčeho a očekávání budoucího zisku. V ekonomické teorii je investice definována jako odložená spotřeba.

²⁴ Srov. například čl. 2 odst. 1 písm. o) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/73/EU a 2010/78/EU.

²⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II).

pojištění nedosáhl limitů, které zakládají aplikaci povolovacího režimu podle AIFMD, a pojišťovny by tak mohly využít výjimky vyžadující pouhou registraci u ČNB.

Je třeba pamatovat i na skutečnost, že AIF může mít nejen povahu samostatného subjektu, ale může jít i o čistě smluvní vztah, popřípadě trust²⁶. Proto povahu AIF ve smyslu Směrnice zřejmě v některých případech naplní i tzv. **svěřenský fond upravený návrhem nového občanského zákoníku**²⁷, pokud bude vytvořen pro soukromé účely. Občanský zákoník dokonce výslovně stanoví, že „*Tento fond lze zřídit i za účelem investování pro dosažení zisku k rozdělení mezi zakladatele, zaměstnance, společníky či jiné osoby.*“²⁸ Uvažovat lze o uplatnění výše zmiňovaného recitálu 7, který hovoří o tom, že za AIF by neměly být považovány subjekty, jako jsou např. fondy rodinného majetku, které investují soukromé bohatství investorů, aniž by získávaly kapitál z vnějších zdrojů. V případě svěřenského fondu půjde právě o takovouto „soukromou“ záležitost omezeného okruhu subjektů. O AIF zřejmě nepůjde v případě, kdy bude svěřitel osobou odlišnou od beneficianta fondu (obmyšleného), což bude vzhledem k účelu tohoto institutu zřejmě nejčastější případ. V každém případě tento fond (resp. svěřenský správce) bude moci využít výjimek založených na objemu obhospodařovaného majetku, který stěží může dosahovat limitů stanovených v čl. 3 odst. 2 AIFMD.

Otázka druhá

Souhlasíte s výše uvedenou interpretací pojmu AIF, pokud jde o subjekty a jiné instituty českého práva, které bude třeba pod tento pojem podřadit? Bude podle vašeho názoru za AIF považován penzijní fond, penzijní společnost, pojišťovna poskytující investiční životní pojištění, běžná obchodní společnost nebo svěřenský fond? Jaké další subjekty, popřípadě jiné instituty českého práva podle vašeho názoru mohou naplnit materiální znaky AIF podle Směrnice a z jakého důvodu?

Výklad pojmu „správce“

AIFMD výslovně uvádí, že jejím **smyslem není upravovat vlastní status nebo náležitosti jednotlivých entit, které podle práva členských států spadnou pod definici AIF**²⁹. Jejím cílem je harmonizovat právní regulaci správců. Vnitrostátní právní předpisy nemohou v této oblasti stanovovat podmínky nad rámec AIFMD, jelikož účelem právní regulace je posílení fungování vnitřního trhu a ochrana investorů v Unii.

Jak bylo uvedeno výše, každý AIF může být obhospodařován pouze správcem, který splní požadavky AIFMD. Každý AIF pak může být spravován **pouze jedním správcem** (*each AIF shall have a single AIFM*)³⁰. Směrnice nijak **nevymezuje, jaké subjekty spadají pod pojem „správce“**, stanoví pouze, že jím bude vždy **právnícká osoba, jejímž předmětem podnikatelské činnosti je správa jednoho nebo více AIF**³¹. Tato právnícká osoba může mít dle AIFMD v zásadě jakoukoliv formu, kterou připouští právní řád, ve kterém je založena.

Správce musí být vzhledem k AIF buď **„vnějším obhospodařovatelem“**, tj. právníckou osobou obhospodařující majetek ve prospěch AIF, nebo jde o **AIF, který je sám vlastním správcem**, pokud to jeho právní forma umožňuje (bude se muset v tomto případě jednat o právní subjekt) a pokud jeho statutární orgán rozhodl nejmenovat jiného, externího

²⁶ Čl. 2 odst. 2 písm. b) AIFMD

²⁷ Srov. § 1439 až 1465 návrhu občanského zákoníku – sněmovní tisk 362.

²⁸ § 1440 odst. 2 věta druhá návrhu občanského zákoníku.

²⁹ Recitál 10 AIFMD

³⁰ Čl. 5 odst. 1 AIFMD

³¹ Čl. 4 odst. 1 písm. b) AIFMD

správce³². Směrnice se tedy vztáhne jak na již existující subjekty podle právních řádů členských států, které budou muset nově naplnit její požadavky, tak lze očekávat i vznik subjektů nových, dosud právem neupravených.

AIFMD ovšem nereguluje pouze **unijního správce** (*EU AIFM*), který obhospodařuje jeden nebo více EU nebo non-EU fondů, ale vztahuje se také na **mimounijního správce** (*non-EU AIFM*), který obhospodařuje jeden nebo více EU fondů, a **mimounijního správce** (*non-EU AIFM*), který nabízí v Unii jeden nebo více EU nebo non-EU fondů³³; za předpokladu, že nedochází k aplikaci AIFMD z důvodu použití některé výjimky.³⁴

Výjimky z aplikace AIFMD

Z výše popsaného široce pojatého okruhu subjektů, na něž se AIFMD bude aplikovat, jsou stanoveny **dva okruhy výjimek**.

AIFMD vymezuje některé **subjekty, na něž se jako celek nevztáhne vůbec**.

Jedná se zaprvé o tzv. **holdingové společnosti**³⁵. Ta je blíže definována jako společnost s podílem na akciích v jedné nebo více jiných společnostech, jejímž obchodním účelem je provádět obchodní strategii nebo strategie prostřednictvím svých dceřiných podniků, přidružených společností nebo účastí za účelem přispění k jejich dlouhodobé hodnotě, a která:

- i) buď vykonává činnost na vlastní účet a její akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v Unii, nebo
- ii) není zřízena především za účelem tvorby zisku pro investory prodejem svých dceřiných podniků nebo přidružených společností, jak je doloženo ve výroční zprávě nebo jiných úředních dokumentech³⁶.

Platná právní úprava

Z pohledu českého práva sem bude možno zařadit tzv. řídicí osobu v rámci koncernu (holdingu) podle obchodního zákoníku³⁷, ovšem pouze za předpokladu, že bude v konkrétním případě naplňovat také ostatní pojmové znaky dle AIFMD.

Z působnosti AIFMD jsou dále vyloučeny **instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění**, na něž se vztahuje směrnice 2003/41/ES, a případně jejich správci podle této směrnice (pokud ovšem neobhospodařují jiný subjekt, který by naplnil znaky AIF)³⁸.

Platná právní úprava

Z hlediska české právní úpravy zůstává tato množina prázdná, pokud jde o instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění. Ty totiž v České republice podle platného práva vzniknout nemohou. Na druhou stranu není vyloučeno, aby některý český subjekt vystupoval v roli obhospodařovatele majetku instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění usazené v jiném členském státě EU³⁹ – v tom případě by se na něj vztáhla tato výjimka.

³² Čl. 5 odst. 1 AIFMD

³³ Čl. 2 odst. 1 AIFMD

³⁴ Čl. 2 odst. 3 a čl. 3 AIFMD

³⁵ Čl. 2 odst. 3 písm. a) AIFMD

³⁶ Čl. 4 odst. 1 písm. o) AIFMD

³⁷ Viz § 66a odst. 7 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

³⁸ Čl. 2 odst. 3 písm. b) AIFMD

³⁹ Srov. čl. 19 odst. 1 Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi. Mohlo by se jednat například o investiční společnost či obchodníka s cennými papíry.

Vyloučeny jsou také **nadnárodní instituce a mezinárodní organizace** (např. Evropská centrální banka, Evropská investiční banka, Světová banka atd.), pokud spravují AIF, které slouží veřejnému zájmu.

AIFMD se nebude aplikovat ani na **centrální banky**⁴⁰ (tedy v našich podmínkách na ČNB) a dále na **orgány státu, územní samosprávy a jiné instituce, které spravují fondy podporující systémy sociálního zabezpečení a důchodové systémy**⁴¹.

Platná právní úprava

V našich podmínkách do této kategorie, kromě orgánů státu jako Česká správa sociálního zabezpečení, budou patrně patřit penzijní společnosti a penzijní fondy, jak je argumentováno výše.

Poslední dvě kategorie tvoří **systémy zaměstnaneckého spoření a SPV sloužící sekuritizaci**⁴².

Platná právní úprava

Jako systém zaměstnaneckého spoření by teoreticky mohly být označeny některé druhy svěřenských fondů podle návrhu nového občanského zákoníku. Sekuritizačním účelovým subjektem může být teoreticky jakákoli kapitálová obchodní společnost.

Z působnosti AIFMD jsou též úplně **vyloučeni správci** (tedy subjekty, které jinak znaky tohoto pojmu naplňují), pokud **obhospodařují** pouze majetek jednoho nebo více **AIF, jehož jedinými investory jsou pouze oni sami nebo subjekty z téže skupiny**, pokud tito správci sami nejsou AIF⁴³ (vyloučen je tedy případ řetězení).

AIFMD z důvodu právní jistoty naopak **výslovně uvádí**, že **do její působnosti spadají fondy soukromého kapitálu (private equity funds)** a případně též správci, kteří obhospodařují AIF vydávající cenné papíry přijaté k obchodování na regulovaném trhu.⁴⁴

Otázka třetí

Souhlasíte s uvedeným výkladem výjimek z aplikace AIFMD? Které další subjekty českého práva by podle vašeho názoru mohly využít některé z uvedených výjimek?

Druhou kategorií výjimek tvoří případy, kdy **správce a jím obhospodařované fondy sice naplňují všechny pojmové znaky AIFMD** a ta se na ně tedy jako taková aplikovat bude, ovšem pouze zvláštní, omezený okruh jejích ustanovení. V těchto případech pak správce nebude mít povinnost žádat svůj domovský orgán dohledu o povolení, bude podléhat **pouze registraci**, a nevztáhne se na něj obecná úprava Směrnice, pouze **některé základní informační požadavky** vůči orgánům dohledu⁴⁵.

Tento princip se uplatní v případě

(i) **správců, kteří přímo nebo nepřímo obhospodařují AIF, jejichž majetek v souhrnu nepřesahuje hodnotu 100 mil. EUR a**

⁴⁰ Čl. 2 odst. 3 písm. d) AIFMD

⁴¹ Čl. 2 odst. 3 písm. e) AIFMD

⁴² Čl. 2 odst. 3 písm. f) a g) AIFMD

⁴³ Čl. 3 odst. 1 AIFMD

⁴⁴ Recitál 8 AIFMD

⁴⁵ Čl. 3 odst. 3 pododst. 1 AIFMD

(ii) správců, kteří přímo nebo nepřímo obhospodařují AIF, které **nevyužívají pákového efektu**, a jejichž **majetek nepřesahuje v souhrnu hodnotu 500 mil. EUR**, pokud současně neumožňují odkup cenných papírů, které vydávají, po dobu 5 let od počáteční investice.⁴⁶

Takto vymezený okruh správců má povinnost, kromě registrace, sdělovat svému orgánu dohledu základní informace o sobě, o obhospodařovaných AIF, jejich investičních strategiích a jejich realizaci⁴⁷. AIFMD dále stanoví⁴⁸, že takoví správci **nemohou používat žádnou z výhod, které AIFMD přiznává**, tj. zejména nemohou na základě AIFMD obhospodařovat AIF v jiném členském státě nebo tam nabízet cenné papíry vydané AIF, které obhospodařují. AIFMD těmto správcům ovšem umožňuje, aby **dobrovolně požádali o povolení jako správci podle AIFMD (tzv. „opt-in“)**. V takovém případě se na ně vztáhne úprava AIFMD v celé svojí šíři včetně práv z ní plynoucích. Pokud tito správci **přestanou splňovat** shora uvedené **podmínky**, jsou **do 30 dnů povinni požádat o povolení** podle AIFMD, respektive podle národních předpisů ji provádějících.

Platná právní úprava

Z hlediska podmínek České republiky lze předpokládat, že do uvedených dvou výjimek bude možno zařadit **veškeré speciální fondy** kolektivního investování, popřípadě rovněž penzijní fondy v případě, že by se na ně působnost AIFMD vztáhla. Proto by v podstatě aplikace AIFMD neměla představovat pro tyto fondy, pokud jsou samosprávné, popřípadě pro investiční společnosti, které je obhospodařují, žádnou dodatečnou zátěž oproti povinnostem, které jsou v současnosti stanoveny v ZKI a v zákoně č. 42/1994 Sb. Už v současnosti totiž podléhají nejen registraci, ale přímo povolovacímu řízení před ČNB (§ 60 a 64 ZKI, § 5 zákona č. 42/1994 Sb.), které je přísnější a v rámci něhož poskytují ČNB informace vyžadované ustanoveními AIFMD. Už v současnosti tyto subjekty poskytují ČNB rovněž pravidelné informace o obhospodařovaném majetku (§ 85, 86 a 91 ZKI, § 36 odst. 3 a § 42 odst. 4 zákona č. 42/1994 Sb.).

Pokud by definici AIF naplnily některé druhy svěrenských fondů podle návrhu nového občanského zákoníku, budou jejich správci tyto povinnosti plnit nad rámec toho, co stanoví občanský zákoník (který samozřejmě neobsahuje veřejnoprávní regulaci). Tyto povinnosti ve vztahu ke svěrenským správcům bude tedy případně nutné do českého právního řádu promítnout.

Lze tak uzavřít, že podle předběžného závěru bude regulatorní dopad AIFMD na české podnikatelské prostřední minimální. Očekává se, že celá řada entit, at' již s právní subjektivitou nebo bez ní, na smluvním či korporátním základě, buď nenaplní znak „většího počtu investorů“ jako pojmový znak AIF, nebo sice pojmové znaky AIF naplní, avšak bude z působnosti AIFMD vyloučena na základě některé z daných výjimek.

⁴⁶ Čl. 3 odst. 2 AIFMD

⁴⁷ Čl. 3 odst. 3 pododst. 1 AIFMD

⁴⁸ Čl. 3 odst. 4 AIFMD

2.2 Přejídná ustanovení k věcné působnosti

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Čl. 61 AIFMD

Přejídná ustanovení AIFMD k věcné působnosti jsou založena na obecném pravidlu, že AIFMD by měla být transponována do právního řádu jednotlivých členských států ve lhůtě dvou let od její účinnosti, tj. do 21. července 2013.

Obecné přejídné ustanovení k aplikaci AIFMD

Ze základního intertemporálního ustanovení vyplývá, že všechny entity, které spadají pod definici správce, pokud vykonávají činnost správce před 21. červencem 2013, jsou povinny uvést svou činnost do souladu s právními předpisy svého členského státu transponujícími AIFMD. Tito správci jsou povinni podat žádost o povolení podle AIFMD, respektive podle právních předpisů ji transponujících, nejpozději do 21. července 2014.

Přejídné ustanovení pro případ prospektu cenného papíru

V některých dílčích případech se AIFMD uplatní z časového hlediska jiným způsobem. To se týká cenných papírů vydávaných AIF, které byly předmětem veřejné nabídky a k nimž byl tudíž vyhotoven prospekt cenného papíru, na které se nevztahují podmínky AIFMD⁴⁹ ohledně přeshraničního nabízení, pokud prospekt těchto cenných papírů byl uveřejněn před 21. červencem 2013, a to po dobu platnosti tohoto prospektu.

Přejídná ustanovení pro případ existujících uzavřených fondů

Zřejmě podstatnější je přejídné ustanovení AIFMD⁵⁰, které umožňuje správci, který obhospodařoval AIF uzavřeného typu před 21. červencem 2013, jehož majetek je držěn a již dále neinvestován, aby pokračoval ve své činnosti bez povolení podle AIFMD.

Podobně i správce, který obhospodařuje AIF uzavřeného typu, jímž vydané cenné papíry byly upsány investory před 21. červencem 2011 a který je založen nebo vytvořen na dobu určitou, jež končí nejpozději dnem 21. července 2016, může podle AIFMD⁵¹ pokračovat v obhospodařování tohoto AIF, aniž by musel dodržovat požadavky Směrnice, s výjimkou ustanovení týkajících se publikace výroční zprávy a případě též pravidel pro správce obhospodařující AIF, který nabude účast více než 50 % na hlasovacích právech nekótované společnosti. Tento správce však vždy může požádat o standardní povolení podle AIFMD, pokud se k tomu rozhodne (opt-in).

2.3 Vztah k jiným předpisům EU

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Čl. 6 odst. 6 a 8 AIFMD

Čl. 7 odst. 4 AIFMD

Recitál 9 a 20 AIFMD

Úprava obsažená v AIFMD se přirozeně dotýká několika dalších právních předpisů EU vztahujících se k podnikání a poskytování služeb na kapitálovém trhu. Specificky upravuje svůj vztah ke směrnici UCITS IV, k MiFID a též k CRD.

Pokud jde o UCITS IV, úprava v AIFMD⁵² užívá odkaz na tuto směrnici v rámci negativního vymezení své působnosti, tj. že by se AIFMD měla vztahovat na všechny typy fondů – AIF – které nejsou UCITS fondy. Správce podle AIFMD potřebuje ke své činnosti samostatné povolení, tj. nemůže obhospodařovat AIF pouze na základě toho, že je oprávněn obhospodařovat UCITS fondy. Ovšem v případě, že

⁴⁹ Čl. 61 odst. 2 AIFMD odkazující na čl. 31 až 32 AIFMD

⁵⁰ Čl. 61 odst. 3 AIFMD

⁵¹ Čl. 61 odst. 4 AIFMD

⁵² Recitál 3 a 21 AIFMD, čl. 4 odst. 1 písm. a) bod (ii) AIFMD.

subjekt obhospodařující standardní „UCITS“ fond hodlá požádat o povolení jako správce, není povinen⁵³ předkládat informace nebo dokumenty, které již předložil v rámci povolovacího řízení podle UCITS IV, pokud jsou stále aktuální. Toto pravidlo platí i naopak, když AIFMD stanoví, že správce je oprávněn vykonávat činnosti uvedené v AIFMD, které jsou těsně spojeny s obhospodařováním AIF a navíc vytvářet a obhospodařovat UCITS fondy, pokud je držitelem příslušného povolení podle UCITS IV.

Jedním z definičních znaků AIF je potom absence povinnosti získat jakožto fond povolení podle směrnice UCITS IV; AIF je tak skutečně každý fond, který není UCITS fondem.

Platná právní úprava

Současná právní úprava ZKI umožňuje investičním společnostem, aby vytvářely jak UCITS fondy, tj. standardní fondy, tak i speciální fondy. Každá investiční společnost, pokud vytváří či případně obhospodařuje speciální fondy, bude muset splňovat požadavky plynoucí pro správce z AIFMD. Pokud však investiční společnost bude vytvářet a obhospodařovat pouze standardní fondy či nabízet pouze cenné papíry vydávané standardními fondy, režim AIFMD na ni nedopadá.

V souvislosti s MiFID potom AIFMD⁵⁴ řeší zejména soulad činností, které jsou poskytováním investičních služeb podle MiFID, a činností správce podle AIFMD. Hlavním cílem AIFMD je zde zabránit, aby se z činnosti správce nestala „prázdná schránka“ („*letter-box*“ *entity*), za níž by skutečnou činnost spojenou s obhospodařováním fondu formou poskytování investičních služeb podle MiFID vykonávala jiná osoba. Současně je její ambicí zajistit, aby osoba, která je správcem podle AIFMD, při poskytování investičních služeb dodržovala obdobné povinnosti, jaké MiFID stanoví pro obchodníky s cennými papíry.

AIFMD tak jednak stanoví, že majetek AIF může být obhospodařován rovněž na základě poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníka, která je v zásadě svou povahou obdobná k činnosti správce podle AIFMD, ovšem na rozdíl od činnosti správce, který obhospodařuje kolektivní portfolio, se v tomto případě z pohledu poskytovatele investiční služby jedná o obhospodařování na individuální bázi. To ovšem nikdy nenahrazuje činnost správce jako takovou, i nadále platí, že každý AIF musí mít svého správce, jenž plní požadavky Směrnice. Obchodníci s cennými papíry, banky či spořitelny a úvěrní družstva tedy nebudou muset získat zvláštní povolení podle právní úpravy transponující AIFMD⁵⁵, aby mohly poskytovat investiční služby, jako je například obhospodařování investičního majetku, ve vztahu k AIF. Cenné papíry vydávané AIF ovšem mohou nabízet a uvádět na trh pouze v souladu s právní úpravou AIFMD, tedy pokud je tyto cenné papíry oprávněn v daném státě veřejně nabízet správce daného AIF.

AIFMD dále umožňuje (obdobně jako směrnice UCITS IV), aby správce mimo obhospodařování AIF poskytoval některé investiční služby⁵⁶. Současně stanoví, že pokud je správce oprávněn poskytovat (i) investiční službu obhospodařování majetku zákazníka na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (včetně majetku zaměstnaneckých penzijních fondů – viz čl. 19 směrnice 2003/41/ES⁵⁷ či penzijních fondů) nebo (ii) doplňkovou službu

⁵³ Čl. 7 odst. 4 AIFMD

⁵⁴ Recitál 9 AIFMD

⁵⁵ Čl. 6 odst. 8 AIFMD

⁵⁶ Čl. 6 odst. 4 AIFMD

⁵⁷ 1. Členské státy nebrání institucím jmenovat ke správě investičního portfolia investiční správce usazené v jiném členské státě a mající náležité povolení k této činnosti v souladu se směrnicemi 85/611/EHS, 93/22/EHS, 2000/12/ES a 2002/83/ES; totéž platí pro instituce uvedené v čl. 2 odst. 1 této směrnice.

2. Členské státy nebrání institucím jmenovat k úschově jejich aktiv uschovatele se sídlem v jiném členské státě a mající náležité povolení k této činnosti v souladu se směrnicí 93/22/EHS nebo směrnicí 2000/12/ES, anebo uznaného jako depozitáře pro účely směrnice 85/611/EHS.

(investiční poradenství, úschova a správa investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů), vztáhnou se na poskytování těchto služeb příslušná ustanovení MiFID⁵⁸.

Otázka čtvrtá

Domníváte se, že je vztah AIFMD k jiným předpisům práva EU vyjádřen dostatečně jasně?

Vidíte v tomto směru nějaká „hluchá místa“ či nejasnosti?

Tento odstavec nebrání domovskému členskému státu stanovit, že jmenování depozitáře nebo uschovatele je povinné.

3. Každý členský stát přijme nezbytná opatření, aby podle svých vnitrostátních právních předpisů umožnil zakázat v souladu s článkem 14 volné nakládání s aktivy drženy depozitářem nebo uschovatelem usazeným na jeho území na žádost domovského členského státu instituce.

⁵⁸ Čl. 6 odst. 6 AIFMD; jedná se o články 2 odst. 2 a 12, 13 a 19 MiFID.

Povolovací režim a kapitálové požadavky

3.1 Povolovací režim

3.1.1 Základní otázky

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 6 AIFMD
Recitál 6 a 21 AIFMD**

V souvislosti s fundamentálním cílem AIFMD harmonizovat prostřednictvím regulatorního rámce činnost správců (včetně „unijních“ a „mimounijních“ správců) v Unii,⁵⁹ věnuje Směrnice náležitou pozornost také procesu udělení povolení k činnosti správce. V případě řízení o žádosti o takové povolení se uplatňuje nárokový princip, jelikož orgán, který je na základě vnitrostátní právní úpravy členského státu oprávněn udělovat povolení, musí po splnění podmínek (formálních i materiálních) příslušné povolení žadateli vydat. Nemůže tak dojít k situaci, v rámci které by orgán neudělil povolení k činnosti správce, ačkoliv by došlo ke splnění všech zákonných požadavků. Výjimka z povolovacího režimu svědčí obchodníkům s cennými papíry (**investiční podniky podle MiFID**) a bankám a spořitelním a úvěrním družstvům (**úvěrové instituce podle CRD**), kteří jsou oprávněni bez dalšího poskytovat ve vztahu k majetku alternativních fondů investiční služby včetně obhospodařování majetku zákazníka, k jejichž poskytování mají příslušnou licenci. Nabízet nebo umísťovat cenné papíry vydávané AIF však mohou, pouze pokud tak budou činit v souladu s AIFMD.⁶⁰

AIFMD rozlišuje dvě základní kategorie správců podle jejich vztahu k obhospodařovanému AIF:

- správce, který obhospodařuje nesamosprávné alternativní fondy (*external manager of AIF*) jakožto samostatná právnická osoba od fondu odlišná a
- samosprávný alternativní fond jako takový (*internally managed AIF*).⁶¹

Tato klasifikace správců má význam zejména z důvodu rozlišného rozsahu činností, které jsou v souladu s AIFMD oprávněni vykonávat, resp. které jim jejich orgány dohledu mohou povolit vykonávat. Větší rozsah činnosti může mít logicky povolen správce, který je samostatnou právnickou osobou. Samosprávný fond nemůže mít povolení k obhospodařování majetku jiných subjektů ani k poskytování investičních služeb. Okruh činností, které mohou jednotlivé kategorie správců podle AIFMD vykonávat, je uveden v následující tabulce.

⁵⁹ Recitál 4 AIFMD

⁶⁰ Tj. pokud povolení k nabízení či umísťování těchto cenných papírů v daném členském státě primárně získá správce tohoto AIF – srov. čl. 6 odst. 8 AIFMD

⁶¹ Čl. 5 odst. 1 AIFMD

Okruh činností, které je oprávněn vykonávat správce

	Správce nesamosprávného alternativního fondu	Samosprávný alternativní fond s povolením správce
Obhospodařování alternativního fondu v souladu s Přílohou I AIFMD	✓	✓
Činnosti uvedené v Příloze I AIFMD ve vztahu k fondu odlišnému od osoby správce	✓	✗
Dodatečné obhospodařování UCITS fondů na základě povolení podle UCITS IV	✓	✗
Další činnosti podle diskreční pravomoci členského státu	✓	✗

AIFMD vymezuje okruh služeb, které může poskytovat správce jakožto samostatná právnická osoba⁶², specifikujíc, že samosprávný alternativní fond tyto činnosti může vykonávat pouze ve vztahu k vlastnímu majetku, nikoli tedy k subjektům od něj odlišným⁶³. Připouští nicméně možnost členského státu povolit, ovšem pouze ve vztahu ke správci – samostatné právnické osobě, poskytování i jiných služeb nebo výkon jiných činností⁶⁴. Ovšem jen v tom, že enumeruje služby a činnosti, ke kterým může správce získat povolení pouze současně s jinými službami a činnostmi⁶⁵. Základním principem je, že hlavní náplní činnosti správce by mělo být obhospodařování alternativního fondu, které podle AIFMD tvoří dvě klíčové oblasti – obhospodařování majetku (*portfolio management*) a řízení rizik (*risk management*). Proto by správce neměl získat povolení vztahující se pouze k jedné z těchto oblastí, nebo jen k doplňkovým činnostem, které jsou součástí obhospodařování fondu, popřípadě pouze k investičním službám.

Správce **nesamosprávného** AIF může vykonávat činnosti uvedené v Příloze I AIFMD a dále obhospodařovat majetku subjektů kolektivního investování podle UCITS IV (*additional management of UCITS*). Samosprávný alternativní fond může vykonávat činnost uvedené v Příloze I AIFMD pouze ve vztahu ke svému vlastnímu majetku (*internal management of that AIF*). Činnostmi podle Přílohy I je třeba rozumět jednak **obhospodařování majetku** (*portfolio management*) a **řízení rizik** (*risk management*), které musí mít vždy povoleny každý správce, jak bylo uvedeno výše. Dále **administrativní činnosti** jako například vedení evidence cenných papírů vydávaných AIF, vedení účetnictví, zajišťování právních služeb pro AIF či oceňování majetku a závazků AIF, **nabízení cenných papírů vydávaných AIF** a **další činnosti v závislosti na konkrétních majetkových hodnotách**, které jsou v majetku obhospodařovaného AIF.⁶⁶

Diskrece členského státu spočívá v možnosti povolit správci **nesamosprávného** AIF poskytovat služby podle čl. 6 odst. 4 AIFMD, a to:

- a) obhospodařovat majetek zákazníka na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání,
- b) poskytovat doplňkové služby (*non-core services*), jako je investiční poradenství, úschova a správa investičních nástrojů a přijímání a předávání příkazů v souvislosti s investičními nástroji.

⁶² Čl. 6 odst. 2 AIFMD

⁶³ Čl. 6 odst. 3 AIFMD

⁶⁴ Čl. 6 odst. 4 AIFMD

⁶⁵ Čl. 6 odst. 5 AIFMD

⁶⁶ Příloha I AIFMD

Správci ovšem **nelze udělit povolení k poskytování pouze**

- (i) **služby, kterou AIF může poskytovat pouze na základě diskrece** členského státu, aniž by měl současně povoleno obhospodařovat AIF,
- (ii) **doplňkové investiční služby**, pokud nemá současně povolení k poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníka,
- (iii) **vedlejší činnosti související s obhospodařováním AIF**, aniž by měl současně povolení k obhospodařování majetku AIF a řízení rizik, nebo
- (iv) k obhospodařování majetku AIF nebo pouze k řízení rizik.⁶⁷

Platná právní úprava

V právní úpravě kolektivního investování bude v současnosti pojem správce nesamosprávného alternativního fondu odpovídat investiční společnosti podle ZKI. Pod pojem samosprávného alternativního fondu lze zařadit investiční fond podle ZKI, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování majetku s investiční společností.

Podle platné právní úpravy (ZKI) může investiční společnost na základě povolení vytvářet a obhospodařovat podílové fondy nebo obhospodařovat majetek investičního fondu na základě smlouvy o obhospodařování (podle § 17 ZKI). Rozsah činností, které jsou součástí obhospodařování majetku fondu kolektivního investování (§ 15 odst. 2 ZKI) je obdobný výkonu činnosti, které je správce alternativního fondu oprávněn vykonávat podle AIFMD (Příloha I). Povolovací režim pro investiční společnost je zakotvený v § 60 a násl. ZKI. Povolení k činnosti uděluje ČNB, přičemž právní forma investiční společnosti je omezena toliko na akciovou společnost. V případě investičního fondu, který nebude mít uzavřenu smlouvu o obhospodařování s investiční společností, se povolení k činnosti udělí na základě žádosti zakladatele nebo zakladatelů akciové společnosti přede dnem zápisu do obchodního rejstříku po splnění podmínek podle § 64 odst. 1 ZKI.

Investiční fond nemůže podle platné právní úpravy ZKI vykonávat jinou činnost, než je obhospodařování vlastního majetku – nemůže například obhospodařovat jiné fondy kolektivního investování, ani poskytovat investiční služby. V tomto směru tedy platná právní úprava odpovídá úpravě AIFMD pro samosprávný alternativní fond.

Investiční společnost může podle § 15 odst. 3 a 4 mít rovněž povoleno poskytovat investiční službu obhospodařování majetku zákazníka, pokud je jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání. V tom případě může mít rovněž povoleno poskytování investiční služby, úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, ovšem pouze ve vztahu k cenným papírům vydávaným fondem kolektivního investování, a dále poskytování investiční poradenství týkajícího se investičního nástroje.

Lze proto konstatovat, že AIFMD stanovuje **v podstatě srovnatelné** podmínky, pokud jde o činnosti, které může správce vykonávat, jako ZKI v případě investiční společnosti, resp. samosprávného investičního fondu. AIFMD sice výslovně rozlišuje mezi jednotlivými složkami činnosti obhospodařování AIF a stanoví, že nelze mít povolení pouze pro některé z nich, nicméně v případě ZKI toto rozlišování nemá význam. Každá investiční společnost, která získá povolení v souladu s § 60 a násl. ZKI, může vykonávat veškeré činnosti tvořící obvykle součást obhospodařování majetku kolektivního investování. Nelze tedy vydat povolení například pouze k řízení rizik, či k nabízení cenných papírů vydávaných fondem. Proto v tomto směru úprava ZKI odpovídá požadavkům AIFMD.

⁶⁷ Čl. 6 odst. 5 AIFMD

Otázka pátá

Souhlasíte s možností, aby ČR využila diskreční pravomoc a umožnila správci **nesamosprávného** AIF obhospodařovat majetek zákazníka na základě volné úvahy, poskytovat investiční poradenství, uschovávat a spravovat cenné papíry a přijímat a předávat pokyny v souvislosti s investičními nástroji?

3.1.2 Doklady a informace nezbytné pro udělení povolení k činnosti správce

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 7 AIFMD Recitál 18 AIFMD

Jak už bylo řečeno, správce potřebuje k výkonu příslušné činnosti povolení orgánu svého domovského státu. AIFMD rozděluje informace do dvou skupin podle informací, které předkládá správce AIF za účelem udělení povolení k činnosti správce a na skupinu informací, které předkládá správce o AIF, který hodlá spravovat.

Správce, který žádá o povolení k činnosti správce AIF předkládá informace o :

- osobách, jež skutečně řídí činnost správce,
- totožnosti akcionářů nebo podílníků správce s kvalifikovanou účastí a výši jednotlivých účastí,
- organizační strukturu správce, včetně plnění povinností podle kapitol II až VIII AIFMD,
- zásadách a postupech odměňování podle čl. 13 AIFMD (viz Kapitulu 4.2 tohoto konzultačního materiálu),
- opatřeních přijatých pro účely pověření třetí osoby plněním úkolů podle čl. 20 AIFMD (viz Kapitulu 6 tohoto konzultačního materiálu).

Správce, který žádá o povolení k činnosti správce AIF předkládá tyto informace v souvislosti s AIF, které hodlá spravovat:

- informace o investičních strategiích včetně typů podfondů (*underlying funds*), pokud je AIF fondem fondů, včetně politiky správce, pokud jde o využití pákového efektu, a o rizikových profilech a jiných charakteristikách AIF, které spravuje nebo hodlá spravovat, včetně uvedení členských států nebo třetích zemí, v nichž jsou nebo by měly být tyto AIF usazeny,
- informace o sídle řídicího AIF, pokud je daný AIF podřízeným AIF,
- statut fondu nebo zakládací dokumenty každého AIF, který hodlá správce spravovat,
- informace v souvislosti se jmenováním depozitáře podle čl. 21 AIFMD (viz Kapitulu 7 tohoto konzultačního materiálu), a to za každý AIF, který hodlá správce spravovat,
- další informace uvedené v čl. 23 odst. 1 AIFMD (viz Kapitulu 8.2 tohoto konzultačního materiálu) za každý AIF, který správce spravuje nebo hodlá spravovat.

V případě investiční společnosti, která má povolení k činnosti podle směrnice UCITS IV a žádá o povolení pro správce podle AIFMD, nemusí předkládat informace, které již předložila v žádosti o udělení povolení k činnosti podle směrnice UCITS IV, za předpokladu, že jsou stále aktuální.⁶⁸

⁶⁸ Čl. 6 a násl. UCITS IV

Pokud se pro činnost správce vyžaduje **registrace** (viz Kapitola 2), poskytuje správce následující informace:

- své identifikační údaje i údaje o AIF, které spravuje,
- informace o investičních strategiích AIF, které spravuje,
- informace o hlavních nástrojích a nejvýznamnějších majetkových účastech, které má AIF v majetku, jakož i o hlavních expozicích rizika s tím souvisejících.⁶⁹

V případě změny skutečností, na základě kterých již správce nespadá pod registrační povinnost, vyvstává povinnost požádat o povolení k činnosti do 30 kalendářních dnů. Orgán ESMA vede centrální veřejný rejstřík všech správců, kterým bylo uděleno povolení a rovněž seznam AIF, které spravují správci spolu s ustanovením o příslušném orgánu.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava upravuje režim povolení k činnosti investiční společnosti a investičního fondu v § 60 odst. 1, § 64 odst. 1 a § 64a odst. 1 ZKI. Zároveň specifikuje předpoklady, splněním kterých dochází k udělení povolení k činnosti ze strany ČNB. Právní úpravu doplňuje prováděcí právní předpis ČNB (zejména § 14a a 14b vyhlášky č. 233/2009 Sb., tzv. Tiskopisové vyhlášky). Vyhláška konkretizuje informace, které jsou obsahovou součástí předepsaného tiskopisu k povolení pro činnost investiční společnosti nebo investičního fondu. Dále prováděcí předpis stanovuje okruh dokladů prokazujících skutečnosti podle ZKI.

Žadatel o povolení k činnosti **investiční společnosti** má povinnost přiložit:

- a) plán obchodní činnosti,
- b) návrh vnitřních předpisů investiční společnosti zahrnující zejména
 1. organizační uspořádání,
 2. pravidla pro obezřetný výkon činnosti a hospodaření investiční společnosti a
 3. pravidla jednání při výkonu činnosti investiční společnosti a při poskytování jiných služeb,
- c) seznam osob, které budou jako vedoucí organizačních útvarů nebo jako samostatné osoby zabezpečovat
 1. výkon činností investiční společnosti spočívající v obhospodařování fondů kolektivního investování,
 2. průběžnou kontrolu dodržování povinností investiční společnosti plynoucích z právních předpisů a z vnitřních předpisů investiční společnosti a ze smluvních vztahů s obhospodařovanými fondy a depozitáři,
 3. řízení rizik a
 4. výkon vnitřního auditu,
- d) životopis všech osob uvedených v seznamu podle písmene c) obsahující
 1. údaje o vzdělání a
 2. údaje o odborné praxi,
- e) záměr využívat investiční zprostředkovatele,
- f) seznam činností, které investiční společnost hodlá vykonávat prostřednictvím jiné osoby, a způsob zajištění naplnění podmínek pro vykonávání činností prostřednictvím jiné osoby a

⁶⁹ Čl. 3 odst. 3 AIFMD

g) přílohy v souvislosti s rozsahem činností a služeb, které hodlá investiční společnost poskytovat.

Součástí žádosti jsou i přílohy obsahující informace týkající se zakladatelských dokumentů a informace o osobách s kvalifikovanou účastí na žadateli a o osobách úzce propojených s žadatelem.

Pokud je žadatelem o povolení k činnosti **investiční fond**, přikládá obecné údaje, kterými jsou:

- a) plán obchodní činnosti,
- b) návrh statutu,
- c) depozitářskou smlouvu, popřípadě její návrh spolu s písemným příslibem depozitáře uzavřít tuto smlouvu, případně smlouvu o smlouvě budoucí uzavřenou s bankou, která bude vykonávat činnost depozitáře pro investiční fond,
- d) údaje o vzdělání a údaje o odborné praxi vedoucí osoby organizačního útvaru depozitáře, případně dalších osob, které budou zabezpečovat pro investiční fond činnost depozitáře,
- e) seznam činností, které investiční fond hodlá vykonávat prostřednictvím jiné osoby, a způsob zajištění naplnění podmínek pro vykonávání činností prostřednictvím jiné osoby.

Další údaje v návaznosti na žádost o povolení k činnosti investičního fondu jsou rozčleněny podle toho, týká-li se žádost samosprávného nebo nesamosprávného investičního fondu.

V porovnání s požadavky AIFMD, lze konstatovat materiální podobnost, a proto se v souvislosti s transpozicí čl. 7 AIFMD navrhuje vycházet z dosavadní právní úpravy ZKI, která prvotně určuje základní podmínky, které musí splnit subjekt žádající o povolení k činnosti, a současně dochází ke konkretizaci podmínek (ve vyhlášce), které se vážou pro jednotlivá povolení. Nicméně bude zapotřebí doplnit právní úpravu o další informační povinnosti, které budou zohledňovat požadavky AIFMD, které dosavadní právní úprava nevyžaduje jako obligatorní údaj k žádosti o povolení k činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu. Pro správce AIF s registrační povinností (čl. 3 odst. 3 AIFMD) se z důvodu minimálních informačních požadavek zavede zvláštní režim.

Správce AIF má povinnost sdělit (a to ještě před samotným provedením změn) příslušným orgánům svého domovského členského státu veškeré podstatné změny podmínek, na základě kterých došlo k udělení povolení k činnosti. Jde zejména o změnu informací, které jsou součástí čl. 7 AIFMD. Příslušné orgány mají následně povinnost oznámit správci posouzení změn v lhůtě 1 měsíce (resp. 2 měsíců vzhledem k zvláštním okolnostem případu).

Platná právní úprava

Podle ZKI má investiční společnost nebo investiční fond povinnost informovat ČNB o každé změně ve skutečnostech, na jejichž základě bylo vydáno povolení k činnosti. Obdobně jako v případě správce podle AIFMD se **nejedná o informační povinnost ex post**, nýbrž o povinnost informovat ČNB bez zbytečného odkladu o každé změně uvedené v § 91 odst. 1 ZKI. V případě, že došlo k závažným změnám ve skutečnostech rozhodných pro vydání povolení k činnosti investiční společnosti nebo povolení k činnosti investičního fondu, může ČNB odejmout povolení k činnosti (§ 114 odst. 2 písm. e), jedná se o fakultativní odnětí povolení). Srovnatelnou právní úpravu podle ZKI se navrhuje pro účely transpozice čl. 10 AIFMD týkající se změn v rozsahu povolení zachovat.

3.1.3 Kdy povolení k činnosti správce nelze udělit

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 8 AIFMD

AIFMD dále vymezuje případy, kdy příslušný orgán domovského členského státu správci povolení k jeho činnosti neudělí. Tyto případy mohou být rozčleněny podle důvodu neudělení povolení na tři skupiny.

a) Nesplnění kritérií ze strany správce vymezené v čl. 7 AIFMD

První skupinu tvoří případy, v rámci kterých nedochází k splnění kritérií ze strany správce vymezené v čl. 7 (viz předcházející kapitola).

Platná právní úprava

Podle ZKI udělí ČNB povolení k činnosti investiční společnosti pouze akciové společnosti, která splní podmínky taxativně vymezené v § 60 odst. 1 (jde zejména o prokázání sídla a skutečného sídla, původu základního kapitálu, předložení plánu obchodní činnosti a další). Předmětem podnikání investiční společnosti mohou být pouze činnosti uvedené v povolení, pokud investiční společnost hodlá vykonávat i jiné činnosti může tak učinit pouze v souvislosti se správou vlastního majetku a za předpokladu, že došlo k zaregistrování této činnosti ČNB. V případě „samosprávného“ investičního fondu (fond, jehož majetek nebude obhospodařován na základě smlouvy o obhospodařování) udělí ČNB povolení k činnosti po splnění podmínek podle § 64 odst. 1. Zároveň má investiční fond povinnost doložit ČNB v lhůtě 2 měsíců ode dne zápisu do obchodního rejstříku, že poměry, na základě kterých bylo uděleno povolení jsou nadále v souladu se zákonnými předpoklady. K shromažďování prostředků od veřejnosti je zapotřebí získat dodatečný souhlas ČNB (§ 64 odst. 4 ZKI). „Nesamosprávný“ investiční fond musí mít uzavřenu smlouvu o obhospodařování a splňovat další podmínky podle § 64a ZKI. Stávající režim upravený v ZKI se navrhuje ponechat v platnosti pro účely využití čl. 7 AIFMD, za současného zachování minimálních požadavek AIFMD.

b) Taxativně vymezené předpoklady podle čl. 8 odst. 1 AIFMD, na základě kterých nebude správci uděleno povolení k činnosti

Druhá skupina obsahuje taxativně vymezené předpoklady, na základě kterých nebude správci uděleno povolení k činnosti za předpokladu, že:

1. příslušný orgán domovského členského státu správce bude přesvědčen, že správce nebude schopen plnit podmínky AIFMD,
2. správce nemá dostatečný počáteční kapitál a kapitál podle čl. 9 AIFMD,
3. osoby, které skutečně řídí činnost správce, nemají dostatečně dobrou pověst a dostatečné zkušenosti i v souvislosti s investičními strategiemi obhospodařovaných alternativních investičních fondů,
4. akcionáři nebo společníci správce s kvalifikovanou účastí nejsou vhodní zabezpečit řádné a obezřetné řízení správce a
5. ústředí i sídlo správce se nacházejí ve stejném členském státě.

Platná právní úprava

Platná právní úprava ZKI stanovuje podmínky pro udělení povolení k činnosti investiční společnosti (§ 60 ZKI) nebo investičního fondu (§ 64 a 64a ZKI), které korespondují s ustanovením čl. 8 odst. 1 AIFMD. Jelikož je úprava v ZKI materiálně shodná s úpravou podle AIFMD, navrhuje se zachovat strukturu předpokladů po vzoru ZKI.

c) Odmítnutí udělení povolení z důvodu nemožnosti výkonu účinného dohledu

Třetí skupina zahrnuje situace, které brání příslušnému orgánu domovského členského státu správce vykonávat účinně dohled, pokud jde o:

1. úzké vazby mezi správcem a jinými fyzickými nebo právními osobami,
2. právní a správní předpisy třetí země vztahující se na fyzické či právní osoby, s nimiž má správce úzké vazby, nebo
3. překážky spojené s prosazováním těchto právních a správních předpisů.

Platná právní úprava

Investiční společnost a investiční fond mají za účelem splnění zákonných předpokladů pro udělení povolení k činnosti povinnost prokázat, že jejíž úzké propojení s jinou osobou nebrání výkonu dohledu nad investiční společností (investičním fondem) a zároveň v případě úzkého propojení s osobou, která má sídlo nebo skutečné sídlo ve státě, který není členským státem EU, nesmí právní řád tohoto státu a způsob jeho uplatňování, včetně vymahatelnosti práva, bránit výkonu dohledu nad investiční společností (investičním fondem). Stávající režim upravený v ZKI⁷⁰ se navrhuje ponechat v platnosti pro účely využití čl. 8 odst. 3 AIFMD, za současného zachování minimálních požadavek AIFMD.

AIFMD současně připouští, aby orgán, který vydává povolení k činnosti správce omezil rozsah **investičních strategií** obhospodařovaných fondů (*investment strategie*).

Orgán ESMA může vypracovat návrhy norem, které budou doplňovat a konkretizovat jednotlivé články, zejména pokud se jedná o upřesnění informací, které se předkládají v souvislosti s podáním žádosti nebo může stanovit jednotlivé typy formulářů pro účely podání žádosti.

Otázka šestá

V čem by mělo podle Vás spočívat omezení investiční strategie (politiky)? Souhlasíte s tím, aby omezení investiční strategie bylo ex lege přípustné?

3.1.4 Odnětí povolení k činnosti správce

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 11 AIFMD

Předpoklady pro odnětí povolení k činnosti správce AIF jsou taxativně vymezeny v čl. 11 AIFMD. Jedinou možností pro stanovení i jiných předpokladů, se kterými se bude spájet odnětí povolení i mimo oblast působnosti AIFMD je možnost, kterou bude připouštět vnitrostátní právní úprava. Čl. 11 AIFMD zavádí následující situace pro odnětí povolení k činnosti správce:

- a) správce nevyužije povolení do 12 měsíců, výslovně se povolení vzdá nebo v předchozích šesti měsících nevykonává činnost, na niž se vztahuje tato směrnice, ledaže dotyčný členský stát využije diskreci a stanoví, že povolení v takových případech zaniká,
- b) správce získal povolení na základě nepravdivého prohlášení nebo pomocí jakýchkoli jiných protiprávních prostředků,
- c) správce již nesplňuje podmínky podle čl. 7 AIFMD, na základě kterých bylo povolení k činnosti vydáno,
- d) správce již nedodržuje směrnici 2006/49/ES pokud se její povolení vztahuje i na správu portfolií na základě vlastní úvahy podle čl. 6 odst. 4 písm. a) AIFMD,

⁷⁰ § 60 odst. 1 písm. h) ZKI

- e) správce závažným způsobem nebo systematicky poruší ustanovení přijatá podle této směrnice, nebo
- f) u správce nastane situace, pro kterou vnitrostátní právní předpisy stanoví odnětí povolení v souvislosti se záležitostmi mimo oblast působnosti AIFMD.

Platná právní úprava

Ustanovení o odnětí povolení podle směrnice UCITS IV (čl. 7 odst. 5) **se shoduje** s důvody podle AIFMD (čl. 11). ZKI diverzifikuje odnětí povolení na základě vlastní žádosti (§ 63 odst. 1) a na základě obligatorních (§ 114 odst. 1 ZKI) a fakultativních důvodů (§ 114 odst. 2 ZKI), které obsahově korespondují s čl. 11 AIFMD.

Vycházejíce z platného stavu můžeme konstatovat, že česká právní úprava využila diskreci, jedná-li se o možnost odnětí povolení, kterou ji umožňuje směrnice UCITS IV (čl. 7 odst. 5 písm. f)), která stanovuje možnost odejmout povolení k činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu nastane-li případ, pro který vnitrostátní právní předpisy jednotlivého členského státu stanovují odnětí povolení. Navrhuje se proto, aby ČR i v případě regulace činnosti správců, využila možnost stanovit předpoklady, na základě kterých dochází k odnětí povolení mimo oblast působnosti AIFMD (čl. 11 písm. f), vycházejíc přitom z důvodů podle ZKI (např. insolvenční řízení, nucená správa, nezbytnost v zájmu ochrany investorů a podobně).

V souvislosti s transpozicí AIFMD navrhujeme zachovat možnost odnětí povolení podle struktury ZKI, jelikož vzhledem k předchozí transpozici UCITS IV, obsahuje ZKI úpravu, která se shoduje s AIFMD v části o odnětí povolení.

Otázka sedmá

Souhlasíte s tím, aby došlo k odnětí povolení podle vnitrostátní úpravy za obdobných podmínek jako v případě investiční společnosti, resp. investičního fondu podle ZKI?

3.2. Kapitálové požadavky

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 9 AIMFD
Recitál 23 AIFMD**

Požadavky týkající se kapitálové přiměřenosti vyjadřují míru vybavenosti, kterou disponuje správce za účelem krytí všech potencionálních rizik spojených s nabízením cenných papírů obhospodařovaného fondu. AIFMD rozlišuje kapitálové požadavky na **počáteční kapitál** (*initial capital*) a **kapitál** (*own funds*). Zároveň jsou požadavky na kapitál jednou z podmínek pro udělení povolení k činnosti správce. Příslušné orgány domovského členského státu správce neudělí povolení, pokud správce AIF nemá dostatečný počáteční kapitál a kapitál v souladu s čl. 9 AIFMD.⁷¹ Úprava obsažená v AIFMD stanovuje odlišné požadavky na kapitál v závislosti na tom, jedná-li se o samosprávný alternativní fond s povolením správce nebo o správce nesamosprávného alternativního fondu. Výše počátečního kapitálu pro samosprávné AIF je určena ve výši 300 000 EUR. V případě správce nesamosprávného AIF dochází k jejímu snížení na polovinu, a to na sumu 125 000 EUR. Směrnice stanovuje další kapitálové požadavky v souvislosti s navýšením hodnoty spravovaného majetku, která přesáhne sumu 250 mil. EUR. V takovém případě musí správce (bez ohledu na to, zda jde o samosprávný AIF nebo správce nesamosprávného AIF) navýšit celkovou hodnotu kapitálu o 0,02 % částky, o niž je hodnota majetku vyšší než suma 250 mil.

⁷¹ Čl. 8 odst. 1 písm. b) AIFMD

EUR, tzn. celková hodnota počátečního a **dodatečného kapitálu** (*additional amount of own funds*) bude činit sumu:

- 300 000 EUR + 0,0002 (X - 250 miliónů EUR), resp.
- 125 000 EUR + 0,0002 (X - 250 miliónů EUR),⁷²

za současného dodržení podmínky, že součet počátečního a dodatečného kapitálu nepřesáhne hodnotu 10 milionů EUR, bez ohledu na to, dochází-li k outsourcingu při plnění povinnosti ze strany správce. Členský stát je oprávněn umožnit správcům, aby zajistili **dodatečný kapitál** (*additional amount of own funds*) prostřednictvím záruky, a to až do výše 50 % **dodatečného kapitálu** (*additional amount of own funds*), která může být kryta ze strany banky, zahraniční banky nebo pojišťovny se sídlem v členském státě nebo v třetí zemi, v níž podléhá obezřetnostním pravidlům, jež příslušné orgány považují za rovnocenná pravidlům stanoveným právními předpisy EU. Jedná se o diskreci členského státu, která se navrhuje v ČR využít.

V souvislosti s krytím potencionálního rizika, které vyplývá z profesní odpovědnosti správce, stanovuje AIFMD povinnost vytvořit **dodatečný kapitál** (*additional own funds*) v zájmu zajištění rizika vyplývajícího z výkonu činnosti správce nebo sjednat pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu povolání (obdoba povinného rezervního fondu). Komise stanoví prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci rizika, podmínky a způsob stanovení úpravy dodatečného kapitálu nebo krytí pojištění odpovědnosti za škodu.

Platná právní úprava

ZKI vymezuje podmínky pro vlastní kapitál investiční společnosti v § 69 a pro investiční fond v § 70. Hodnota kapitálu investiční společnosti musí odpovídat v době udělení povolení k činnosti hodnotě v korunách českých částce 125 000 EUR (stejně jako v případě správce nesamosprávného AIF). Zároveň nesmí po dobu existence investiční společnosti klesnout její vlastní kapitál pod tuto částku. Investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, musí mít vlastní kapitál hodnotu v korunách českých, která odpovídá částce alespoň 300 000 EUR (stejně jako v případě samosprávného AIF). Platná právní úprava podle ZKI⁷³ umožňuje investiční společnosti krytí navýšené částky vlastního kapitálu do výše 50% zárukou, za obdobných podmínek jako je tomu v případě právní úpravy podle AIFMD. Naproti tomu pro investiční fond ZKI možnost krytí vlastního kapitálu nepřipouští. Možnost rozšířit krytí vlastního kapitálu se tak vztáhne toliko na samosprávný AIF (tj. investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování) podle AIFMD.

Kapitálové požadavky jsou dále doplněny pravidlem, na základě kterého nesmí vlastní kapitál klesnout pod úroveň stanovenou v čl. 21 CRD, obsahující úpravu kapitálových požadavků u obchodníků s cennými papíry. Jelikož shodnou právní úpravu ve vztahu k transpozici CRD obsahuje i ZKI (§ 69 odst. 4) nebude nutné přijmout novou právní úpravu, z důvodu možnosti vztáhnout dosavadní úpravu podle ZKI i na správce podle AIFMD.

Dosavadní právní úprava ZKI **neobsahuje** srovnatelnou úpravu, která by stanovila **dodatečný kapitál** (*additional own funds*) nebo zajištění pojištění odpovědnosti za škodu pro investiční společnost nebo pro investiční fond. V souvislosti s transpozicí AIFMD je nutné zavést tuto povinnost pro správce, kteří budou pokryti regulací AIFMD. Jedná se zejména o samosprávný AIF (investiční fond), správce nesamosprávného AIF (investiční společnost) a rovněž o správce, který obhospodařuje fondy podle směrnice UCITS IV. Kapitálové požadavky, s výjimkou čl. 9 odstavců 7 a 8 AIFMD, se nevztahují na investiční společnosti, které mají povolení podle směrnice UCITS IV. AIFMD, obdobně jako ZKI v případě vlastního kapitálu

⁷² Kde X je převyšující hodnota portfolia.

⁷³ Srv. Čl. 7 odst. 1 druhý pododstavec a § 69 odst. 2 ZKI

investičních společností a vlastního kapitálu fondů kolektivního investování vyžaduje pro účely povolení správce určitou úroveň kapitálu. Lze proto konstatovat, že dosavadní právní úprava ZKI (s výjimkou stanovení *additional own funds*, pro kterou bude muset být nově zavedena povinnost v rámci právní úpravy) je **v zásadě shodná** s úpravou podle AIFMD.

Otázka osmá

Souhlasíte s tím, aby ČR využila oprávnění daného AIFMD ve vztahu k výši kapitálu tak, že správce nebude povinen navýšit základní kapitál až o 50 % částky povinného navýšení, pokud má na těchto až 50 % záruku banky nebo pojišťovny?

Pravidla obezřetného podnikání

4.1 Základní ustanovení

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 12 AIFMD
Článek 18 AIFMD
Recitál 22 AIFMD

Záměrem AIFMD je, že by správci vzhledem k rozsahu majetku, který mohou spravovat, a dopadu, jaký může mít jejich činnost na jednotlivé investory i na trh jako celek, **měli podléhat přísné kontrole svých vnitřních procesů a poskytování služeb.** AIFMD tedy za tímto účelem po vzoru UCITS IV stanovuje **podmínky provozování činnosti správce.** Správci jsou tedy zejména povinni⁷⁴:

- jednat **kvalifikovaně, čestně a spravedlivě** (*honestly, with due skill, care and dilligence and fairly*⁷⁵),
- jednat **v nejlepším zájmu** AIF a jejich investorů (*in the best interest of the AIF or the investors*⁷⁶),
- využívat prostředky a postupy, které jsou nebytné pro řádný výkon jejich obchodní činnosti (*has and employ effectively the resources and precedures that are necessary for the proper performance*⁷⁷),
- zavést **postupy pro zjišťování a řízení střetů zájmů**, tj. pro rozpoznání, předcházení, řízení a sledování střetů zájmů, a pokud střetům zájmů nelze předejít, k jejich uvěřejnění (*take all reasonable steps to avoid conflicts of interest and, when they cannot be avoided, to identify, manage and monitor and, where applicable, disclose, those conflicts of interest*⁷⁸)
- dodržovat předpisy vztahující se na provozování jejich činnosti v nejlepším zájmu AIF nebo jejich investorů a v zájmu integrity trhu (*comply with all regulatory requirements applicable to the conduct of their business activities so as to promote the best interests of the AIFs or the investors of the AIFs they manage and the integrity of the market*⁷⁹)
- **zacházet se všemi investory spravedlivě** (*treat all AIF investors fairly*).

Platná právní úprava

Shora uvedené zásady odpovídají úpravě již zakotvené v ZKI⁸⁰, podle které investiční společnost i investiční fond, který nemá uzavřenu smlouvu o obhospodařování, zejména

⁷⁴ Čl. 12 odst. 1 AIFMD

⁷⁵ Čl. 14 odst. 1 písm. a) a b) UCITS IV

⁷⁶ Čl. 14 odst. 1 písm. a) UCITS IV

⁷⁷ Čl. 14 odst. 1 písm. c) UCITS IV

⁷⁸ Čl. 14 odst. 1 písm. d) UCITS IV

⁷⁹ Čl. 14 odst. 1 písm. e) UCITS IV

⁸⁰ § 75 ZKI

jednají kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu vlastníků cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování.

Z hlediska pravidel jednání správce ovšem stojí za zmínku, že na rozdíl od úpravy v ZKI⁸¹ **neukládá AIFMD správci výslovně zákaz pobídek**. S touto výjimkou je ovšem jinak možno v rámci transpozice AIFMD na správce vztáhnout úpravu pravidel jednání investiční společnosti a investičního fondu, který nemá uzavřenu smlouvu o obhospodařování; žádná zásadní obsahová změna dosavadní právní úpravy tak nebude nutná.

AIFMD ve větších podrobnostech přímo stanovuje **obsah podmínky „zacházení se všemi investory spravedlivě“**, tj. povinnosti nečinít mezi jednotlivými investory neodůvodněné rozdíly, pokud jde o jejich přístup ke službám správce, výši poplatků, výplaty výnosů, atd. Pravidlo „spravedlivého zacházení“ AIFMD upřesňuje tak, že **žádný investor AIF nepožívá výhod, ledaže jsou tyto výhody uvedeny ve statutu AIF**. Rozdílné zacházení s investory tedy je podle AIFMD v principu možné, musí však být jasně zakotveno ve statutu nebo jiném srovnatelném dokumentu konkrétního AIF.

Platná právní úprava

Obdobnou úpravu ve vztahu k rovnému zacházení s investory obsahuje i ZKI⁸², který stanoví, že „*podílové listy stejného podílového fondu a stejné jmenovité hodnoty zakládají stejná práva podílníků*“, avšak to neplatí, jestliže možnost rozdílného zacházení vyplývá ze statutu podílového fondu a jsou stanovena zákonem požadovaná objektivní, transparentní a spravedlivá pravidla. Obdobně v případě akciové společnosti (jejíž formu má investiční fond podle ZKI), obchodní zákoník stanoví, že s akciemi téhož druhu musí být spojena stejná práva krom případů, kdy odlišný postup obchodní zákoník výslovně připouští. Dále je stanovena povinnost akciové společnosti (tedy i investičního fondu) zacházet za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně⁸³. Z hlediska české právní úpravy kolektivního investování tedy **modifikované pravidlo rovného zacházení není absolutní novinkou** a lze ho bez dalšího promítnout i do transpoziční úpravy týkající se správců.

AIFMD stanoví, že pokud správce též poskytuje službu obhospodařování majetku (portfolio management), **nesmí investovat majetek zákazníka nebo jeho část do cenných papírů vydávaných jím obhospodařovaným AIF, pokud k tomu zákazník nedal výslovný souhlas**. Zároveň AIFMD stanoví, že správce poskytující portfolio management musí přispívat do garančního schématu chránícího zákazníky obchodníků s cennými papíry, tj. v ČR do garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

Platná právní úprava

Povinnost přispívat do garančního fondu ve prospěch zákazníků, jejichž majetek je obhospodařován, má přesnou obdobu v UCITS IV a vztahuje se podle současné právní úpravy na investiční společnosti poskytující investiční službu obhospodařování majetku podle ZKI⁸⁴.

Obecné zásady týkající se organizačních požadavků na materiální a personální vybavení potom zahrnují **požadavky na řídicí a kontrolní systém správce**, včetně organizačních předpokladů vhodných s ohledem na povahu AIF, který správce obhospodařuje, včetně řádných administrativních a účetních postupů a pravidel pro uzavírání osobních obchodů. Řídicí a kontrolní systém správce musí též zahrnovat pravidla vnitřní kontroly včetně kontrolních a bezpečnostních opatření při zpracování a evidenci informací v elektronické formě; správce

⁸¹ § 75 odst. 2 ZKI

⁸² § 8 odst. 3

⁸³ § 155 odst. 7 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

⁸⁴ § 76 odst. 2 a 3 ZKI

musí zajistit, že majetek AIF je investován v souladu se statutem AIF a příslušnými právními předpisy.

Platná právní úprava

V zásadě i v případě úpravy řídicího a kontrolního systému a ostatních organizačních pravidel správce lze říci, že **právní úprava AIFMD je zcela srovnatelná s dosavadní úpravou obsaženou v ZKI⁸⁵** pro investiční společnost a investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování. Obsahově tedy bude možné tuto právní úpravu vztáhnout na správce v plném rozsahu. K tomu je nutno ovšem poznamenat, že AIFMD, ač se shoduje se současnou úpravou ZKI, obsahuje jednotlivá pravidla v hrubých rysech; jejich upřesnění formou aktů v přenesené pravomoci je svěřeno Komisi.

4.2. Pravidla pro odměňování

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 13 AIFMD
Příloha II AIFMD
Recitál 24 až 27 AIFMD**

V souladu s trendy „pokrizové normotvorby“ na úseku finančních služeb **obsahuje i AIFMD podrobnou úpravu odměňování u správce. Úprava odměňování navazuje na doporučení Komise 2009/384/ES o politice odměňování v odvětví finančních služeb a též na úpravu v CRD ve znění její novely CRDIII, se kterou je z podstaty totožná.**

Smyslem regulace odměňování je vytvořit a udržovat pro kategorie pracovníků, jejichž profesní činnosti mají podstatný dopad na rizikový profil spravovaných AIF, **zásady a postupy odměňování, které jsou v souladu s řádným a účinným řízením rizik.** Nemělo by docházet k situacím, kdy pracovníci správce zodpovědní nebo mající vliv na přijímání rizik budou z důvodu systému svého odměňování motivováni k nepřiměřeně riskantním a agresivním operacím na finančním trhu, které sice mohou krátkodobě přinést majetku AIF vysoké zhodnocení, avšak na úkor dlouhodobé stability spravovaného majetku a udržitelnosti jeho investiční strategie.

Pravidla pro odměňování se **vztahují na tyto kategorie pracovníků správce:**

- členové jeho vrcholového vedení (tj. členové představenstva, dozorčí rady a výkonní ředitelé),
- zaměstnanci zodpovědní za činnosti spojené s podstupováním rizik,
- zaměstnanci v kontrolních funkcích,
- zaměstnanci, jejichž celková odměna je řadí do stejné příjmové skupiny jako vrcholové vedení a
- zaměstnanci odpovědní za činnosti spojené s podstupováním rizik, jejichž činnosti mají podstatný vliv na rizikový profil spravovaných AIF.

Ačkoliv shora uvedený seznam osob, jejichž odměňování má být podřízeno pravidlům v AIFMD, je úplný, konkrétní náplň jednotlivých odrážek bude třeba specifikovat v rámci implementace, a to zejména s ohledem **na specifikaci „zaměstnanců zodpovědných za činnosti spojené s podstupováním rizik, zaměstnance v kontrolních funkcích a zaměstnance, jejichž činnosti mají podstatný vliv na rizikový profil spravovaných AIF.“** Úprava politiky odměňování podle AIFMD vychází z celé sady podrobných zásad, které mají zásadní dopad na právní vztah mezi správcem a odměňovanou osobou. Ačkoliv tedy právní úprava odměňování podle AIFMD přímo nepředepisuje nejvyšší možnou míru

⁸⁵ § 74a a 74b ZKI

přípustných odměn pro konkrétní osoby, závazná struktura odměňování může mít bezpochyby vliv na výši jednotlivých složek odměny.

AIFMD určuje tyto **základní zásady odměňování** pro pracovníky správce:

- Správce zavede zásady **odměňování v rozsahu přiměřeném svojí velikosti, vnitřní organizaci a povaze, rozsahu a složitosti své činnosti**;
- Struktura odměňování pracovníků správce **podporuje řádné a efektivní řízení rizik** a je s ním v souladu, nepodněcuje k podstupování rizika nad rámec rizikového profilu AIF a nesmí vést ke střetu zájmů;
- **Politika odměňování je u správce pod stálou kontrolou** ze strany statutárního orgánu a alespoň jednou za rok je předmětem nezávislého vnitřního prověření z hlediska souladu se zásadami a postupy pro odměňování, schválenými dozorčím orgánem, přičemž pracovníci, kteří tuto kontrolu provádějí, jsou odměňováni podle plnění cílů stanovených pro danou kontrolní funkci, nezávisle na výkonnosti činností, které kontrolují;
- Pokud je stanovena odměna v závislosti na výkonu, **celková odměna je založena na kombinaci hodnocení individuální pracovní výkonnosti a výkonnosti AIF** s hodnocením celkových výsledků správce a při hodnocení individuální pracovní výkonnosti se zohlední finanční i nefinanční kritéria; výkonnost je hodnocena dlouhodobě, alespoň na několikaletém základě odpovídajícím životnímu cyklu AIF;
- **Zakazují se tzv. „zlaté padáky“**;
- Jednotlivé složky **odměny, tj. pevná a pohyblivá, mají být vyvážené**; pevná složka odměny tvoří dostatečně velký podíl celkové odměny pro případ, že by pohyblivá složka nebyla vůbec vyplacena;
- **Nejméně 50 % pohyblivé složky odměny je tvořeno cennými papíry vydávanými AIF** nebo finančními nástroji navázanými na tyto cenné papíry; to neplatí, pokud majetek AIF tvoří méně než 50 % majetku obhospodařovaného správcem. Tyto nástroje jsou po přiměřenou dobu drženy, aby byla motivace pracovníků provázána s dlouhodobými zájmy správce a AIF. **Členský stát má možnost omezit použití některých typů nebo podob nástrojů navázaných na cenné papíry vydávané AIF** jako součásti variabilní složky odměny nebo jejich použití zakázat; z hlediska ČR pro to ovšem prozatím není důvod a není zřejmý důvod, proč by ČR měla této diskrece v AIFMD využít⁸⁶;
- Vznik nároku na podstatnou část pohyblivé složky odměny, a to nejméně 40 %, je **oddálen alespoň do následujících 3 až 5 let** od období, za které přísluší; délka období je vhodně stanovena s ohledem na investiční strategii AIF, jeho rizika a činnosti dotčeného pracovníka. Oddálenou část pohyblivé složky odměny nelze přiznat rychleji než na poměrném základě vůči celkové délce období, na které bylo přiznání podstatné části pohyblivé složky odměny oddáleno. V případě, že část pohyblivé složky odměny dosahuje mimořádně vysokého objemu, je oddáleno přiznání alespoň 60 % tohoto objemu;
- Správce musí mít možnost v případě negativního vývoje výkonu AIF **pohyblivou složku odměny snížit nebo vůbec nevyplatit** a případně již vyplacenou část pohyblivé složky odměny požadovat zpět;
- Zásady odměňování se vztahují i na poskytování **zvláštní výhody k penzi**. Za zvláštní penzijní výhody se nepovažují příspěvky v rámci zaměstnaneckého penzijního pojištění, penzijního připojištění, důchodového pojištění nebo příspěvky obdobné povahy obvyklé pro zaměstnance správce. Pokud zaměstnanec odejde před vznikem nároku na důchod, zvláštní penzijní výhody budou správcem oddáleny po dobu 5 let ve formě

⁸⁶ Příloha II bod 1 písm. m) druhý pododstavec AIFMD

cenných papírů vydávaných AIF nebo finančních nástrojů navázaných na tyto cenné papíry. Pokud zaměstnanec dosáhne nároku na důchod, budou mu zvláštní penzijní výhody přiznány ve formě cenných papírů vydávaných AIF nebo finančních nástrojů navázaných na tyto cenné papíry, a bude mít povinnost je 5 let držet.

Obdobně jako v případech bank nebo obchodníků s cennými papíry má i správce povinnost, pokud je to přiměřené jeho velikosti, organizačnímu uspořádání, povaze, rozsahu a složitosti činností, zřídit **výbor pro odměňování** složený z členů dozorčího orgánu, kteří u správce nevykonávají žádnou výkonnou funkci. V působnosti výboru pro odměňování je příprava návrhů rozhodnutí týkajících se odměňování, včetně těch, které mají dopad na rizika a řízení rizik správce, přijímaných dozorčím orgánem správce.

Z hlediska pravidel odměňování u správce je třeba též mít na zřeteli obecná přechodná ustanovení v AIFMD, která stanoví, že správci, pokud vykonávají činnost před 21. červencem 2013, jsou povinni uvést do tohoto data svou činnost do souladu s právními předpisy svého členského státu, které AIFMD transponují. Toto pravidlo se týká pochopitelně i odměňování a povinné subjekty – správci – jsou povinni přizpůsobit své vnitřní předpisy upravující obecně odměňování i smluvní vztahy, které řídí odměňování v případě konkrétních pracovníků, nové právní úpravě. Bez tohoto přizpůsobení nebudou moci správci po 21. červenci 2013 ve své činnosti pokračovat.

Platná právní úprava

Zásady odměňování, které AIFMD zavádí, již mají obdobu v českých platných právních předpisech, v podrobnostech zejména v § 13, § 216a, Příloze 1a a Příloze 25 vyhlášky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění vyhlášky č. 282/2008 Sb., vyhlášky č. 380/2010 Sb. a vyhlášky č. 89/2011 Sb.; tyto zásady jsou dále rozvedeny v úředním sdělení ČNB ze dne 22. prosince 2010 k výkonu činnosti banky, družstevní záložny a obchodníka s cennými papíry na finančním trhu – odměňování (publikováno ve Věstníku ČNB částka 20/2010).

Vzhledem k **obsahové příbuznosti** platné právní úpravy odměňování v úvěrových institucích a u obchodníků s cennými papíry s úpravou v AIFMD se nabízejí dvě možnosti, jak provést transpozici: buď formulace obsažené v platné právní úpravě vztáhnout i na pravidla odměňování u správce podle AIFMD, nebo upravit regulaci odměňování u správce samostatně; vlastní znění transpoziční úpravy bude v každém případě nutno přizpůsobit charakteru činnosti správce odlišnému od činnosti banky nebo obchodníka (zejména s ohledem na nastavení odměňování ve vztahu k výkonnosti AIF, nikoliv pouze ve vztahu k samotné výkonnosti správce).

Otázka devátá

Kteří pracovníci/pracovní pozice u správců by se podle vašeho názoru měli řídit úpravou odměňování v AIFMD?

Otázka desátá

Souhlasíte s tím, aby Česká republika při implementaci AIFMD nevyužila diskreci obsaženou v Příloze II, odst. 1 písm. m) AIFMD, tj. aby nedošlo k zákazu nebo omezení, užití některých nástrojů jako součásti variabilní složky odměny?

4.3 Postupy pro řízení a zjišťování střetu zájmů

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 14 AIFMD
Recitál 22 a 43 AIFMD

Podobně jako ostatní směrnice na finančním trhu zahrnuje i AIFMD **postupy pro řízení a zjišťování střetu zájmů**. Sledovat je tedy nutno vztahy a potenciální střety zájmů mezi (i) správcem, včetně členů jeho orgánů, zaměstnanci nebo jakoukoliv přímo nebo nepřímo ovládající nebo ovládanou osobou **A** tímto správcem obhospodařovaným AIF nebo jeho investory, (ii) AIF nebo jeho investory **A** jiným AIF, obhospodařovaným týměž správcem, nebo jeho investory, (iii) AIF nebo jeho investory **A** jiným zákazníkem správce, (iv) AIF nebo jeho investory **A** UCITS fondem, obhospodařovaným týměž správcem, nebo investory tohoto UCITS fondu, (v) dvěma zákazníky správce.

Obecně je správce povinen v rámci svého organizačního uspořádání **důsledně oddělovat činnosti, které by mohly být považovány za vzájemně neslučitelné nebo které by mohly představovat systematický střet zájmů**. Pokud správce na základě vlastního posouzení dojde k závěru, že podmínky provozování jeho činnosti mohou vyvolat i jiné podstatné střety zájmů, je povinen sdělit je investorům AIF.

Pokud správce není schopen s rozumnou pravděpodobností zajistit, aby přijatá organizační opatření k rozpoznání, předcházení, řízení a sledování střetů zájmů zabránila poškození zájmů investorů AIF, je povinen **oznámit povahu nebo zdroje střetů zájmů investorům**, a to ještě předtím, než provede obchod jejich jménem.

Zvláštní povinnosti potom AIFMD obsahuje ve vztahu ke správcům, kteří pro účely obhospodařování AIF využívají služeb „**primárních dealerů**“ („prime brokers“). Smluvní vztah mezi správcem a primárním makléřem musí být písemný a musí upravovat zejména veškeré podmínky týkající se dalšího nakládání s majetkem AIF ze strany primárního dealera. Musí být též stanoveno, že o smlouvě je informován depozitář správce.

Platná právní úprava

Postupy pro řízení a zjišťování střetů zájmů jsou v ZKI⁸⁷ stanoveny pro investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování. **Rozsah úpravy v ZKI se vztahuje na obdobný okruh osob**, na který míří i ustanovení AIFMD. I v tomto případě tedy bude možné materiálně dosavadní právní úpravu obsaženou v ZKI vztáhnout na správce. Doplnění si stávající právní úprava ZKI vyžádá s ohledem na vztah správce k **primárním dealerům**, neboť jej nyní neobsahuje.

4.4 Systém řízení rizik

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 15 AIFMD

Základním pravidlem systému řízení rizik správce je podle AIFMD důsledné **oddělení řízení rizik od ostatních činností a útvarů správce** (funkčně i v rámci jednotlivých stupňů řízení správce), a to zejména obhospodařování majetku zákazníků (portfolio managementu). Správce musí být schopen kdykoliv doložit příslušnému orgánu svého členského státu, že jím přijatá organizační **opatření umožňují nezávislé řízení rizik**. Hlavní povinnost správce ohledně řízení rizik je potom formulována tak, že je povinen zavést „**přiměřený systém řízení rizik**, aby mohl zjišťovat, měřit, řídit a sledovat veškerá rizika

⁸⁷ § 74a odst. 1 písm. b) ZKI

související s investiční strategií každého AIF a rizika, kterým je nebo smí být každý AIF vystaven.“ V rámci systému řízení rizik je tedy správce povinen alespoň:

- v souladu s investiční strategií, cíli a rizikovým profilem AIF při investování jménem AIF **dodržovat vhodné zdokumentované a pravidelně aktualizované postupy pro hloubkovou analýzu všech potenciálních rizik;**
- průběžně **zjišťovat, měřit, řídit a sledovat všechna rizika**, která jsou spojena s investicí AIF a dopad těchto rizik na tuto investici, a to i za použití pravidelných zátěžových testů;
- **dodržovat soulad mezi rizikovým profilem AIF a velikostí, strukturou majetku a investiční strategií AIF** určenou ve statutu nebo obdobném dokumentu AIF.

Platná právní úprava

Systém řízení rizik, jenž v rámci kontrolního a řídicího systému investiční společnosti a investičního fondu, který nemá uzavřenu smlouvu o obhospodařování, upravuje ZKI⁸⁸ a jeho prováděcí právní předpisy⁸⁹, zahrnuje především **pravidla přístupu k rizikům, kterým jsou nebo mohou být vystaveny investiční společnost, jí obhospodařované fondy kolektivního investování nebo investiční fond, včetně rizik vyplývajících z vnějšího prostředí a rizika likvidity; postupy rozpoznávání, vyhodnocování, měření, sledování a ohlašování rizik;** postupy sledování, vyhodnocování a aktualizace těchto pravidel a postupů a postupy přijímání opatření vedoucích k omezení rizik. Vzhledem k úpravě AIFMD, která se do takto vymezeného systému řízení rizik vejde, **bude možné obsahově tuto dosavadní právní úpravu vztáhnout i na správce dle AIFMD.**

4.5 Obhospodařování majetku AIF s tzv. pákovým efektem

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 15 odst. 4 AIFMD

Z hlediska řízení rizik klade AIFMD **zvláštní důraz na úpravu pákového efektu a rozsahu použití souvisejícího zajištění.** Správce je tak povinen stanovit maximální limity pro využití pákového efektu a pro nakládání s poskytnutým zajištěním, které při realizaci pákového efektu nesmějí být překročeny. Při tom je správce povinen vzít do úvahy druh AIF, jeho investiční strategii, zdroje pákového efektu, jakékoli další provázání či relevantní vztah s jinými institucemi poskytujícími finanční služby, jež by mohly představovat systémové riziko, nutnost omezit expozici vůči jedné protistraně, rozsah zajištění v rámci pákového efektu, poměr majetku a závazků a rozsah, povahu a míru činnosti správce na daných trzích.

Platná právní úprava

Dosavadní právní úprava v ZKI obdobná pravidla pro investiční společnosti nebo obecně pro speciální fondy kolektivního investování neobsahuje⁹⁰. V rámci transpozice tedy bude nutné **rozšířit úpravu řízení rizik investiční společnosti a investičního fondu o shora uvedené pravidlo** tak, aby se dodatečně vztáhlo na správce ve smyslu AIFMD.

⁸⁸ § 74a odst. 2 písm. b) ZKI

⁸⁹ § 20 a 21 vyhlášky č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování

⁹⁰ § 49a a § 49b ZKI

4.6 Pravidla pro řízení likvidity

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 16 AIFMD

Se systémem řízení rizik souvisí úzce i problematika řízení likvidity. AIFMD stanovuje správci povinnost **zavést a používat vhodný systém pro řízení likvidity, zavést postupy pro měření rizika plynoucího z nedostatečné likvidity a zajistit soulad likvidity investic AIF vzhledem k jeho závazkům.** Správce je navíc povinen pravidelně pomocí zátěžových testů zaměřených na likviditu v běžných i mimořádných situacích vyhodnocovat riziko likvidity AIF. Vzhledem k povaze AIF, která i nadále závisí na národní úpravě, se nestanovují **konkrétní mantinely pro zajištění likvidity.** Hlavním cílem řízení likvidity je dosáhnout toho, aby správce pro každý obhospodařovaný AIF zajistil soulad investiční strategie, stavu likvidity a pravidel pro zpětný odkup cenných papírů vydávaných AIF.

Shora uvedená pravidla pro řízení likvidity se ovšem **nevztahují na uzavřené AIF, které nevyužívají pákový efekt.**

Platná právní úprava

Pravidla pro řízení likvidity jsou upravena v ZKI⁹¹ v rámci systému řízení rizik investiční společnosti a investičního fondu, který musí mimo jiné stanovit „*pravidla přístupu investiční společnosti nebo investičního fondu k rizikům, kterým jsou nebo mohou být vystaveny investiční společnost, jí obhospodařované fondy kolektivního investování nebo investiční fond, včetně rizik vyplývajících z vnějšího prostředí a rizika likvidity*“. Obsah této povinnosti je dále rozveden v prováděcím právním předpise k ZKI⁹² pro standardní fondy a veřejně nabízené speciální fondy; zde se stanoví, že investiční společnost má uplatňovat **vhodné postupy řízení rizika likvidity, aby zajistila, že je fond schopen kdykoli splnit povinnosti** podle § 12 odst. 1 ZKI a provádět **zátěžové testy** umožňující posouzení rizika likvidity fondu za mimořádných okolností. Obecně pak má povinnost zajistit, že způsob investování a rizikový profil standardního fondu a veřejného speciálního fondu jsou z hlediska likvidity přiměřené zásadám odkupování stanoveným ve statutu fondu, stanovách nebo prospektu.

Z porovnání platné právní úpravy a požadavků AIFMD tedy vyplývá, že rámcovou právní úpravu řízení likvidity standardního fondu a veřejně nabízeného speciálního fondu bude zřejmě vhodné vztáhnout i na správce ve smyslu AIFMD. Uzavřené fondy, které nevyužívají pákový efekt, ovšem bude nutné z použití této úpravy výslovně vyloučit.

Obsah požadavků na zajištění likvidity stanovených výslovně pro speciální fond nemovitostí podle ZKI⁹³ by transpoziční úpravou neměl být dotčen.

Otázka jedenáctá

Souhlasíte se shora uvedenou interpretací ustanovení AIFMD o pravidlech obezřetného podnikání správce? Spatřujete z hlediska Vaší činnosti v některém z těchto pravidel nejasnost?

⁹¹ § 74a odst. 2 písm. b) bod 1. ZKI

⁹² § 22 odst. 2 a 3 vyhlášky č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování

⁹³ § 53j ZKI

Oceňování (valuace)

5.1 Pravidla pro oceňování majetku AIF a výpočet NAV

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 odst. 1 a 2
AIFMD
Recitál 29 AIFMD

Vzhledem k tomu, že oceňování majetku v alternativním fondu je nezbytné k posouzení reálné výkonnosti fondu a má přímý vliv na stanovení výnosu investorů, je mu v AIFMD věnována zvláštní pozornost. Správce tak má především povinnost pomocí vhodných postupů zajistit, aby **oceňování majetku AIF bylo prováděno řádným a nezávislým způsobem**. Pravidla pro oceňování a výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného AIF se řídí právním řádem členského státu, podle jehož práva je AIF založen, anebo jsou případně přímo stanovena ve statutu AIF⁹⁴; základní pravidla pro oceňování tedy stanoví primárně právní **řád příslušného členského státu** a v jeho rámci stanoví **podrobnosti valuace sám AIF**.

Platná právní úprava

Základní pravidla pro oceňování majetku fondu a výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného AIF jsou stanovena v ZKI⁹⁵ a v jeho prováděcích předpisech⁹⁶. Z této úpravy vyplývá, že investiční nástroje v majetku fondu kolektivního investování musejí být oceňovány **pravidelně ve lhůtě uvedené ve statutu**. ZKI dále stanoví některé podrobnosti týkající se frekvence oceňování a okruhu osob, které oceňování mohou pro fond provádět. Obecně lze tedy konstatovat, že **koncepce úpravy oceňování podle platného znění ZKI a podle AIFMD je shodná**.

5.2 Frekvence oceňování

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 odst. 3 AIFMD

Správce je povinen informovat investory AIF o **aktuální hodnotě cenného papíru vydávaného AIF** v souladu s AIFMD, právními předpisy příslušného členského státu a statutem AIF. AIFMD stanoví jako minimální požadavek frekvenci oceňování majetku AIF a výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného AIF **alespoň jednou ročně**. Pokud se však jedná o otevřený AIF, valuace musí probíhat **častěji v závislosti na struktuře majetku AIF a způsobu zpětného odkupování cenných papírů vydávaných AIF**. V případě uzavřeného AIF potom ocenění majetku AIF a výpočet aktuální hodnoty cenného papíru

⁹⁴ Čl. 19 odst. 2 AIFMD

⁹⁵ § 82 ZKI

⁹⁶ § 43 až § 45 vyhlášky č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování

vydávaného AIF musí být provedeny též tehdy, dochází-li ke **zvyšování či snižování kapitálu, respektive investice, v AIF.**

Platná právní úprava

Úprava frekvence oceňování majetku fondů v ZKI⁹⁷ rozlišuje mezi **oceňováním investičních nástrojů v majetku fondů** (nejméně jednou za 2 týdny), **pokud se nejedná o speciální fond kvalifikovaných investorů nebo speciální fond nemovitostí.** Speciální fond kvalifikovaných investorů, který má formu otevřeného podílového fondu, a speciální fond nemovitostí, pokud mají stanovené termíny pro podání žádosti o odkoupení podílových listů, musejí navíc stanovit lhůtu tak, aby ocenění bylo provedeno ke dni, který nepředchází příslušnému termínu pro podání žádosti o odkoupení podílových listů o více než 3 dny. Nemovitosti, movité věci, práva a další hodnoty v majetku fondu kolektivního investování a závazky musejí být oceňovány pravidelně ve lhůtách uvedených ve statut, nejméně jedenkrát ročně. Speciální fond nemovitostí, která má stanovené termíny pro podání žádosti o odkoupení podílových listů, potom musí stanovit lhůtu tak, aby ocenění bylo provedeno ke dni, který nepředchází příslušnému termínu pro podání žádosti o odkoupení podílových listů o více než dva týdny.

Dosavadní právní úprava v ZKI se s požadavky AIFMD jeví **kompatibilní.** Je však třeba zvláště přihlídnout i k tomu, že definitivní podoba úpravy oceňování podle AIFMD bude ještě doplněna **sekundárními prováděcími předpisy Komise**⁹⁸; tyto prováděcí předpisy mají mimo jiné upravit i „*intervals, v nichž otevřené alternativní investiční fondy provádějí oceňování, které odpovídá povaze aktiv držaných alternativním investičním fondem a jeho politice emisí a pravidlům pro zpětný odkup*“⁹⁹; v případě frekvence oceňování tedy **bude zvláště záležet na přesném obsahu těchto prováděcích předpisů.**

5.3 Osoba oprávněná provádět oceňování

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 19 odst. 4 až 7
AIFMD**

AIFMD nabízí v zásadě dvě možnosti, jak může být oceňování majetku AIF prováděno. Správci je dáno na výběr, zda oceňováním **pověří externího valuátora, nebo zda jej bude provádět sám.**

V případě ustanovení externího valuátora se musí jednat o fyzickou nebo právnickou osobu, která je **nezávislá na správci, AIF a na jakékoliv jiné osobě s úzkou vazbou na ně.** Depozitář AIFM může být ustanoven valuátorem pouze pokud oceňování je v rámci depozitáře funkčně i v rámci jednotlivých stupňů řízení odděleno od poskytování depozitářských služeb a potenciální střety zájmů jsou řádně rozpoznány, řízeny, sledovány a oznamovány investorům AIF.

Pokud je ustanoven externí valuátor, správce je navíc povinen prokázat, že **externí valuátor vykonává svou činnost s příslušným povolením, případně že splňuje povinné požadavky na pravidla jednání.** Správce je dále povinen prokázat, že externí valuátor může poskytnout dostatečné záruky ohledně své odbornosti a efektivního provádění oceňování podle AIFMD a že splňuje obecné nároky kladené na osobu, již je svěřena činnost správce. Externí valuátor **nemůže pověřit oceňováním další osobu.**

Pověření externího valuátora je správce povinen oznámit svému příslušnému orgánu dohledu; ten může požadovat, aby správce pověřil jiného externího valuátora, než kterého si sám vybral,

⁹⁷ § 82 odst. 1 a 2 ZKI

⁹⁸ Čl. 19 odst. 11 AIFMD

⁹⁹ Čl. 19 odst. 11 písm. c) AIFMD

nesplňuje-li externí valuátor určený původně správcem některý z požadavků, které jsou na něj kladeny.

Platná právní úprava

Dosavadní právní úprava osob oprávněných provádět oceňování, obsažená v ZKI¹⁰⁰, v zásadě **odpovídá požadavkům AIFMD**, a to včetně možnosti svěřením této činnosti depozitáři; v takovém případě ZKI a jeho prováděcí právní předpis¹⁰¹ stanoví, že banka nebo pobočka zahraniční banky, která pro fond kolektivního investování vykonává funkci depozitáře, může provádět oceňování majetku fondu kolektivního investování nebo výpočet aktuální hodnoty podílového listu, pokud má banka nebo pobočka zahraniční banky vytvořeny organizační předpoklady zajišťující řádnou, samostatnou a nezávislou kontrolu těchto činností v rámci výkonu činnosti depozitáře.

5.4 Požadavek nezávislosti

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 odst. 8 a 9
AIFMD

Hlavními požadavky na oceňování, ať už je prováděno samotným správcem nebo externím valuátorem, jsou **nezávislost a odborná péče**. Pokud však nezávislý externí valuátor není správcem využíván, příslušný dohledový orgán správce je oprávněn požadovat, aby správce svoje valuační postupy **nechal prověřit takovým valuátorem, nebo případně auditorem**.

Platná právní úprava

Požadavek nezávislosti oceňování majetku fondu **vyplývá implicitně** z platné právní úpravy ZKI¹⁰². Pokud jde o oprávnění příslušného orgánu správce požadovat prověření valuačních postupů externím valuátorem nebo auditorem, bude nutné toto pravidlo zohlednit v transpoziční úpravě kolektivního investování, neboť dosavadní znění ZKI ani zákona o auditu plně srovnatelné pravidlo neobsahuje¹⁰³.

5.5 Právní odpovědnost

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 odst. 10 AIFMD

Subjektem odpovědným za správnost oceňování majetku AIF a výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného AIF je **vždy správce**. Odpovědnost za škodu při obhospodařování majetku AIF způsobenou chybným oceněním tedy **vždy dopadá na správce i v případě, že oceněním pověřil externího valuátora**. AIFMD stanoví potom zásadu, že externí valuátor je odpovědný vůči správci za jakoukoliv ztrátu, kterou správce utrpěl zaviněním valuátora, tj. jak v důsledku valuátorova **úmyslu, tak i jeho nedbalostí**.

Platná právní úprava

Podle platné právní úpravy v ZKI¹⁰⁴, která se obecně vztahuje na jakékoliv pověření činností jiné osobě, nedochází ani v případě pověření oceňování externímu valuátorovi vůči investorům

¹⁰⁰ § 15 odst. 2 písm. d), § 21 odst. 3 a § 78 odst. 2 ZKI

¹⁰¹ § 13 vyhlášky č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu

¹⁰² § 78 odst. 1 písm. e) a h) ZKI

¹⁰³ Respektive je možno vyjít z úpravy nařízení mimořádného provedení auditu podle § 104 ZKI.

¹⁰⁴ § 78 odst. 6 ZKI ve znění sn. tisku 276

fondů k přenesení „**odpovědnosti za škodu vzniklou při obhospodařování majetku fondů kolektivního investování**“ na tohoto externího valuátora. Současná úprava ZKI je tak s požadavky AIFMD, pokud se týká právní odpovědnosti za valuaci, **konzistentní**.

Otázka dvanáctá

Souhlasíte se shora uvedenou interpretací ustanovení AIFMD o oceňování? Spatřujete z hlediska Vaší činnosti v některém z těchto pravidel nejasnost?

Pověření jiné osoby (delegace)

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 20 AIFMD
Recitál 30 a 31 AIFMD**

AIFMD umožňuje správci za splnění daných podmínek, zejména pokud pro to existuje konkrétní a objektivní důvod, **pověřit výkonem některých svých činností třetí osobě**. Hlavním důvodem takové delegace bývá dosažení vyšší efektivity a ve výsledku nižších nákladů na správu.

Správce je povinen předem oznámit záměr pověřit třetí osobě některou ze svých činností příslušnému orgánu dohledu svého členského státu. **Pověření třetí osoby výkonem činnosti tedy nepodléhá povolení ze strany příslušného orgánu dohledu**, je však nezbytné tento orgán **předem informovat**. Samotné pověření je potom přípustné za splnění následujících podmínek:

- Správce bude schopen jej **objektivně odůvodnit**;
- Pověřená osoba musí mít dostatečné **materiální a personální vybavení, dobrou pověst a dostatečné zkušenosti** k výkonu svěřené činnosti;
- Pokud pověření spočívá v obhospodařování majetku (portfolio management) nebo řízení rizik, musí mít pověřená osoba **povolení k obhospodařování majetku zákazníků a podléhat dohledu**, je-li taková osoba ze třetí země, musí navíc být zajištěna **spolupráce s orgánem dohledu třetí země**, jehož dohledu tato osoba podléhá;
- Pověření výkonem činností **nebrání účinnému výkonu dohledu** nad správcem a nebrání tomu, aby majetek AIF byl obhospodařován v nejlepším zájmu investorů;
- Správce musí být schopen **prokázat, že pověřená osoba má potřebnou kvalifikaci a schopnosti vykonávat svěřenou činnost**, byla vybrána s odbornou péčí a že správce je schopen **průběžně a účinně kontrolovat výkon této činnosti** a zejména že je schopen a oprávněn **kdykoliv převzít jejich zpět**.

Aby se předešlo nejmarkantnějšímu riziku střetu zájmů, **nemůže být depozitář pověřen obhospodařováním majetku (portfolio management) a řízením rizik**. Jiná osoba, jejíž zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy správce nebo investorů AIF, smí být výkonem těchto činností pověřeny, pouze zajistí, že jejich výkon bude oddělen (funkčně i v rámci jednotlivých stupňů řízení) od ostatních činností, které právě představují riziko střetu zájmů.

Subdelegace pověření pověřeno osobou je v zásadě možné, avšak pouze pokud s tím správce předem souhlasil a oznámil tuto skutečnost v předstihu svému orgánu dohledu. Pro svěřenou činnost pověřenou osobou další osobě platí jinak mutatis mutandis stejné podmínky jako pro svěřenou činnost pověřenou osobě.

Pověřením činnosti pověřené osobě se správce **nemůže zprostit odpovědnosti** za škodu vůči AIF a jeho investorům.

Správce však především nemůže svěřit činnosti třetí osobě takovým způsobem, že by se stal pouze „**prázdnou schránkou**“¹⁰⁵, která na obhospodařování AIF nemá ve skutečnosti žádný vliv.

V této souvislosti vzniká též otázka jak vyložit ustanovení AIFMD, které požaduje, že „pokud se pověření týká správy portfolia nebo řízení rizik, musí být pověření uděleno pouze podnikům, které mají v povolení nebo registraci povolenu správu majetku a které podléhají dohledu, **nebo pokud tato podmínka nemůže být splněna, pokud tento podnik získal předchozí souhlas příslušných orgánů domovského členského státu správce**“¹⁰⁶. Zdá se zřejmé, že u českých správců bude bez problémů moci být pověřenou osobou investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost, obchodník s cennými papíry, obdobně jak je tomu nyní podle ZKI¹⁰⁷. Stejně tak by pověřenou osobou mohla být i zahraniční osoba, která má obdobné povolení k obhospodařování majetku zákazníků a podléhá dohledu orgánu dohledu státu, ve kterém má sídlo, kterak příslušné ustanovení ZKI umožňuje. Konec věty shora uvedeného ustanovení AIFMD, tj. slova „nebo pokud tato podmínka nemůže být splněna, pokud tento podnik získal předchozí souhlas příslušných orgánů domovského členského státu správce“ by potom směřovala k tomu, že **jakákoliv jiná osoba, ať fyzická nebo právnická, může být pověřenou osobou**, avšak pouze za předpokladu, že k tomu má předchozí souhlas příslušného orgánu členského státu správce. Praktická bude tato poslední možnost zejména tehdy, pokud bude třetí osobě svěřena **činnost řízení rizika**, pro níž nemusí existovat zvláštní podnikatelské oprávnění.

Platná právní úprava

Možnost svěřování činností třetí osobě je upravena v ZKI¹⁰⁸; umožňuje investiční společnosti a investičnímu fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, k efektivnějšímu obhospodařování majetku fondu **svěřit obhospodařování osobě, která má zkušenosti s kolektivním investováním nebo investováním do majetku uvedeného ve statutu fondu**. Investiční společnost nebo investiční fond může též některou z činností, která je obvykle součástí obhospodařování majetku fondu kolektivního investování, nebo správu věci patřící do majetku fondu kolektivního investování svěřit jiné osobě, která je oprávněna takovou činností podnikatelsky vykonávat. Osobou obhospodařující majetek fondu nesmí být depozitář tohoto fondu.

Ze shora uvedeného je zřejmé, že úprava v ZKI je v zásadě **obdobná úpravě v AIFMD**. Hlavní dodatečnou povinností oproti současnému znění ZKI je především povinnost „**objektivně odůvodnit**“ svěřeni činnosti třetí osobě vůči příslušnému orgánu dohledu. Tuto povinnost explicitně zmiňuje i příslušný recitál AIFMD¹⁰⁹. Současná úprava ZKI též výslovně nepřipouští a neupravuje podmínky svěřeni činnosti pověřenou osobou další osobě; i tato pravidla tedy bude nutné v rámci transpozice do české právní úpravy doplnit.

Otázka třináctá

Souhlasíte se shora uvedenou interpretací ustanovení AIFMD o svěřeni činnosti správce jiné osobě? Spatřujete z hlediska Vaší činnosti v některém z těchto pravidel nejasnost?

¹⁰⁵ Nebo-li „letter-box entity“ – „poštovní schránka“.

¹⁰⁶ Čl. 20 odst. 1 písm. c) AIFMD

¹⁰⁷ § 78 odst. 1 ZKI ve znění sn. tisku 276

¹⁰⁸ § 78 ZKI ve znění sn. tisku 276

¹⁰⁹ Recitál 30 AIFMD

Depozitář

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 21 AIFMD
Recitály 11 a 32 až 47
AIFMD**

Funkce depozitáře¹¹⁰ je obecně pro jakékoli formy fondů společného investování velmi významná, protože depozitář má v úschově nebo v evidenci majetek fondu, a kontroluje, zda fond s tímto majetkem nakládá v souladu se zákonem a se statutem fondu. Institut depozitáře se objevuje v právní úpravě regulující nejen fondy kolektivního investování, ale i penzijní fondy a je navrhován i ve vztahu k fondům důchodovým a účastnickým (II. a III. pilíř důchodové reformy). AIFMD přejímá úpravu depozitáře z UCITS IV, tuto úpravu ale dále rozpracovává a rozvádí. Úprava depozitáře ve směrnici AIFMD se pak má stát východiskem pro další novelizaci UCITS IV¹¹¹ (dále jen „UCITS V“).

Potřebu oddělení úschovy majetku a jeho správy uznává i Směrnice ve svém recitálu 32:

„Nedávný vývoj zdůraznil zásadní potřebu oddělit od sebe činnosti úschovy aktiv a jejich správy a potřebu oddělit aktiva investorů od aktiv správce. Ačkoli správci obhospodařují alternativní investiční fondy s různými obchodními modely a mechanismy mimo jiné v oblasti úschovy aktiv, je nezbytné, aby byl pro plnění úkolů depozitáře ve vztahu k alternativnímu investičnímu fondu jmenován depozitář odlišný od správce.“

7.1 Předpoklady výkonu činnosti depozitáře

7.1.1 Pravidlo jednoho depozitáře (pro každý alternativní fond)

Každý alternativní fond musí mít jediného (*single*) depozitáře (tzv. *single depositary rule*)¹¹². Je povinností správce zajistit právě jediného depozitáře pro každý AIF, který obhospodařuje, což ale nevylučuje možnost mít pro všechny fondy stejného depozitáře.

Platná právní úprava

Související úprava je v českém právu obsažena v § 22 odst. 2 ZKI, který říká, že všechny fondy kolektivního investování obhospodařované stejnou investiční společností musejí mít stejného depozitáře. To neplatí pro speciální fond kvalifikovaných investorů, speciální fond nemovitostí, podílový fond jiné investiční společnosti a investiční fond, které tak mohou mít depozitáře odlišného. Oproti tomu AIFMD tuto povinnost nestanovuje a respektuje tak princip, že se má

¹¹⁰ Další ustanovení Směrnice vztahující se k depozitáři jsou tato: rec. 61, 63 a 83, čl. 4 odst. 1 písm. g), 7 odst. 3 písm. d), 14 odst. 3, 19 odst. 4, 20 odst. 2 a 5, 23 odst. 1 písm. d), f) a o), 23 odst. 2, 46 odst. 2 písm. k), 61 odst. 5, 69 odst. 1 písm. f) a příloha III písm. c) AIFMD.

¹¹¹ Viz konzultační materiál a související dokumenty na http://ec.europa.eu/internal_market/investment/depositary_en.htm.

¹¹² Čl. 21 odst. 1 AIFMD

jednat o depozitáře fondu, a nikoli o depozitáře investiční společnosti/správce. UCITS IV v čl. 22(1) zatím obdobnou povinnost nestanovuje, a stanoví toto pouze nepřímou, tím že: „Aktiva podílového fondu musí být svěřena depozitáři za účelem úschovy.“ („*The assets of a common fund shall be entrusted to a depositary for safe-keeping.*“). Iniciativa UCITS V počítá s možností zavedení *single depositary rule* i pro účely UCITS IV.¹¹³ *De lege ferenda* by tak mělo být stanoveno, že každý fond musí mít jednoho depozitáře. Tím není vyloučena možnost, že více fondů obhospodařovaných jednou investiční společností může mít stejného depozitáře. Vzhledem k malému počtu depozitářů v České republice nelze požadovat, aby jednotlivé fondy kolektivního investování měly různé depozitáře. Takový požadavek neplyne ani ze Směrnice. S ohledem na koncepci zvolenou v důchodovém a penzijním spoření (všechny účastnické, důchodové a transformované fondy jedné penzijní společnosti musí mít stejného depozitáře) i na stávající koncepci v oblasti UCITS IV (všechny standardní fondy, speciální fondy cenných papírů a speciální fondy fondů jedné investiční společnosti musí mít stejného depozitáře) se navrhuje tuto úpravu v principu zachovat. Na druhou stranu, vzhledem k rozdílným typům aktiv, do kterých mohou investovat speciální fondy (zejména nemovitostní fondy a fondy kvalifikovaných investorů a do budoucna i alternativní fondy), se navrhuje pro speciální fondy zachovat výjimku, že mohou mít jiného depozitáře než standardní fondy stejné investiční společnosti.

Tato změna by fakticky znamenala změnu pro speciální fondy cenných papírů a speciální fondy fondů, které by podle navržené právní úpravy mohly mít jiného depozitáře než standardní fondy obhospodařované stejnou investiční společností.

Otázka určení depozitáře je upravena v § 20 odst. 3 tak, že depozitář uzavírá depozitářskou smlouvu s investiční společností nebo investičním fondem. Mělo by být postaveno na jisto, že smlouvu s depozitářem uzavírá pouze samosprávný investiční fond a že za nesamosprávný investiční fond smlouvu uzavírá jeho jménem investiční společnost jej obhospodařující. To je v souladu s filosofií AIFMD i s výkladem uvedeným výše.

Otázka čtrnáctá

Souhlasíte s těmito východiskem?

7.1.2 Depozitářská smlouva

Určení (*appointment*) depozitáře musí být doloženo písemnou smlouvou. Toto ustanovení interpretujeme tak, že ustanovení do funkce depozitáře probíhá právě touto smlouvou a že depozitář vykonává svou funkci na základě této smlouvy. Tato smlouva upraví zejména předávání informací nezbytných pro plnění úkolů svěřených fondem depozitáři.¹¹⁴ Komise formou opatření přijatého v přenesené působnosti (*delegated act*) blíže upraví podrobnosti obsahu depozitářské smlouvy.¹¹⁵

Platná právní úprava

Pro fondy kolektivního investování je povinnost uzavřít písemnou smlouvu upravena v § 20 odst. 3 ZKI. Podle § 20 odst. 4 ZKI si v depozitářské smlouvě depozitář a investiční společnost nebo investiční fond sjednají podmínky pro plnění povinností depozitáře. § 20 odst. 11 stanoví minimální požadavky na obsah depozitářské smlouvy v případě standardního fondu a odst. 12 obsahuje zmocnění pro ČNB k vydání vyhlášky k podrobnostem takové smlouvy.

¹¹³ Konzultační materiál UCITS V, box 16

¹¹⁴ Čl. 21 odst. 2 AIFMD

¹¹⁵ Čl. 21 odst. 17 písm. a) AIFMD

Jedná se o transpozici čl. 23 odst. 5 a 6 UCITS IV, který však vyžaduje písemnou smlouvu pouze pokud investiční společnost a depozitář mají sídlo v jiném členském státě EU. Iniciativa UCITS V navrhuje stanovit povinnost písemné smlouvy i pro případ sídla obou dotčených subjektů v jednom členském státě.¹¹⁶ K návrhu nového znění § 20 odst. 3 ZKI viz tabulku výše.

7.1.3 Pozitivní vymezení pojmu „depozitář“

Depozitář musí být úvěrovou institucí, obchodníkem s cennými papíry nebo obdobnou zahraniční osobou se sídlem v Evropské unii (tj. s povolením podle směrnice 2004/39/ES „MiFID“ nebo podle směrnice 2006/48/ES „CRD“).

Obchodník s cennými papíry může být depozitářem, pouze pokud má počáteční kapitál ve výši alespoň 730 000 EUR (§ 8a odst. 1 ZPKT¹¹⁷), dodržuje kapitálovou přiměřenost podle § 9 ZPKT¹¹⁸ a má povolení k poskytování doplňkové investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb (§ 4 odst. 3 písm. a) ZPKT¹¹⁹).

Směrnice umožňuje dále výkon funkce depozitáře jiné osobě, které členský stát umožnil výkon funkce depozitáře podle UCITS IV, za předpokladu, že tato osoba spadá ke dni vstupu Směrnice v platnost do kategorie osob, kterým členský stát umožnil výkon funkce depozitáře podle čl. 23 odst. 3 UCITS IV.

V případě **non-EU fondů**, může činnost depozitáře vykonávat též banka (*credit institution*) nebo jiná osoba stejné povahy jako banka nebo obchodník s cennými papíry, za předpokladu, že takový depozitář podléhá účinným pravidlům obezřetnostního dohledu, včetně minimálních kapitálových požadavků, a účinnému dohledu, jež mají stejný účinek jako právo EU a jsou účinně vymáhány. Tato úprava se nevztahuje na non-EU fondy, jimiž vydávané cenné papíry nejsou v Unii nabízeny¹²⁰ ani na non-EU fondy, jimiž vydávané cenné papíry jsou v členském státě nabízeny bez evropského pasu.¹²¹ Sídlo takového depozitáře je upraveno v čl. 21 odst. 5 písm. b) AIFMD (viz dále Kapitola 7.1.5).

Specifická úprava je rovněž navrhována pro některé uzavřené typy fondů, jako jsou fondy nemovitostní, fondy soukromého kapitálu (*private equity*) a fondy rizikového kapitálu (*venture capital*).¹²² Konkrétně se jedná o fondy, u kterých není právo na odkup cenných papírů vydávaných AIF možno uplatnit v prvních pěti letech od počáteční investice a které v souladu se svou hlavní investiční politikou obecně neinvestují do investičních nástrojů, které lze dát do úschovy nebo které lze vést v evidenci (*custody*)¹²³ nebo obecně investují do akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě kótovaných nebo nekótovaných společností s cílem tyto společnosti ovládnout.¹²⁴ Členský stát může stanovit, že u těchto fondů může činnost depozitáře vykonávat osoba, která vykonává činnosti depozitáře v rámci své profesní či podnikatelské činnosti, v souvislosti s níž podléhá povinné registraci, nebo výkon jejíž činnosti je upraven právními předpisy či profesními pravidly, a poskytuje dostatečné finanční a profesní zázemí pro účinné plnění úkolů depozitáře a závazků, které z této činnosti vyplývají. Související recitál 34 Směrnice uvádí mezi takovými

¹¹⁶ Konzultační materiál UCITS V, box 19

¹¹⁷ Čl. 9 směrnice 2006/49/ES

¹¹⁸ Čl. 20 odst. 1 směrnice 2006/49/ES

¹¹⁹ Bod 1 oddílu B Přílohy I MiFID

¹²⁰ Čl. 34 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹²¹ Čl. 36 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹²² Recitál 34 AIFMD

¹²³ Čl. 21 odst. 8 písm. a) AIFMD

¹²⁴ Čl. 26 AIFMD

osobami zejména advokáty a notáři.¹²⁵ Jedná se o diskreci členského státu, kterou se navrhuje v České republice využít.

Otázka patnáctá

Souhlasíte s tím, aby ČR využila diskrece uvedené v recitálu 34 a v čl. 21 odst. 3 třetím pododstavci AIFMD, tedy aby umožnila vykonávat zejména notářům a advokátům funkci depozitáře ve vztahu k některým typům fondů (uzavřené fondy s možností odkupu jimi vydaných cenných papírů nejdříve po 5 letech, které investují do akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě nekótovaných společností nebo do jiného majetku než jsou investiční nástroje, například do nemovitostí)?

Myslíte si, že podmínky stanovené Směrnicí pro takový výkon funkce depozitáře může splňovat i jiná osoba než advokát nebo notář? Kterým osobám by podle vás mělo být povoleno vykonávat funkci depozitáře pro takovéto alternativní fondy?

Platná právní úprava

Podle § 20 odst. 2 ZKI může být depozitářem pouze banka se sídlem na území ČR nebo zahraniční banka, která má pobočku na území České republiky. Podle platné právní úpravy tak zatím nemůže být depozitářem podle ZKI ani nebankovní obchodník s cennými papíry. Česká republika navíc do dnešního dne nevyužila diskrece obsažené v čl. 23 odst. 3 UCITS IV, a proto i pro účely transpozice AIFMD zůstane tato kategorie prázdnou množinou, protože tuto výjimku lze využít pouze s ohledem na platnou právní úpravu ke dni vstupu směrnice AIFMD v platnost (tj. do 21. července 2011).

7.1.4 Negativní vymezení pojmu „depozitář“

Základním pravidlem je, že **správce nemůže být zároveň depozitářem** žádného fondu, a to včetně fondů, které neobhospodařuje.¹²⁶ Důvodem je zejména zamezit možnému střetu zájmů správce, depozitáře, fondu a investorů.¹²⁷

Činnost depozitáře nesmí pro fond vykonávat jeho **hlavní makléř** (*prime broker*).¹²⁸ To neplatí, pokud je výkon činnosti depozitáře funkčně a hierarchicky oddělen od činnosti hlavního makléře a pokud jsou potenciální střety zájmů řádně rozpoznávány, řízeny, sledovány a oznamovány investorům daného fondu (*identified, managed, monitored and disclosed to the investors of the AIF*). Takového hlavního makléře může navíc depozitář pověřit (*delegate*) úschovou nebo evidencí investičních nástrojů (*custody*), jsou-li splněny podmínky uvedené v čl. 21 odst. 11 AIFMD (viz níže). Směrnice obsahuje tuto definici hlavního makléře: „úvěrová instituce, regulovaný investiční podnik nebo jiný subjekt, jenž podléhá obezřetnostní regulaci a stálému dohledu, nabízející služby profesionálním investorům především za účelem financování nebo provádění transakcí s investičními nástroji jako protistrana a která také může poskytovat další služby, jako jsou clearingové služby a vypořádání obchodů, služby úschovy, půjčování cenných papírů, technologie na míru a služby podpory provozu“.¹²⁹

Platná právní úprava

ZKI v § 20 odst. 2 upravuje, které osoby mohou být depozitářem. Mezi těmito osobami není investiční společnost uvedena a lze tedy dovodit, že investiční společnost nemůže funkci

¹²⁵ Recitál 34 AIFMD

¹²⁶ Čl. 21 odst. 4 písm. a) AIFMD

¹²⁷ Návěti čl. 21 odst. 4 a recitál 32 AIFMD

¹²⁸ Čl. 21 odst. 4 písm. b) a recitál 43 AIFMD; viz též čl. 14 odst. 3 a čl. 23 odst. 1 písm. o) AIFMD

¹²⁹ Čl. 4 odst. 1 písm. af) AIFMD

depozitáře vykonávat, a to ani ve vztahu k fondům, které neobhospodařuje. UCITS IV upravuje obdobný požadavek v čl. 25 odst. 1 („Žádná společnost nesmí působit jako správcovská společnost a zároveň jako depozitář.“), se kterým je platná česká právní úprava v souladu. Ale vzhledem k tomu, že správcem alternativního fondu nemusí být pouze investiční společnost, je třeba souběh funkcí výslovně v zákoně vyloučit.

Rovněž pokud banka nebo pobočka zahraniční banky vykonává pro fond kolektivního investování činnost hlavního makléře, úprava obdobná AIFMD zatím v ZKI i ve UCITS IV chybí. Obdobnou úpravu zatím neobsahuje ani iniciativa UCITS V a tato regulace by tak musela být nepřímou dovozována z čl. 25 odst. 2 UCITS IV („Při výkonu svých úkolů jednají správcovská společnost a depozitář nezávisle a výhradně v zájmu podílníků.“), který je obdobou čl. 21 odst. 10 AIFMD (viz níže). ZKI stanoví, kdo může být depozitářem, z čehož plyne, že jiné osoby být depozitářem nemohou. Vzhledem k tomu, že banka může být hlavním makléřem alternativního fondu, bude třeba tyto osoby výslovně vyloučit.

Otázka šestnáctá

Souhlasíte s výkladem a navrženou úpravou osob, které mohou a které nemohou vykonávat funkci depozitáře pro alternativní fond?

7.1.5 Sídlo depozitáře

Pro výkon funkce depozitáře neplatí tzv. evropský pas, a depozitář tak musí být usazen ve stejném státě, ve kterém je usazen fond.¹³⁰ V recitálu 36 AIFMD je ale Komise vyzvána, aby zvážila možnost harmonizované úpravy úkolů a odpovědnosti depozitáře, která by umožnila přeshraniční poskytování služeb depozitáře (a tedy evropský pas depozitáře). Součástí této iniciativy je konzultace k novelizaci UCITS IV, tzv. UCITS V.¹³¹ Pro účely definice pojmu „usazení depozitáře“, Směrnice stanoví, že „usazen“ znamená, že má v daném členském státě EU sídlo nebo pobočku.¹³²

V případě EU fondu,¹³³ musí být depozitář usazen v domovském členském státě tohoto fondu.¹³⁴

V případě non-EU fondu,¹³⁵ musí být jeho depozitář usazen v jednom z následujících států:

- a) ve třetí zemi, v níž je usazen fond, nebo
- b) v domovském členském státě svého správce, nebo
- c) v referenčním členském státě¹³⁶ svého správce.

Pokud je non-EU fond samosprávný (tj. pokud nejmenuje externího správce), musí být jeho depozitář vždy usazen ve třetí zemi, kde je tento fond usazen (možnosti podle písmen b) a c) totiž v takovém případě nepřichází v úvahu). Pokud je non-EU fond obhospodařován externím správcem, bude mít možnost volby mezi písmenem a) a buď písmenem b) (pokud je spravován unijním správcem) nebo písmenem c) (pokud je spravován mimounijním správcem).

Pokud nejsou cenné papíry vydávané non-EU fondem nabízeny v EU, ale fond je pouze obhospodařován unijním správcem, ustanovení o depozitáři se na něj nepoužijí.¹³⁷ Odlišná

¹³⁰ Recitál 35 a čl. 21 odst. 5 AIFMD

¹³¹ Konzultační materiál UCITS V, box 12

¹³² Čl. 4 odst. 1 písm. j) bod iii) AIFMD

¹³³ Čl. 4 odst. 1 písm. k) AIFMD

¹³⁴ Viz definici v čl. 4 odst. 1 písm. p) AIFMD

¹³⁵ Čl. 4 odst. 1 písm. aa) AIFMD

¹³⁶ Čl. 4 odst. 1 písm. z) a čl. 37 odst. 4 AIFMD

úprava je umožněna též ve vztahu k nabízení cenných papírů vydávaných non-EU fondem obhospodařovaným unijním správcem profesionálním investorům bez výhody evropského pasu (na osoby vykonávající činnost depozitáře se vztáhnou pouze ustanovení čl. 21 odst. 7, 8 a 9 AIFMD).¹³⁸ Blíže k této problematice viz Kapitulu 9 tohoto konzultačního materiálu.

Přechodné ustanovení AIFMD¹³⁹ obsahuje oprávnění orgánu dohledu umožnit úvěrové instituci usazené v jiném členském státě, aby do 20. července 2017 mohla pro takový fond vykonávat činnost depozitáře. S výjimkou ustanovení o sídlu depozitáře však musí taková úvěrová instituce splňovat všechny povinnosti podle AIFMD uložené depozitáři. Nejedná se o diskreci členského státu, ale o diskreci orgánu dohledu, která musí být zákonem umožněna.

Platná právní úprava

V současné době české právo nereguluje depozitáře pro zahraniční fondy (ať již standardní či speciální) a stanovuje tak pouze povinnost českým standardním fondům, aby jejich depozitářem byla banka se sídlem v ČR nebo zahraniční banka s pobočkou v ČR (§ 20 odst. 2 ZKI; k nově navrhované úpravě viz výše). Pro veřejné nabízení cenných papírů vydávaných zahraničními standardními fondy i speciálními fondy vyžaduje ZKI povinnost uzavřít písemnou smlouvu s bankou, pobočkou zahraniční banky, obchodníkem s cennými papíry nebo osobou uvedenou v § 24 odst. 5 ZPKT (poskytovatel investičních služeb z EU s pobočkou v ČR) nebo v § 28 odst. 6 ZPKT (poskytovatel investičních služeb ze třetí země s pobočkou v ČR), která zajistí poskytování některých služeb obdobných službám depozitáře vůči investorům (jde zejména o vyplácení výnosů, odkup cenných papírů, vyplácení podílů při likvidaci a uveřejňování informací).¹⁴⁰ Tyto osoby ale nejsou depozitáři těchto zahraničních fondů. Bude proto potřeba přijmout novou úpravu pro takové situace.

Otázka sedmnáctá

Souhlasíte s výkladem a navrženou úpravou depozitářů fondů ze třetích zemí?

Domníváte se, že by se mělo využít diskrece podle přechodného ustanovení AIFMD o výkonu některých činností depozitářem ve vztahu k úvěrovým institucím z jiných členských států?

7.1.6 Depozitáři ze třetích zemí

I v případě tohoto ustanovení platí, že se vztahuje pouze na non-EU fondy, které vydávají cenné papíry, jež jsou nabízeny v EU¹⁴¹, a u kterých se neuplatní režim nabízení bez evropského pasu.¹⁴² Nad rámec požadavků obsažených v čl. 21 odst. 3 AIFMD (viz výše), musí depozitář ze třetí země splňovat tyto požadavky předtím než uzavře depozitářskou smlouvu ohledně AIF

- a) orgány dohledu členských států, v nichž mají být nabízeny cenné papíry vydávané non-EU fondem, a orgány dohledu domovského členského státu správce (pokud je odlišný) uzavřely s orgány dohledu depozitáře dohodu¹⁴³ (*arrangements*) o spolupráci a o výměně informací,

¹³⁷ Čl. 34 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹³⁸ Čl. 36 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹³⁹ Čl. 61 odst. 5 AIFMD

¹⁴⁰ Do změny provedené zákonem č. 188/2011 Sb. byla úprava obsažena v § 43 odst. 2 a § 58 odst. 1 písm. a) ZKI (ovšem poskytovatelem služeb mohla být pouze banka nebo pobočka zahraniční banky). Po této změně je úprava nově upravena v § 44 odst. 1 a i nadále v § 58 odst. 1 písm. a) ZKI.

¹⁴¹ Čl. 34 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹⁴² Čl. 36 odst. 1 písm. a) AIFMD

¹⁴³ Fakticky se bude většinou jednat o memorandum o porozumění neboli Memorandum of Understanding (MoU)

- b) depozitář podléhá pravidlům obezřetnostního dohledu, včetně minimálních kapitálových požadavků, a dohledu, jež mají stejný účinek jako právo EU a jsou účinně vymáhány,
- c) třetí země, v níž je depozitář usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území¹⁴⁴ vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu (FATF, Financial Action Task Force),
- d) členské státy, v nichž mají být nabízeny cenné papíry vydávané non-EU fondem, a domovský členský stát správce (pokud je odlišný) uzavřely se třetí zemí, v níž je depozitář usazen, dohodu, která je zcela v souladu se zásadami stanovenými v článku 26 vzorové úmluvy OECD o daních z příjmu a majetku¹⁴⁵ a zajišťuje tak účinnou výměnu informací v oblasti daní, zahrnujíc v to i mnohostranné daňové dohody (*multilateral tax agreements*),
- e) depozitář odpovídá fondu nebo jeho investorům za škodu v souladu s čl. 21 odst. 12 a 13 AIFMD a výslovně se zavazuje dodržovat čl. 21 odst. 11 AIFMD.¹⁴⁶

Pokud orgán dohledu jiného členského státu nesouhlasí s tím, jak orgán dohledu domovského členského státu správce uplatňují písmena a), c) nebo e) uvedená výše, mohou dotčené orgány dohledu věc předložit orgánu ESMA, který může jednat na základě pravomocí, jež mu svěřuje článek 19 nařízení o orgánu ESMA č. 1095/2010 (proces mediace orgánu ESMA v případě neshody národních orgánů dohledu).¹⁴⁷

Komise přijme prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci¹⁴⁸ (*delegated acts*) opatření, jimiž blíže stanoví obecná kritéria pro posouzení toho, zda mají pravidla obezřetnostního dohledu a dohled třetích zemí podle čl. 21 odst. 6 písm. b) AIFMD stejný účinek jako právo Unie a zda jsou účinně vymáhány.¹⁴⁹ Na základě těchto kritérií přijme Komise prováděcí akty¹⁵⁰ (*implementing acts*), v nichž stanoví, že pravidla obezřetnosti a dohled třetí země mají stejný účinek jako právo EU a že jsou účinně vymáhány (tzv. *equivalence regime*).¹⁵¹

Platná právní úprava

ZKI neuvažuje možnost depozitářů ze třetích zemí a jedná se tak o novou právní úpravu. Režim ekvivalence již byl na evropské úrovni využit například ve vztahu k nařízení o ratingových agenturách.¹⁵² a ve vztahu k právní úpravě prospektu, transparentní směrnice a účetním standardům (viz § 127d odst. 2 ZPKT).¹⁵³ I v případě AIFMD lze očekávat vydání obecného nařízení, kterým se stanoví obecná kritéria a na jeho základě pak bude pravděpodobně vydáno rozhodnutí, které prohlásí některé právní režimy třetích zemí za ekvivalentní, a to prioritně ve vztahu k velkým ekonomikám, které jsou hlavními obchodními

¹⁴⁴ Od roku 2006 neobsahuje tento seznam žádnou zemi ani území (aktuální seznam viz zde: http://www.fatf-gafi.org/document/4/0,2340,en_32250379_32236992_33916420_1_1_1_1,00.html). Celkem obsahoval seznam 23 zemí (15 doplněno v r. 2000 a 8 v r. 2001). Poslední stát (Myanmar/Barma) byl ze seznamu vyškrtnut dne 19.10.2006. V roce 2009 vyjádřil výbor FATF obavy ohledně těchto zemí: Irán, Pákistán, Turkmenistán, Uzbekistán a Svatý Tomáš a Princův ostrov (viz <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/18/28/42242615.pdf>), avšak žádná z těchto zemí nebyla do dnešního dne na seznam doplněna.

¹⁴⁵ Text i komentář k tomuto ustanovení viz zde: http://www.oecd.org/document/53/0,3343,en_2649_33747_33614197_1_1_1_1,00.html

¹⁴⁶ Čl. 21 odst. 6 první pododstavec AIFMD

¹⁴⁷ Čl. 21 odst. 6 druhý pododstavec AIFMD

¹⁴⁸ V souladu s článkem 56 a za podmínek stanovených v člancích 57 a 58 AIFMD.

¹⁴⁹ Čl. 26 odst. 17 písm. b) AIFMD

¹⁵⁰ Tyto prováděcí akty se přijímají přezkumným postupem podle čl. 59 odst. 2 AIFMD.

¹⁵¹ Čl. 21 odst. 6 pododst. 3 AIFMD

¹⁵² Uznání ekvivalence právního režimu Japonska, viz: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/japan_cs.pdf.

¹⁵³ Nařízení Komise (ES) č. 1569/2007 ze dne 21. prosince 2007, kterým se zavádí mechanismus pro určení rovnocennosti účetních standardů používaných emitenty cenných papírů ze třetích zemí v souladu se směrnicemi Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES a 2004/109/ES a Rozhodnutí Komise č. 2008/961/ES ze dne 12. prosince 2008 o používání vnitrostátních účetních standardů některých třetích zemí a mezinárodních standardů pro účetní výkaznictví emitenty cenných papírů ve třetích zemích při sestavování jejich konsolidovaných účetních závěrek, které zrušilo Rozhodnutí Komise č. 2006/891/ES. Rozhodnutím č. 2008/961/ES byly za ekvivalentní označeny obecné účetní postupy (GAAPs) USA a Japonska a po přechodné období (do 1.1.2012) i obecné účetní postupy Kanady, Číny, Jižní Korey a Indie. Obecně ale platí, že postačující je používat IFRS (viz čl. 1(a) Rozhodnutí Komise 2008/961/ES), které již byly implementovány v řadě vyspělých zemí, viz: <http://www.ifrs.org/Use+around+the+world/Use+around+the+world.htm>.

partnery EU (USA, Japonsko, Čína, Indie a Kanada). V tomto ohledu bude třeba přijmout novou úpravu.

7.2 Povinnosti při výkonu činnosti depozitáře

7.2.1 Kontrola pohybu peněžních prostředků alternativního fondu

Depozitář musí zajistit, že je pohyb **peněžních prostředků** fondu řádně sledován (*properly monitored*). Zejména musí zajistit, aby všechny platby učiněné investory (nebo jejich jménem) při upisování cenných papírů vydávaných alternativním fondem byly doručeny na dále specifikované běžné účty (*cash accounts*) a aby veškeré peněžní prostředky fondu byly vloženy na tyto běžné účty. Tyto běžné účty musí být vedeny na jméno (i) fondu, (ii) správce jednajícího na účet fondu nebo (iii) depozitáře jednajícího na účet fondu a musí být vedeny u

- a) úvěrové instituce se sídlem v EU, banky se sídlem ve třetí zemi nebo centrální banky,¹⁵⁴ nebo
- b) jiné osoby stejné povahy (*same nature*) působícího na příslušném trhu (*relevant market*), pokud tato osoba podléhá pravidlům obezřetnosti a dohledu, jež mají stejný účinek jako právo EU a jež jsou účinně vymáhány, a to v souladu se zásadami oddělení majetku zákazníka.¹⁵⁵¹⁵⁶

AIFMD výslovně neřeší otázku, zda může být běžný účet uložen přímo u depozitáře, který je bankou. Předpokládá se ale, že co není zakázáno je dovoleno a pokud bude majetek účinně oddělen, není pro takovéto omezení důvod, a to zejména s ohledem na to, že investiční nástroje jsou svěřeny depozitáři do úschovy nebo je depozitář vede v evidenci investičních nástrojů a že depozitář musí být schopen včas provádět pokyny fondu, a že tedy musí mít možnost s peněžními prostředky neprodleně nakládat.

Dále je otázkou, kdo by mohl být osobou podle písmene b) a proč je zde tato osoba uvedena. Pravděpodobně se nebude jednat o fond peněžního trhu specifikovaný v prováděcí směrnici MiFID nebo v doporučení orgánu ESMA (dříve CESRu), protože takový fond asi nebude oddělovat majetek zákazníků. Bude se tedy jednat o osobu srovnatelnou s bankou, která není úvěrovou institucí. V tomto ohledu je vhodné zmínit, že spořitelní a úvěrní družstva jsou považována za úvěrové instituce ve smyslu CRD, a proto spadnou do kategorie uvedené v písmeni a). Recitál 37, který se vztahuje k tomuto ustanovení v této otázce mlčí. Mohlo by se jednat například o nebankovní obchodníky s cennými papíry nebo o advokáty či notáře.

Pokud jsou běžné účty vedeny na jméno depozitáře jednajícího jménem fondu, nesmí být na tyto účty vkládány žádné peněžní prostředky depozitáře ani osoba, u něhož je účet zřízen.¹⁵⁷ Komise vydá k čl. 21 odst. 7, 8 a 9 AIFMD opatření v přenesené působnosti podle čl. 21 odst. 17 písm. c) AIFMD, kterým blíže upraví podmínky pro výkon činnosti depozitáře podle těchto ustanovení. Dle bližší specifikace obsahu tohoto opatření v čl. 21 odst. 17 písm. c) AIFMD lze ale očekávat, že toto opatření bude provádět zejména čl. 21 odst. 8 AIFMD.¹⁵⁸

¹⁵⁴ Tj. subjektu uvedeného v čl. 18 odst. 1 písm. a), b) a c) směrnice 2006/73/ES, v případě ČR v § 7 odst. 1 písm. a), b) a c) vyhlášky č. 303/2010 Sb.

¹⁵⁵ Tj. zásadami stanovenými v článku 16 směrnice 2006/73/ES (v českém právu byl tento článek transponován do § 4 písm. a), b), § 5, § 6 odst. 1 písm. c) a odst. 2 a § 7 odst. 4 vyhlášky ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb).

¹⁵⁶ Čl. 21 odst. 7 pododst. 1 AIFMD

¹⁵⁷ Čl. 21 odst. 7 pododst. 2 AIFMD

¹⁵⁸ Čl. 21 odst. 17 písm. c) AIFMD

Platná právní úprava

Tato úprava odpovídá § 21 odst. 1 písm. b) ZKI: „Depozitář zejména eviduje pohyb veškerých peněžních prostředků fondu kolektivního investování“ a v § 22 odst. 1 písm. a), c) a e): „Fond kolektivního investování

- a) požádá depozitáře o zřízení účtů, které potřebuje k evidenci veškerých svých peněžních prostředků,
- c) ukládá získané peněžní prostředky neprodleně na účet u depozitáře nebo na účet zřízený podle písmene e),
- e) může se souhlasem depozitáře zřídit účet u banky, pobočky zahraniční banky nebo zahraniční banky, které mají sídlo ve státě vyžadujícím dodržování pravidel obezřetnosti podle práva Evropské unie nebo pravidel, která Česká národní banka považuje za rovnocenná, pokud je zajištěn souhlas depozitáře s nakládáním s peněžními prostředky vedenými na tomto účtu a přehled depozitáře o pohybech těchto peněžních prostředků.“

V tomto ohledu není třeba provádět zásadní změny současné právní úpravy, spíše lze uvažovat jen o drobných upřesněních formulace reflektující například to, že běžný účet u jiné banky podle AIFMD zakládá depozitář jménem fondu, zatímco řešení podle ZKI je že depozitář pouze dává souhlas ke zřízení takového účtu. Rovněž je třeba nově upravit situaci, kdy jsou běžné účty založeny u třetí osoby jménem depozitáře.

Vyhláška ČNB č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu toto ustanovení zákona blíže nerozvádí. Problematiku kontroly plateb řeší pouze zprostředkovaně ve vztahu ke kontrole při vydávání, odkupování a rušení podílových listů nebo akcií fondu kolektivního investování (§ 5) a ke kontrole před provedením platby při provádění pokynů (§ 9 odst. 5 a § 10).

Otázka oddělení peněžních prostředků zákazníků není zatím v rámci kolektivního investování výslovně řešena. Rovněž UCITS IV ve svém čl. 22 obdobnou právní úpravu nestanoví. Například ale důvodová zpráva k § 21 až 23 ZKI považuje kontrolu pohybu peněžních prostředků za klíčovou: „Kontrolní funkce depozitáře spočívá zejména v tom, že veškerý pohyb peněžních prostředků fondu kolektivního investování se uskutečňuje prostřednictvím účtů u depozitáře.“

Otázka osmnáctá

Souhlasíte s výkladem Směrnice v oblasti kontroly depozitářem nakládání s peněžními prostředky, zejména s tím, že běžný účet může být veden přímo u depozitáře a že účet u jiné banky zakládá jménem fondu nebo svým jménem přímo depozitář?

Kdo je podle vás osobou uvedenou v čl. 21 odst. 7, která je obdobná bance? Může touto osobou být například nebankovní obchodník s cennými papíry neb jiná osoba oprávněná vykonávat funkci depozitáře (advokát nebo notář)?

7.2.2 Úschova, vedení evidence a jiné opatrování majetku fondu

Majetek (*assets*) fondu (nebo správce jednajícího jménem fondu) musí být dána depozitáři do opatrování (*safe-keeping*).¹⁵⁹ Úprava opatrování je odlišná podle toho, zda se jedná o investiční nástroje, které lze dát do úschovy nebo vést v evidenci (*custody*) nebo o jiný majetek.

Depozitář musí mít v úschově nebo v evidenci (*custody*) (i) veškeré investiční nástroje, které lze zapsat na účet vlastníka v evidenci investičních nástrojů vedené depozitářem (*in the depositary*

¹⁵⁹ Čl. 21 odst. 8 AIFMD

books) - tj. **zaknihované cenné papíry**, a (ii) veškeré investiční nástroje, které lze deponitáři fyzicky předat - tj. **listinné cenné papíry**.¹⁶⁰

Pro tyto účely deponitář zajistí, aby byly všechny zaknihované cenné papíry v jeho evidenci vedeny na oddělených účtech (*segregated accounts*)¹⁶¹ na jméno fondu (případně správce jednatelského jménem fondu), aby bylo v souladu v jakémkoli okamžiku zřejmé, že patří danému fondu.¹⁶²

V případě opatrování, resp. kontroly stavu (*safe-keeping*) **ostatního majetku**, deponitář vždy ověří, že tento majetek vlastní fond nebo správce jednatelského jménem fondu. Deponitář rovněž vede seznam (*maintain a record*) majetku, u něhož je prokázáno, že je ve vlastnictví fondu (případně správce jednatelského jménem fondu). Vlastnictví fondu (nebo správce jednatelského jménem fondu), se posuzuje na základě informací či dokumentů předložených fondem nebo správcem **a** na základě dostupných vnějších podkladů (*external evidence*). Deponitář tento seznam průběžně aktualizuje.

Směrnice¹⁶³ obsahuje několik zmocnění pro Komisi ve vztahu k tomuto ustanovení. Podle tohoto zmocnění přijme Komise opatření v přenesené působnosti podmínky pro výkon činnosti deponitáře,¹⁶⁴ včetně:

- i) typu investičních nástrojů, které mají být zahrnuty do povinností deponitáře spojených s úschovou (*custody duties*),
- ii) podmínek, za nichž může deponitář plnit své povinnosti spojené s úschovou (*custody duties*) u investičních nástrojů vedených v evidenci centrálního deponitáře,
- iii) podmínek, za nichž deponitář zajišťuje opatrování (*safekeep*) investičních nástrojů vydaných na jméno (*nominative form*) a vedených v evidenci (seznamu vlastníků) u emitenta nebo registrátora (*registrar*).

Platná právní úprava

Tato úprava odpovídá § 21 odst. 1 písm. a) ZKI. Novela přijatá v souvislosti s UCITS IV provedla následující změnu tohoto ustanovení: „Depozitář zejména zajišťuje úschovu majetku fondu kolektivního investování nebo **kontroluje stav tohoto majetku**,“.

Vyhláška ČNB č. 195/2011 Sb., o činnosti deponitáře fondu kolektivního investování a ujednáních deponitářské smlouvy standardního fondu, obsahuje podrobnější úpravu v § 3 (úschova majetku fondu kolektivního investování) a § 4 (kontrola stavu majetku fondu kolektivního investování). Úprava vyhlášky do značné míry odráží úpravu rámcové Směrnice, do budoucna je však otázkou, co bude obsahem prováděcích opatření Komise.

UCITS IV obsahuje obdobnou úpravu v čl. 22 odst. 1: „Aktiva podílového fondu musí být svěřena deponitáři za účelem úschovy.“. Prováděcí směrnice k UCITS IV č. 2010/43/ES upravuje pouze podrobnosti obsahu deponitářské smlouvy, a to v čl. 30 písm. a) takto: Depozitář a investiční společnost zahrnou do písemné smlouvy alespoň následující náležitosti: „a) popis postupů týkajících se úschovy a správy, které mají být přijaty pro každý typ majetku SKIPCP svěřený deponitáři“.

¹⁶⁰ Čl. 21 odst. 8 písm. a) AIFMD

¹⁶¹ V souladu článkem 16 směrnice 2006/73/ES, resp. s § 4 písm. a) a b), § 5, § 6 odst. 1 písm. c) a odst. 2 a § 7 odst. 4 vyhlášky ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

¹⁶² Čl. 21 odst. 8 písm. a) bod ii AIFMD

¹⁶³ Čl. 21 odst. 17 písm. c) AIFMD

¹⁶⁴ Podle čl. 21 odst. 7,8 a 9 AIFMD

7.2.3 Další kontrolní činnost depozitáře

Kromě výše uvedených úkolů depozitář:

- a) zajišťuje, aby byly emise, odkup (*re-purchase*), popř. vyplácení (*redemption*) a zrušení cenných papírů vydávaných alternativním fondem prováděny v souladu s právními předpisy a statutem (nebo zakládacími dokumenty, *instruments of incorporation*) fondu,
- b) zajišťuje, aby byla hodnota cenných papírů vydávaných alternativním fondem vypočítávána v souladu s právními předpisy, se statutem (nebo zakládacími dokumenty) fondu a s postupy stanovenými pro oceňování majetku,¹⁶⁵
- c) plní pokyny (*carry out the instructions*) správce, pokud nejsou v rozporu s právními předpisy nebo se statutem (či zakládacími dokumenty) fondu,
- d) zajišťuje, aby u operací s majetkem fondu byla protiplnění (*consideration*) fondu poskytována v obvyklých lhůtách (*usual time-limits*),
- e) zajišťuje, aby byly příjmy (*income*) fondu využity (*applied*) v souladu s právními předpisy a se statutem (nebo zakládacími dokumenty) fondu.¹⁶⁶

Prováděcí opatření Komise¹⁶⁷ by mělo rovněž stanovit podrobnosti plnění těchto povinností, ale zatím není zřejmé v čem by tato podrobnější úprava mohla spočívat.

Platná právní úprava

Tato úprava odpovídá do značné míry úpravě v § 21 odst. 1 písm. c) až g) a i) ZKI: „Depozitář zejména

- c) kontroluje, zda akcie nebo podílové listy fondu kolektivního investování jsou vydávány, rušeny a odkupovány v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování,
- d) kontroluje, zda aktuální hodnota akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování je vypočítána v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování,
- e) provádí pokyny investičního fondu, investiční společnosti nebo jiné osoby, která obhospodařuje majetek fondu kolektivního investování, které nejsou v rozporu s tímto zákonem nebo statutem fondu kolektivního investování,
- f) zajišťuje vypořádání obchodů s majetkem fondu kolektivního investování v obvyklé lhůtě,
- g) kontroluje, zda výnos z majetku fondu kolektivního investování je používán v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování,
- i) kontroluje postup při oceňování majetku fondu kolektivního investování v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování“.

Vyhláška ČNB č. 195/2011 Sb., o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu obsahuje podrobnější úpravu zejména v § 5, 6, 8 a 12.

UCITS IV obsahuje obdobnou úpravu v čl. 22 odst. 3.

7.2.4 Pravidlo čestného jednání a předcházení střetům zájmů

Správce a depozitář vzájemně (*in their respective roles*) jednají čestně, spravedlivě, odborně, nezávisle (*honestly, fairly, professionally, independently*) a v zájmu fondu a jeho investorů.¹⁶⁸

¹⁶⁵ V článku 19 AIFMD

¹⁶⁶ Čl. 21 odst. 9 AIFMD

¹⁶⁷ Čl. 21 odst. 17 písm. c) AIFMD

¹⁶⁸ Čl. 21 odst. 10 pododst. 1 AIFMD

Depozitář nesmí vykonávat ve vztahu k fondu (nebo správci jednajícím jménem fondu), činnost, při níž může docházet ke **střetu zájmů** mezi fondem, investory fondu, správcem a jím samotným. To neplatí (i) pokud je funkčně a hierarchicky oddělen výkon činnosti depozitáře od ostatních činností, u nichž může hrozit střet zájmů, **a** (ii) pokud jsou potenciální střety zájmů řádně zjištěny, řízeny, sledovány a oznamovány (*identified, managed, monitored and disclosed*) investorům fondu.¹⁶⁹

Depozitář nesmí použít (*reuse*) svěřený majetek fondu bez předchozího souhlasu tohoto fondu (případně správce jednajícím jménem tohoto fondu).¹⁷⁰

Platná právní úprava

Úpravu odborného jednání depozitáře a ochrany nejlepšího zájmu investorů obsahuje § 23 odst. 11 ZKI: „Depozitář při své činnosti jedná s odbornou péčí a výhradně v zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování.“

Obdobnou úpravu ve vztahu k investiční společnosti a nesamosprávnému fondu obsahuje § 75 odst. 1 ZKI: „Investiční společnost a investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, jedná kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu vlastníků cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování“, v kombinaci s § 74 ZKI: „Investiční společnost a investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, vykonává činnosti podle tohoto zákona s odbornou péčí“. Výslovná povinnost jednat nezávisle v platné právní úpravě není, navíc je však stanovena povinnost jednat kvalifikovaně. V tomto ohledu je rovněž zajímavé ustanovení § 75 odst. 2 ZKI, ve znění platném do změny provedené zákonem č. 188/2011 Sb.: „Vynaložením odborné péče se rozumí jednání kvalifikované, čestné, odpovědné a v nejlepším zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování“. Odborná péče se vyžaduje navíc i podle § 53f odst. 3 ZKI.

Úprava řízení střetů zájmů ve vztahu k depozitáři zatím chybí.

7.2.5 Možnost pověření jiné osoby úschovou majetku fondu

Depozitář nesmí pověřit (*delegate*) plněním svých úkolů uvedených v článku 21 AIFMD třetí osobu. To neplatí pro svěřením úkolů uvedených v čl. 21 odst. 8 AIFMD (tj. úschova a opatrování) a pro svěřením úkolů neuvedených v čl. 21 (zejména odst. 7, 8 a 9) AIFMD.¹⁷¹

Recitál 42 AIFMD říká, že pověření doprovodnými úkoly, které jsou spojeny s činností depozitáře, jako jsou administrativní a technické úkoly prováděné depozitářem v rámci jeho činnosti, nepodléhá konkrétním omezením a požadavkům stanoveným v této směrnici. První věta recitálu 42 AIFMD¹⁷² je bezdůvodně v rozporu s čl. 21 odst. 11 AIFMD, když umožňuje svěřením i kontroly peněžních toků (čl. 21 odst. 7 AIFMD) a výkonu kontroly (čl. 21 odst. 9 AIFMD), zatímco čl. 21 odst. 11 AIFMD svěřením těchto úkolů neumožňuje.

Úschovou investičních nástrojů a opatrováním jiného majetku fondu může depozitář pověřit třetí osobu¹⁷³ pouze pokud:

a) jeho záměrem není vyhnout se požadavkům Směrnice,

¹⁶⁹ Čl. 21 odst. 10 pododst. 2 AIFMD

¹⁷⁰ Čl. 21 odst. 10 třetí pododstavec AIFMD

¹⁷¹ Čl. 21 odst. 11 pododst. 1 a recitál 42 AIFMD

¹⁷² Přísná omezení a požadavky, kterým podléhá pověření úkoly depozitáře, by se měla použít na pověření specifickými úkoly depozitáře, totiž sledování peněžních toků, úschova aktiv a výkon dohledu.

¹⁷³ Čl. 21 odst. 11 pododst. 2 AIFMD

- b) depozitář je schopen prokázat objektivní důvod (*demonstrate objective reason*) pro takové pověření,
- c) depozitář při výběru třetí osoby (kterou hodlá pověřit plněním některých svých úkolů) jedná s patřičnou dovedností, péčí a opatrností (*due skill, care and diligence*),
- d) depozitář provádí s patřičnou dovedností, péčí a opatrností pravidelnou kontrolu a průběžné sledování (*periodic review and ongoing monitoring*) třetí osoby (kterou pověřil plněním některých svých úkolů), a jednání (*arrangements*) této třetí osoby (v souvislosti s úkoly, kterými byla pověřena), a
- e) depozitář zajistí, že příslušná třetí osoba splňuje následující podmínky po celou dobu plnění úkolů, které jí byly svěřeny.

Komise přijme opatření v přenesené působnosti, kterým blíže vymezí povinnosti patřičné opatrnosti podle výše uvedených písmen c) a d).¹⁷⁴

Osoba, kterou depozitář pověřil plněním úkolů shora uvedených, **musí v každém okamžiku splňovat tyto podmínky:**

- i) má odpovídající organizační uspořádání (*structures*) odborné znalosti, jež jsou přiměřené (*adequate and proportionate*) povaze a složitosti (*nature and complexity*) majetku fondu nebo správce jednajícího jménem fondu, který jí byl svěřen,
- ii) podléhá účinným pravidlům obezřetnostního dohledu, včetně minimálních kapitálových požadavků, a účinnému dohledu ze strany orgánů dohledu a pravidelnému vnějšímu auditu (*external periodic audit*), který ověřuje, že jsou příslušné investiční nástroje v jejím držení (*possession*), pokud je jí svěřena úschova (*custody*) investičních nástrojů,
- iii) odděluje majetek klientů depozitáře od svého vlastního majetku a od majetku depozitáře tak, aby bylo vždy zřejmé, že daný majetek je ve vlastnictví klientů příslušného depozitáře,¹⁷⁵
- iv) nevyužívá svěřený majetek bez předchozího souhlasu fondu nebo správce jednajícího jménem fondu a bez předchozího informování depozitáře, a
- v) splňuje obecné povinnosti a dodržuje zákazy stanovené v čl. 21 odst. 8 a 10 AIFMD (viz Kapitoly 7.2.2 a 7.2.4 tohoto konzultačního materiálu).

Komise přijme opatření v přenesené působnosti, kterým podrobněji upraví povinnost oddělení majetku podle bodu iii) uvedeného výše.¹⁷⁶

Bez ohledu na výše uvedený bod ii), může depozitář svými úkoly pověřit **osobu ze třetí země** (*local entity*) v rozsahu nezbytném podle právních předpisů této třetí země, pokud

- a) právní předpisy třetí země vyžadují, aby určité investiční nástroje byly drženy v úschově nebo vedeny v evidenci místním subjektem,
- b) neexistují žádné osoby ze třetí země, které splňují požadavky týkající se pověření stanovené v uvedeném bodě,
- c) investoři příslušného fondu byly před investicí do cenných papírů vydávaných tímto fondem (*prior to their investment*) řádně informováni o tomto pověření, které je nezbytné vzhledem k omezením vyplývajícím z právních předpisů třetí země, a o okolnostech odůvodňujících toto pověření, a
- d) fond (nebo správce jednající jménem fondu) musí dát depozitáři pokyn, aby pověřil úschovou investičních nástrojů takovou osobu ze třetí země.¹⁷⁷

¹⁷⁴ Čl. 21 odst. 17 písm. d) AIFMD

¹⁷⁵ K tomuto ustanovení se vztahuje i recitál 40, který říká, že za efektivní oddělení majetku se považuje, pokud jsou investiční nástroje vedeny na společném účtu pro více fondů (tzv. *omnibus account*).

¹⁷⁶ Čl. 21 odst. 17 písm. e) AIFMD

¹⁷⁷ Čl. 21 odst. 11 pododst. 3 a recitál 46 AIFMD

Třetí osoba může pověřenými úkoly dále pověřit (*sub-delegate*) jinou osobu, pokud jsou splněny stejné požadavky jako pro pověření depozitářem. V takovém případě se na příslušné strany vztahuje obdobně čl. 21 odst. 13 AIFMD ohledně odpovědnosti depozitáře ve vztahu k úkolům, kterými byla pověřena jiná osoba.¹⁷⁸

Svěření investičních nástrojů v souvislosti s vypořádáním obchodů s investičními nástroji **vypořádacími systémy** (*securities settlement systems*), včetně vypořádacích systémů ze třetích zemí, **se nepovažuje za pověření výkonem úschovy**.¹⁷⁹

Platná právní úprava

Do změny provedené zákonem č. 188/2011 Sb. mohl depozitář delegovat pouze úschovu nebo jiné opatrování majetku fondu kolektivního investování (§ 21 odst. 1 písm. a) ZKI, ve spojení s § 23 odst. 12 věta druhá ZKI) investičních nástrojů. Změna provedená v souvislosti s transpozicí UCITS IV umožnila delegovat/outsourcovat i jiné činnosti s tím, že podrobnosti tohoto pověření stanoví vyhláška ČNB vydané podle nového zmocnění v § 21 odst. 3 ZKI: „(...) případy, kdy může depozitář vykonávat činnost podle odstavce 1 prostřednictvím jiné osoby (...) stanoví prováděcí právní předpis“.

Vyhláška ČNB č. 195/2011 Sb., upravuje tuto problematiku v § 15, aniž by docházelo k zásadním obsahovým změnám oproti vyhlášce č. 115/2007 Sb.. Odstavec 2 tohoto ustanovení tak i nadále upravuje pro případ úschovy i možnost dalšího pověření (subdelegace). I nadále tak možnost subdelegace upraví smlouva mezi depozitářem a poskytovatelem outsourcingu (pověřenou osobou) při zachování podmínek podle odstavce 1. Platné právo zatím neupravuje výjimky ohledně třetích zemí a vypořádacích systémů.

7.3 Odpovědnost depozitáře

7.3.1 Základní úprava odpovědnosti depozitáře

AIFMD dělí odpovědnost depozitáře za škodu v závislosti na povaze škodní události.

Objektivní odpovědnost a liberační důvody

Depozitář odpovídá fondu nebo jeho investorům za škodu způsobenou ztrátou (*loss*) investičních nástrojů, které mu byly svěřeny do úschovy nebo které vede v evidenci (*custody*), a to i za třetí osobu, která byla touto úschovou nebo vedením evidence pověřena.¹⁸⁰ Komise je zmocněna k vydání opatření v přenesené působnosti, kterým blíže určí podmínky a okolnosti, kdy se investiční nástroj považuje za ztracený (*lost*).¹⁸¹ Související recitál se zdá být o něco přísnější, doplněním slov „způsobené porušením jeho povinností stanovených touto směrnicí“ by však byl v souladu s úpravou čl. 21(12) Směrnice: „Depozitář by měl nést odpovědnost za ztráty (*the losses*) vzniklé správci, alternativnímu investičnímu fondu a investorům.“¹⁸² Za jaké ztráty depozitář odpovídá, vyplývá z dalších vět tohoto recitálu (viz níže).

V případě ztráty investičního nástroje svěřeného do úschovy, **vrátí depozitář** fondu nebo správci jednajícímu jménem fondu bez zbytečného prodlení (*without undue delay*) **investiční**

¹⁷⁸ Čl. 21 odst. 11 pododst. 4 a recitál 39 AIFMD

¹⁷⁹ Čl. 21 odst. 11 pododst. 5 a recitál 41 AIFMD

¹⁸⁰ Čl. 21 odst. 11 pododst. 1 AIFMD

¹⁸¹ Čl. 21 odst. 17 písm. f) AIFMD

¹⁸² Recitál 44 věta první AIFMD

nástroj stejného typu nebo odpovídající částku v penězích. Depozitář za ztrátu neodpovídá, prokáže-li, že ke ztrátě došlo vlivem vnějších okolností, které nemohl adekvátně ovlivnit (*external event beyond its reasonable control*),¹⁸³ a jejichž důsledky by byly nevyhnutelné navzdory veškeré péči, kterou lze rozumně požadovat, aby ke škodě nedošlo (*despite all reasonable efforts to the contrary*).¹⁸⁴ Komise přijme opatření v přenesené působnosti, kterým blíže určí, co má být chápáno jako vnější okolnosti vylučující odpovědnost depozitáře.¹⁸⁵ Související recitál stanovuje pouze toto: „V tomto ohledu by depozitář neměl mít možnost se odvolávat na některé interní situace, jako je podvodný čin zaměstnance, aby se zprostil odpovědnosti.“¹⁸⁶

Subjektivní odpovědnost depozitáře a možnosti exkulpace

Depozitář dále **odpovídá** fondu nebo jeho investorům i **za veškeré jiné ztráty** (*all other losses*), které jim vzniknou v důsledku toho, že **z nedbalosti nebo úmyslně** (*negligent or intentional*) neplnil řádným způsobem své **povinnosti vyplývající ze Směrnice**.¹⁸⁷ Související recitál k tomu uvádí pouze následující: „Tato směrnice rozlišuje mezi ztrátami finančních nástrojů, které jsou v úschově, a jinými ztrátami. Pokud jde o jiné ztráty, než jsou ztráty finančních nástrojů v úschově, měl by být depozitář odpovědný v případě úmyslného nebo nedbalostního jednání.“¹⁸⁸

Platná právní úprava

Odpovědnost depozitáře je upravena v § 23 odst. 12 ZKI. V případě svěřením obhospodařování části majetku fondu jiné osobě, není podle § 78 odst. 6 ZKI odpovědnost depozitáře dotčena. ZKI odkazuje na úpravu odpovědnosti za škodu podle obchodního zákoníku. Obchodní zákoník upravuje obecně odpovědnost jako objektivní, a proto předpoklad zavinění nevyslovuje. Není možné se tedy z odpovědnosti vyvinut, je nicméně možné se jí zprostit za pomoci tzv. liberačních důvodů. Odpovědnost depozitáře za škodu podle platné právní úpravy bude tedy nezbytné o složku zavinění korigovat, a to zejména ve vztahu k odpovědnosti depozitářů alternativních fondů. Pro depozitáře standardních fondů je významné ustanovení prvního pododstavce čl. 24 UCITS IV: „Depozitář je, v souladu s vnitrostátními právními předpisy domovského členského státu SKIPCP, odpovědný správcovské společnosti a podílníkům za veškerou újmu (*any loss*) utrpěnou v důsledku jeho neodůvodnitelného neplnění (*unjustifiable failure to perform its obligations*) nebo nesprávného plnění svých povinností (*its improper performance of them*).“ a iniciativa UCITS V. Vzhledem k tomu, že nový občanský zákoník bude rozlišovat mezi porušením zákona (subjektivní odpovědnost s vyvratitelnou domněnkou jednání v nedbalosti) a porušením smlouvy (objektivní odpovědnost), bude třeba vůči depozitářům upravit zvláštní úpravu, protože se často bude jednat o porušení jak zákona (povinnosti specifikované zákonem a vyhláškami), tak smlouvy (s ohledem na to, že depozitářská smlouva bude do značné míry přejímat zákonné povinnosti depozitáře, které bude případně více specifikovat). Za ztrátu investičních nástrojů by tak depozitář měl odpovídat jako za porušení smlouvy a za porušení ostatních povinností by měl odpovídat jako za porušení zákona. Odpovědnost za škodu způsobenou ujednáními depozitářské smlouvy nad rámec požadavků zákona (tj. povinnosti zákonem nevyžadované) pak AIFMD neupravuje a měla by tudíž být ponechána na národní (obecné) právní úpravě, tzn. bude se na ni hledět jako na porušení smlouvy (a bude se tedy jednat o odpovědnost objektivní s možností liberace).

¹⁸³ Tj. *force majeure / vis maior*.

¹⁸⁴ Čl. 21 odst. 11 pododst. 2 AIFMD

¹⁸⁵ Čl. 21 odst. 17 písm. g) AIFMD

¹⁸⁶ Recitál 44 věta pátá AIFMD

¹⁸⁷ Čl. 21 odst. 11 pododst. 3 AIFMD

¹⁸⁸ Recitál 44 věta druhá a třetí AIFMD

7.3.2 Zproštění odpovědnosti depozitáře

Zproštění odpovědnosti depozitáře v případě pověření třetí osoby

Odpovědnost depozitáře není dotčena pověřením další osoby podle čl. 21 odst. 11 AIFMD (viz kapitolu 7.2.5 tohoto konzultačního materiálu).¹⁸⁹

Depozitář se však může v případě ztráty investičních nástrojů, které má v úschově třetí osoba zprostit své odpovědnosti (*discharge itself of liability*), **prokáže-li**, že:

- a) jsou splněny všechny požadavky týkající se pověření úschovou podle čl. 21 odst. 11 druhého pododstavce AIFMD,
- b) depozitář a třetí osoba uzavřeli písemnou smlouvu, která výslovně přenáší odpovědnost depozitáře na tuto třetí osobu a umožňuje, aby vůči ní fond nebo správce jednajícím jménem fondu, uplatnil nárok na náhradu škody v souvislosti se zmizením investičních nástrojů či aby vůči ní uplatnil depozitář tento nárok jejich jménem, a
- c) písemná smlouva mezi depozitářem a fondem nebo správcem jednajícím jménem fondu výslovně umožňuje zproštění depozitáře odpovědnosti a stanoví objektivní důvod tohoto smluvního zproštění odpovědnosti (*objective reason to contract such a discharge*).¹⁹⁰

Související recitál AIFMD k tomuto stanoví následující: „V případě, že depozitář pověří úschovou třetí osobu a tato třetí osoba ztratí finanční nástroje držené v úschově, měl by být za ztrátu odpovědný depozitář. Avšak za předpokladu, že depozitáři je výslovně povoleno zprostit se odpovědnosti, je-li tato odpovědnost smluvně přenesena na třetí osobu na základě písemné dohody mezi depozitářem a alternativním investičním fondem, případně správcem, který jedná jménem alternativního investičního fondu, v níž je zproštění odpovědnosti objektivně odůvodněno, a třetí osoba může nést odpovědnost za ztrátu na základě dohody mezi depozitářem a třetí osobou, měl by mít depozitář možnost zprostit se odpovědnosti, pokud může prokázat, že vykonával své povinnosti s patřičnou dovedností, péčí a opatrností a že jsou splněny konkrétní podmínky pro pověření. Tato směrnice stanovením podmínek pro smluvní přenesení odpovědnosti na třetí osobu usiluje o to, aby tato smlouva měla účinek navenek, čímž činí třetí osobu přímo odpovědnou alternativnímu investičnímu fondu nebo investorům alternativního investičního fondu za ztrátu finančních nástrojů držených v úschově.“¹⁹¹

Komise blíže upraví prováděcím opatřením v přenesené působnosti podmínky a okolnosti, kdy existuje objektivní důvod pro smluvní zproštění depozitáře odpovědnosti.¹⁹²

Platná právní úprava

Jak již bylo uvedeno výše, uplatní se zejména § 23 odst. 12 ZKI (zejména věta druhá: „Tato odpovědnost depozitáře není dotčena ani tehdy, provádí-li činnost prostřednictvím jiné osoby.“) a § 78 odst. 6 ZKI, obecná úprava odpovědnosti za škodu v obchodním zákoníku (zejména § 375 a § 331) a navrhovaná úprava odpovědnosti za škodu v novém občanském zákoníku (zejména § 2884). Důvodová zpráva k novému občanskému zákoníku uvádí mimo jiné toto: „Při plnění nejsou řídké případy, kdy dlužník (smluvně zavázaná strana) použije třetí osobu. Navržené ustanovení odděluje případy, kdy se plní s využitím pomocníka v užším slova smyslu a kdy s využitím poddodavatele, který se zavázal k samostatnému výkonu činnosti. Pro první případ se s formulační úpravou přejímá myšlenky § 331 a § 375 platného obchodního zákoníku s tím, že se porušení právní povinnosti dlužníkovým pomocníkem přičítá dlužníkovi a dlužník je povinen k náhradě škody takto způsobené stejně, jako by ji způsobil sám. Tím je

¹⁸⁹ Čl. 21 odst. 13 pododst. 1 AIFMD

¹⁹⁰ Čl. 21 odst. 13 pododst. 2 AIFMD

¹⁹¹ Recitál 45 AIFMD

¹⁹² Čl. 21 odst. 17 písm. h) AIFMD

vyjádřeno, že se dlužník může ve svůj prospěch dovolat i těch okolností, které by zprostily pomocníka povinnosti k náhradě škody, kdyby za splnění odpovídal přímo. U poddodavatelů, kteří se podílejí na plnění třetí osoby samostatně, se povinnost dlužníka zužuje na případy nepečlivého výběru (*culpa in eligendo*) nebo nedostatečného dohledu, pokud k nim byl dlužník povinen.“ Úprava v AIFMD je k obecné úpravě v novém občanském zákoníku úpravou speciální a vzhledem k odlišnostem bude potřeba tuto úpravu zvlášť upravit v sektorovém zákoně, zejména s ohledem na liberační důvody. Ani platná úprava v § 23 odst. 12 větě druhé ZKI liberační důvody nepřípouští.

Zproštění odpovědnosti depozitáře v případě pověření osoby ze třetí země

Depozitář se rovněž může zprostit odpovědnosti, pokud (i) právní předpisy třetí země vyžadují, aby určité investiční nástroje byly drženy v úschově osobou ze třetí země (*local entity*), (ii) žádné osoby ze třetí země nespĺňují požadavky týkající se pověření¹⁹³ a (iii) jsou splněny tyto podmínky:

- a) statut (nebo zakládací dokumenty) příslušného fondu výslovně umožňují zproštění odpovědnosti za podmínek zde stanovených,
- b) investoři příslušného fondu byli o zproštění odpovědnosti a okolnostech, které toto zproštění odůvodňují, řádně informováni předtím, než vložili své investice (*prior to their investment*),
- c) fond (nebo správce jménem fondu) dal depozitáři pokyn, aby pověřil úschovou investičních nástrojů osobu ze třetí země,
- d) depozitář a fond (nebo správce jednající jménem fondu), uzavřeli písemnou smlouvu, jež výslovně umožňuje takové zproštění odpovědnosti,
- e) depozitář a dotčená osoba ze třetí země uzavřeli písemnou smlouvu, která výslovně přenáší odpovědnost depozitáře na tuto osobu ze třetí země a umožňuje, aby vůči němu fond (nebo správce jednající jménem fondu) uplatnil nárok na náhradu škody v souvislosti se zmizením investičních nástrojů či aby vůči němu tento nárok uplatnil depozitář jejich jménem (*on their behalf*).¹⁹⁴

Tato úprava souvisí i s podmínkami pro pověření činností úschovy podle čl. 21 odst. 11 třetí pododstavce AIFMD.

Platná právní úprava

Současná právní úprava neupravuje možnost depozitáře delegovat úschovu na osoby ze třetích zemí a není proto ani řešena odpovědnost depozitáře ve vztahu k tomuto pověření, ani možnost liberace. Uplatní se proto obecná právní úprava, že odpovědnost depozitáře není dotčena pověřením jiné osoby (§ 23 odst. 12 ZKI), s možností liberace podle § 375 obchodního zákoníku. Úprava obdobná tomuto ustanovení AIFMD však zatím v českém právu chybí. Návrh vyhlášky ČNB o činnosti depozitáře fondu kolektivního investování a ujednáních depozitářské smlouvy standardního fondu stanoví k odpovědnosti depozitáře pouze v § 18 odst. 2 písm. c) toto: „Depozitářská smlouva standardního fondu obsahuje dále ustanovení o využívání outsourcingu činností depozitářem nebo investiční společností, která zahrnují

c) prohlášení, že na odpovědnost depozitáře podle § 23 odst. 12 zákona nemá vliv skutečnost, že majetek standardního fondu nebo jeho část světil k úschově poskytovateli outsourcingu.“

¹⁹³ Stanovené v čl. 21 odst. 11 písm. d) bod ii AIFMD

¹⁹⁴ Čl. 21 odst. 14 a recitál 46 AIFMD

7.3.3 Domáhání se náhrady škody vůči depozitáři

Odpovědnosti depozitáře se mohou investoři fondu domáhat (*may be invoked*) buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím správce, v závislosti na právní povaze vztahu mezi depozitářem, správcem a investory.¹⁹⁵

Platná právní úprava

V platném znění obdobné ustanovení chybí a v § 22 odst. 12 je stanoveno pouze, že: „Depozitář odpovídá investiční společnosti a akcionářům nebo podílníkům fondu kolektivního investování za škodu způsobenou porušením povinnosti depozitáře, a to podle obchodního zákoníku. Tato odpovědnost depozitáře není dotčena ani tehdy, provádí-li činnost prostřednictvím jiné osoby. Odpovědnost investiční společnosti za škodu vzniklou při obhospodařování majetku v podílovém fondu nebo odpovědnost investičního fondu za škodu vzniklou při obhospodařování jeho majetku tím není dotčena.“.

Pokud je škoda způsobena společně depozitářem i investiční společností, uplatní se § 438 až 440 občanského zákoníku.

Lze se domnívat, že vhodným řešením by mohlo být stanovení, že depozitář a správce odpovídají za škodu způsobenou depozitářem společně a nerozdílně, čímž by bylo možno aplikovat § 438 až 440 občanského zákoníku, nebo alternativně úpravu z občanského zákoníku v upravené podobě přejmout do sektorového zákona (obdobně podle návrhu zákona o důchodovém spoření a návrhu zákona o doplňkovém penzijním spoření ve vztahu k odpovědnosti penzijní společnosti a investičních zprostředkovatelů)). Pokud by nebylo stanoveno, že depozitář a správce odpovídají společně a nerozdílně, mohl by se investor domáhat náhrady škody za porušení povinností depozitáře pouze přímo vůči depozitáři, protože správce za škodu způsobenou depozitářem neodpovídá. Jinou možností by bylo zplnomocnit správce k vymáhání škody vůči depozitáři jménem investora, a pak by se mohl investor domáhat náhrady škody vůči depozitáři i nepřímo prostřednictvím správce.

Vzhledem k tomu, že k tomuto ustanovení se nevztahuje žádný recitál AIFMD, je otázkou, zda je nutné možnost domáhání se náhrady škody v zákoně upravovat, protože to, zda se investor dovolává odpovědnosti depozitáře přímo nebo nepřímo závisí na právních vztazích mezi depozitářem, správcem a investory fondu. Bude tedy záležet na soukromoprávních ujednáních mezi těmito osobami, ať již formou depozitářské smlouvy nebo statutu fondu. Z výše uvedených důvodů lze usuzovat, že výslovná úprava dovolávání se škody vůči depozitáři nutná není a že bude záležet na smluvním ujednání mezi depozitářem, správcem a investory, kteří budou moci využít obecnou právní úpravu. Smyslem tohoto ustanovení AIFMD je dle našeho názoru umožnit investorům dovolat se odpovědnosti depozitáře, i když nejsou smluvní stranou depozitářské smlouvy. To je dle našeho názoru již zajištěno planým zněním § 23 odst. 12 ZKI.

Otázka devatenáctá

Jakým způsobem je dle Vašeho mínění vhodné upravit ve zvláštním zákoně možnost domáhat se náhrady škody vůči depozitáři nad rámec obecné právní úpravy?

¹⁹⁵ Čl. 21 odst. 15 AIFMD

7.4 Dohled nad depozitářem a prováděcí opatření

7.4.1 Informační povinnosti depozitáře

Depozitář poskytne svému orgánu dohledu (ČNB) na jeho žádost veškeré informace, které získal při plnění svých povinností a které mohou potřebovat orgány dohledu fondu nebo správce.¹⁹⁶ Jsou-li orgány dohledu fondu nebo správce odlišné od orgánu dohledu depozitáře, **předá orgán dohledu depozitáře informace**, které obdržel, neprodleně **orgánům dohledu fondu a správce**.¹⁹⁷

Vzhledem k tomu, že orgánem dohledu nad depozitářem, fondem i správcem bude vždy ČNB, má ustanovení o výměně informací mezi orgány dohledu smysl pouze ve vztahu k zahraničním orgánům dohledu.

Protože ale platí pravidlo, že depozitář musí být usazen ve stejném státě, ve kterém je usazen fond, zásadně nenastane situace, že by ČNB byla orgánem dohledu depozitáře, ale orgán dohledu EU fondu by byl v jiném členském státě EU.

Předně ve vztahu k non-EU fondům je možné, že budou mít českého depozitáře, pokud bude Česká republika státem, ve kterém je usazen správce obhospodařující tyto fondy nebo pokud bude Česká republika referenčním státem mimounijního správce. V takovém případě by orgán dohledu non-EU fondu, případně orgán dohledu mimounijního správce, byl orgánem dohledu ze třetí země, a proto nelze použít obecná pravidla pro výměnu informací s evropskými orgány dohledu, ale k takové výměně informací by muselo dojít na základě memoranda o porozumění. Vzhledem k tomu, že okruh třetích zemí je široký a úroveň kvality regulace různá, nenavrhujeme stanovit ČNB povinnost poskytovat informace orgánům dohledu ze třetích zemí.

Druhou možností je situace, kdy by český fond měl českého depozitáře, ale byl by spravován zahraničním správcem. V případě mimounijního správce by situace byla obdobná jako ta popsaná výše. Pro výměnu informací s orgány dohledu jiných členských států lze považovat za postačující stávající obecnou úpravu výměny informací. Případnou inspirací by mohla být i nová úprava řídicích a podřízených fondů.

Platná právní úprava

Povinnost depozitáře informovat ČNB bez její žádosti je upravena v § 20 odst. 7 ZKI („Depozitář neprodleně informuje Českou národní banku a fond kolektivního investování o právní skutečnosti, jejímž důsledkem je zánik závazku z depozitářské smlouvy.“) a v § 23 odst. 2 ZKI („Pokud depozitář na základě projednání podle odstavce 1 nebo bez tohoto projednání v případě nebezpečí z prodlení dospěje k názoru, že investiční společnost nebo investiční fond porušily tento zákon, statut, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu o obhospodařování, oznámí tuto skutečnost neprodleně České národní bance.“).

Výměnu informací v případě řídicího a podřízeného standardního fondu řeší § 23a ZKI, který upravuje mimo jiné povinnost depozitáře řídicího fondu informovat ČNB i orgán dohledu zahraničního podřízeného standardního fondu. Možnost ČNB vyžádat si informaci od každého (tj. včetně depozitáře) upravuje § 8 odst. 1 a 3 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů. Výměnu informací ohledně kolektivního investování s jinými orgány dohledu členských států řeší § 130 ZKI (viz též čl. 12 až 13 nařízení

¹⁹⁶ Čl. 21 odst. 16 věta první AIFMD

¹⁹⁷ Čl. 21 odst. 16 věta druhá AIFMD

Komise (EU) č. 584/2010 provádějící UCITS IV, na které je odkazováno). Možnost odmítnout poskytnutí informace řeší § 130b ZKI. Výměna informací přímo mezi orgány dohledu řídicího a podřízeného standardního fondu podléhá obecné úpravě v § 130 ZKI a § 130c ZKI.

7.4.2 Orgány dohledu depozitáře

Orgánem dohledu depozitáře je:

- i) orgán dohledu nad bankami (ČNB), pokud je depozitář bankou,¹⁹⁸
- ii) orgán dohledu nad obchodníky s cennými papíry (ČNB), pokud je depozitář obchodníkem se cennými papíry,¹⁹⁹
- iii) v případě depozitáře spadajícího do kategorie institucí, kterým členský stát umožnil vykonávat funkci depozitáře podle UCITS IV před nabytím účinnosti AIFMD, národní orgán dohledu nad takovou institucí (Česká republika nevyužila této diskrece, a proto tato možnost nepřichází v úvahu),
- iv) v případě depozitáře, který je osobou uvedenou v čl. 21 odst. 3 třetím pododstavci AIFMD (advokát, notář, apod.),
 - národní orgán dohledu státu, v němž má tato osoba sídlo, a jenž je podle právních předpisů orgánem dohledu nad touto osobou, nebo
 - úřední orgán, který je příslušný k registraci této osoby nebo nad ním vykonávat dohled podle pravidel profesního jednání, které se na něj vztahují (Advokátní komora, Notářská komora, apod.),
- v) v případě depozitáře non-EU fondu, který nespadá pod body i) až iv) výše, národní orgán dohledu třetí země, v níž má tento depozitář své sídlo.²⁰⁰

V České republice tak bude orgánem dohledu nad depozitáři, bez ohledu na to zda jsou bankami nebo nebankovními obchodníky s cennými papíry, **zásadně ČNB.** V případě sub písmeno iv) potom bude situace odvislá od povahy takového orgánu, v případě advokátů jím může být například Advokátní komora a v případě notářů Notářská komora.

Platná právní úprava

Viz zejména § 102 odst. 1 a odst. 2 písm. d), e) a j) ZKI, § 25 odst. 1 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, § 135 odst. 1 písm. a) a c) ZPKT, § 3 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Otázka dvacátá

Souhlasíte s výkladem Směrnice uvedeným v této kapitole?

Máte nějaké dotazy nebo komentáře související s depozitářem alternativních fondů?

¹⁹⁸ S povolením podle směrnice 2006/48/ES

¹⁹⁹ S povolením podle směrnice 2004/39/ES

²⁰⁰ Čl. 4 odst. 1 písm. g) AIFMD

Pravidla transparency a související požadavky

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 22 až 30 AIFMD
Recitál 48 až 58, 61, 69,
80, 83 a 84 AIFMD

Směrnice upravuje **několik základních druhů transparency** vztahujících se k alternativním fondům. První úroveň je povinnost vypracovat výroční zprávu,²⁰¹ druhou úroveň je povinnost informovat investory,²⁰² třetí úroveň je povinnost informovat orgány dohledu²⁰³ a čtvrtou úroveň je povinnost informovat nekótované společnosti o jejich ovládnutí nebo nabytí významného podílu na jejich hlasovacích právech.²⁰⁴ Zvláštní pozornost je třeba věnovat úpravě reglementující pravidla pro užívání tzv. pákového efektu (*leverage*)²⁰⁵ a zákaz vyvádění majetku z ovládaných společností (*asset stripping*), které nejsou součástí pravidel transparency, ale pro jejich provázanost s úpravy pravidel transparency bude o nich pojednáno v této kapitole.²⁰⁶

8.1 Výroční zpráva

8.1.1 Povinnost zpřístupnit výroční zprávu

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 22 a 29 AIFMD
Recitál 48, 53, 61 a 83
věta druhá AIFMD

Správce poskytne za každý jím obhospodařovaný EU fond a za každý alternativní fond,²⁰⁷ jímž vydávané cenné papíry nabízí v EU, **výroční zprávu** za každé účetní období **nejpozději šest měsíců po skončení účetního období**. Výroční zpráva musí být **na požádání poskytnuta investorům**. Výroční zpráva musí být poskytnuta orgánům dohledu domovského členského státu správce, a podle okolností i domovského členského státu alternativního fondu. Pokud je alternativní fond povinen zveřejnit výroční finanční zprávu

²⁰¹ Zejména čl. 22 a 24 odst. 3 písm. a) AIFMD. Speciálním ustanovením je i čl. 29 AIFMD ve vztahu k nekótovaným společnostem. Souvisejícími recitály jsou zejména rec. 48, 53 (ve vztahu k nekótovaným společnostem) a dále rec. 61 (ve vztahu k mimounijním správcům) a rec. 83 věta druhá AIFMD (zmocnění pro Komisi).

²⁰² Čl. 23 AIFMD a recitál 83 věta druhá AIFMD

²⁰³ Zejména čl. 24 AIFMD a rec. 52, rec. 56, a rec. 83 věta druhá AIFMD. Speciálním ustanovením je pak čl. 25 AIFMD ve vztahu k fondům využívajícím pákový efekt. Souvisejícími ustanoveními jsou i čl. 27 odst. 1, 27 odst. 2 písm. c), 28 odst. 1 písm. c), 28 odst. 1 druhý pododstavec, 28 odst. 5 AIFMD a i některé další.

²⁰⁴ Zejména čl. 27 a 28 AIFMD, ale i související čl. 26, 29 a 30 AIFMD. Související definice jsou obsaženy v čl. 4 odst. 1 písm. ac) a ai) AIFMD a dalšími souvisejícím články jsou čl. 21 odst. 3 třetí pododstavec AIFMD a čl. 68 odst. 1 bod 1 AIFMD. Souvisejícími recitály jsou rec. 34, 52 až 58 a 69 AIFMD.

²⁰⁵ Zejména čl. 25 AIFMD a související recitály 17, 49 až 51, 80 a 84 AIFMD. S pákovým efektem souvisí i čl. 3 odst. 2 písm. a), 3 odst. 6 písm. a), 4 odst. 1 písm. v), 4 odst. 3, 7 odst. 3 písm. a), 15 odst. 4, 16 odst. 1, 23 odst. 1 písm. a), 23 odst. 5, 24 odst. 4 a 24 odst. 6 písm. a) AIFMD.

²⁰⁶ Čl. 30 AIFMD a recitál 57 a 58 AIFMD

²⁰⁷ Ze Směrnice přímo nevyplývá, zda se má jednat pouze o non-EU fondy nebo i o EU fondy obhospodařované jiným správcem. Předpokládáme ale, že cílem Směrnice nebylo stanovit shodnou povinnost dvěma správcům, a proto se jedná o fondy, které nejsou EU fondy.

v souladu s transparenční směrnicí (2004/109/ES), tj. podle § 118 ZPKT, je nutné poskytnout investorům na požádání pouze doplňující informace uvedené v Kapitole 8.1.2 tohoto konzultačního materiálu, a to buď odděleně, nebo jako dodatek výroční zprávy; v takovém případě se výroční zpráva zveřejní nejpozději čtyři měsíce po skončení účetního období.²⁰⁸ Ke lhůtě „do šesti měsíců“ uvádí recitál 48 AIFMD, že tím není dotčeno právo členských států stanovit kratší lhůtu. **Navrhuje se** v České republice tuto diskreci využít a **lhůtu stanovit jednotně na čtyři měsíce**, obdobně podle § 85 ZKI (a § 118 ZPKT).

Platná právní úprava

Povinnost investiční společnosti zveřejnit výroční zprávu fondu kolektivního investování je upravena v § 85 a § 87 ZKI. ZKI navíc upravuje i vydávání pololetní zprávy (§ 86 ZKI), kterou ale AIFMD nevyžaduje. Prostor proto, aby členský stát v tomto směru uložil AIF povinnost nad rámec směrnice, AIFMD dává.

Otázka dvacátá první

Souhlasíte se zachováním povinnosti uveřejňovat pololetní zprávy speciálních fondů kolektivního investování podle § 86 ZKI? Souhlasíte s tím, že by lhůta pro uveřejnění výroční zprávy AIF byla sjednocena na čtyři měsíce od skončení účetního období?

8.1.2 Obsah výroční zprávy

Výroční zpráva musí obsahovat alespoň:

- a) **rozvahu nebo výkaz aktiv a pasív**,
- b) **rozpis příjmů a výdajů** za účetní období,
- c) **zprávu o činnosti** v účetním období,
- d) všechny **podstatné změny údajů** uvedených v Kapitole 8.2 tohoto konzultačního materiálu, k nimž došlo v účetním období, na které se vztahuje výroční zpráva,
- e) **celkovou výši odměn** za účetní období, rozdělenou na pevnou a pohyblivou složku odměny vyplacenou správcem jeho pracovníkům, počet příjemců a případně odměnu za zhodnocení kapitálu, kterou alternativní fond vyplatil,
- f) **souhrnnou výši odměn** rozčleněnou na vrcholné vedení a pracovníky správce, jejichž činnost má podstatný vliv na rizikový profil alternativního fondu.²⁰⁹

Platná právní úprava

Obsah výroční zprávy fondu kolektivního investování upravuje vyhláška ČNB č. 194/2011 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování (§ 53 a přílohy č. 1 a 2). a vyhláška č. 501/2002 Sb., která upravuje účetnictví finančních institucí. Některé informace bude třeba nově doplnit, zejména informace podle písmen d), e) a f) s tím, že obdobná povinnost je již obsažena v § 118 odst. 4 písm. f), h) ZPKT pro společnosti, jimiž vydávané cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu.

8.1.3 Účetní závěrka a její audit

Účetní závěrka (*accounting information*) **musí být součástí výroční zprávy a musí být zpracována v souladu s účetními standardy** domovského státu alternativního fondu (nebo v souladu s účetními standardy třetí země, kde je alternativní fond usazen) a s pravidly pro vedení účetnictví stanovenými ve statutu nebo stanovách alternativního fondu.

²⁰⁸ Čl. 22 odst. 1 AIFMD

²⁰⁹ Čl. 22 odst. 2 AIFMD

Účetní závěrka obsažená ve výroční zprávě musí být ověřena jedním nebo více auditory.²¹⁰ Zpráva auditora, včetně jeho případných výhrad, se zobrazí ve výroční zprávě v plném znění. Členské státy mohou povolit, aby správci, kteří nabízejí non-EU fondy, podrobili výroční zprávy těchto fondů auditu podle mezinárodních účetních standardů platných v zemi, kde má tento fond sídlo.²¹¹ Česká republika hodlá této diskrece využít.

Otázka dvacátá druhá

Souhlasíte s tím, aby ČR využila diskrece uvedené v čl. 22 odst. 3 třetím pododstavci AIFMD, tedy aby umožnila alternativním fondům ze třetích zemí využívat mezinárodní účetní standardy platné v zemi jejich sídla?

Platná právní úprava

Povinnost uveřejnit účetní závěrku, která musí být ověřena auditorem, jako součást výroční zprávy je upravena v § 85 ZKI. Pro akciové společnosti (tj. investiční fondy) navíc platí obecná právní úprava.

Komise přijme prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci opatření, jímž blíže stanoví **obsah a formu výroční zprávy**. Toto prováděcí opatření vezme v potaz rozličnost typů alternativních fondů, na které se vztahují.²¹²

8.1.4 Výroční zpráva nekótované společnosti a alternativního fondu, který ji ovládá

V případě, že alternativní fond sám nebo společně s jinou osobou získá kontrolu nad nekótovanou společností (tzn. získá více než 50% podíl na hlasovacích právech; viz Kapitulu 8.4.1 tohoto konzultačního materiálu), správce obhospodařující tento fond musí:

- požadovat (a vyvinout veškeré úsilí k zajištění toho), aby řídicí orgán (*board of directors*) této nekótované společnosti zpřístupnil výroční zprávu této společnosti (vypracovanou v souladu s následujícím odstavcem) všem zaměstnancům nekótované společnosti nebo jejich zástupcům/odborům²¹³, a to ve lhůtě, v níž musí být tato výroční zpráva vypracována podle příslušných právních předpisů, nebo
- uvést ve výroční zprávě každého takového fondu (nad rámec požadavků podle Kapitoly 8.1.1 až 8.1.3 tohoto konzultačního materiálu) i informace uvedené v následujícím odstavci, které se týkají příslušné nekótované společnosti.²¹⁴

Výroční zpráva nekótované společnosti nebo výroční zpráva alternativního fondu musí navíc obsahovat alespoň **poctivé zhodnocení (*fair review*) vývoje obchodní činnosti** společnosti vypovídající o situaci na konci období, jehož se výroční zpráva týká. Zpráva musí rovněž obsahovat **rámcové informace (*indication of*)**:

- o všech důležitých událostech, k nimž došlo po skončení účetního období,
- o pravděpodobném budoucím vývoji společnosti, a
- o nabytí vlastních akcií.²¹⁵²¹⁶

²¹⁰ „jednou nebo více osobami zmocněnými zákonem k provádění auditu účtů podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES ze dne 17. května 2006 o povinném auditu ročních a konsolidovaných účetních závěrek“

²¹¹ Čl. 22 odst. 3 AIFMD

²¹² Čl. 22 odst. 4 AIFMD

²¹³ Zástupci zaměstnanců jsou zástupci zaměstnanců stanovení vnitrostátními právními předpisy nebo zvyklostmi (tj. zástupci zaměstnanců ve smyslu čl. 2 písm. e) směrnice 2002/14/ES). Viz § 276 odst. 1 větu druhou zákoníku práce č. 262/2006 Sb.: „Zaměstnavatel je povinen informovat zaměstnance a jednat s nimi přímo, nepůsobí-li u něj odborová organizace, rada zaměstnanců nebo zástupce pro oblast bezpečnosti a ochrany zdraví při práci (dále jen "zástupci zaměstnanců").“ V českém právu se tak bude jednat většinou o odbory.

²¹⁴ Čl. 29 odst. 1 AIFMD

Správce obhospodařující takový alternativní fond:

- a) **zpřístupní informace** uvedené v písmeni a) prvního odstavce této kapitoly, které má již k dispozici, **investorům alternativního fondu** ve lhůtě uvedené v Kapitole 8.1.1 tohoto konzultačního materiálu a v každém případě nejpozději ke dni, k němuž byla výroční zpráva nekótované společnosti vypracována v souladu s příslušnými právními předpisy, **nebo**
- b) **vyžaduje** (a vyvine veškeré své úsilí k zajištění toho), **aby řídicí orgán nekótované společnosti zpřístupnil informace** uvedené v písmeni b) prvního odstavce týkající se dotčené společnosti **všem zaměstnancům** této společnosti nebo jejich zástupcům, a to ve lhůtě uvedené v Kapitole 8.1.1 tohoto konzultačního materiálu.²¹⁷

Pokud se tedy **správce** rozhodne uvést dodatečné informace ve výroční zprávě alternativního fondu, **poskytne** tyto dodatečné **informace zaměstnancům** ovládané společnosti prostřednictvím jejího statutárního orgánu (nemusí jim však zpřístupnit celou výroční zprávu alternativního fondu). Takto poskytnuté informace se považují za **důvěrné** ve smyslu pracovního práva.²¹⁸ Pokud se však **správce** rozhodne, že dodatečné informace budou naopak obsaženy ve výroční zprávě společnosti ovládané fondem, **poskytne** tyto dodatečné **informace investorům** tohoto fondu (opět jim však nemusí poskytnout celou výroční zprávu ovládané společnosti, ačkoli pro tyto investory může taková výroční zpráva obsahovat důležité informace pro posouzení vhodnosti a zhodnocení jejich investice).

Platná právní úprava

V současné době je upravena pouze výroční zpráva emitentů kótovaných cenných papírů v § 118 ZPKT. Úprava výročních zpráv emitentů nekótovaných cenných papírů podléhá obecné právní úpravě obchodních společností a účetnictví. ZPKT navíc vyžaduje i vypracování a zveřejnění pololetní zprávy (§ 119 ZPKT) a „čtvrtletní“ mezitímní zprávy statutárního orgánu (§ 119a ZPKT), které AIFMD neupravuje.

²¹⁵ Podle čl. 22 odst. 2 směrnice Rady 77/91/EHS, tj. Druhé směrnice Rady ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření: „Umožňují-li právní předpisy členských států, aby společnost samostatně nebo prostřednictvím osob jednajících vlastním jménem, avšak na její účet, nabývala vlastní akcie, musí požadovat, aby výroční zpráva obsahovala alespoň

a) důvody nabytí, ke kterým došlo během účetního období;

b) počet a jmenovitou hodnotu, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, účetní hodnotu akcií nabytých a převedených během účetního období a podíl na upsaném základním kapitálu, který tyto akcie představují;

c) v případech nabytí nebo převodu za úplatu protihodnotu za tyto akcie;

d) počet a jmenovitou hodnotu, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, účetní hodnotu všech akcií nabytých a držených v portfoliu společnosti a rovněž podíl na upsaném základním kapitálu, který tyto akcie představují.“ Tento článek směrnice byl transponován do § 161d obchodního zákoníku.

²¹⁶ Čl. 29 odst. 2 AIFMD

²¹⁷ Čl. 29 odst. 3 AIFMD

²¹⁸ Čl. 26 odst. 6 AIFMD odkazuje na čl. 6 směrnice 2002/14/ES, který byl transponován do § 276 odst. 3 zákona č. 262/2006 Sb., zákoníku práce: „Důvěrnou informací se rozumí informace, jejíž poskytnutí může ohrozit nebo poškodit činnost zaměstnavatele. Za důvěrnou informaci se nepovažuje informace, kterou je zaměstnavatel povinen sdělit, projednat nebo zveřejnit podle tohoto zákona nebo zvláštního právního předpisu. Informace o skutečnostech chráněných podle zvláštních právních předpisů⁷⁸⁾ není zaměstnavatel povinen podávat nebo projednávat. Členové odborové organizace, rady zaměstnanců a zástupce pro oblast bezpečnosti a ochrany zdraví při práci jsou povinni zachovávat mlčenlivost o důvěrných informacích a o skutečnostech, o nichž se dovědí při výkonu své funkce, pokud by porušením mlčenlivosti mohlo dojít k prozrazení utajovaných skutečností, nebo porušení oprávněných zájmů zaměstnavatele nebo zaměstnanců. Tato povinnost trvá i po dobu 1 roku po skončení výkonu jejich funkce, pokud zvláštní právní předpis nestanoví jinak.“

⁷⁸⁾ Například § 17 obchodního zákoníku, zákon č. 412/2005 Sb., o ochraně utajovaných informací a o bezpečnostní způsobilosti.

8.2 Poskytování informací investorům

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 23 AIFMD
Recitál 83 věta druhá
AIFMD**

Správce za každý jím spravovaný EU fond a za každý fond, který nabízí, poskytne investorům tohoto fondu způsobem uvedeným ve statutu nebo ve stanovách takového alternativního fondu, a to předtím než do fondu investují (*before they invest in the AIF*) následující informace a jejich podstatné změny (*material changes*):

- a) popis investiční strategie a cílů alternativního fondu, zejména pak
- informaci o tom, kde je usazen řídicí alternativní fond, **je-li podřízeným fondem**,
 - informaci o tom, kde jsou usazeny fondy, do kterých investuje (*underlying funds*), **je-li fondem fondů**,
 - popis **druhů aktiv**, do nichž může investovat,
 - popis **investičních postupů**, které může fond používat, všech souvisejících rizik,
 - popis příslušných **omezení pro investování**,
 - popis okolností, za nichž může využívat **pákový efekt**,
 - popis **povolených typů pákového efektu** a jeho zdrojů, jakož i **souvisejících rizik**,
 - popis **omezení pákového efektu**,
 - popis jakýchkoli dohod o **použití finančního kolaterálu nebo aktiv** (*collateral or asset reuse arrangements*) a
 - informace o maximální míře, ve které může správce využívat jménem alternativního fondu pákový efekt,
- b) popis postupů, kterými může alternativní fond **změnit investiční strategii nebo investiční politiku nebo obojí**,
- c) popis hlavních právních důsledků **smluvního vztahu uzavřeného za účelem investování**, včetně informace o
- **soudní příslušnosti**,
 - **rozhodném právu** a
 - existenci či neexistenci právních nástrojů upravujících **uznání a výkon soudních rozhodnutí** na území, na němž je alternativní fond usazen,
- d) **identifikační údaje**
- **správce**,
 - **depozitáře fondu**,
 - **auditora** a
 - jiných osob, které alternativnímu fondu poskytují služby,
- a popis jejich povinností, jakož i práv investorů,
- e) popis toho, jak správce plní požadavky stanovené v čl. 9 odst. 7 AIFMD (**pojištění odpovědnosti za škodu**),
- f) popis toho, jakými činnostmi správy podle přílohy I AIFMD byla správcem **pověřena třetí osoba** a
- popis toho, jakými činnostmi úschovy byla třetí osoba depozitářem pověřena,
 - totožnost pověřené osoby a
 - identifikaci všech případných střetů zájmů, které by na základě těchto pověření mohly vzniknout,
- g) **popis postupů oceňování** alternativního fondu **a metod oceňování majetku** včetně metod používaných k oceňování těžko ocenitelných aktiv,²¹⁹

²¹⁹ V souladu s článkem 19 AIFMD

- h) popis **řízení rizika likvidity** alternativního fondu, včetně práv na odkup za běžných a mimořádných okolností a stávajících ujednání s investory o odkupu,
- i) **popis všech poplatků, výdajů a srážek**, které přímo či nepřímo hradí investoři, a jejich **maximální výše**,
- j) popis toho, jakým způsobem správce zajišťuje **spravedlivé zacházení s investory** a pokud některý z investorů získá **zvláštní výhody** nebo právo na zvláštní výhody:
- popis těchto zvláštních výhod,
 - typů investorů, kteří tyto zvláštní výhody získávají a
 - jejich právních a ekonomických vazeb na alternativní fond nebo na jeho správce,
- k) **poslední výroční zprávu** podle Kapitoly 8.1 tohoto konzultačního materiálu,
- l) postup a podmínky **vydávání a upisování cenných papírů** vydávaných alternativním fondem,
- m) poslední **čistou hodnotu aktiv (NAV)** alternativního fondu **nebo poslední tržní cenu** cenných papírů vydávaných alternativním fondem,²²⁰
- n) **dosavadní výsledky** (*historical performance*) alternativního fondu, pokud jsou dostupné,
- o) **identifikační údaje hlavního makléře** (*prime broker*) a
- **popis významných dohod** alternativního fondu s jeho hlavními makléři,
 - popis způsobu řízení souvisejících **střetů zájmů**,
 - ustanovení **smlouvy s deponitářem** o možnosti převodu a použití aktiv alternativního fondu a
 - informace o **přenesení odpovědnosti** na hlavního makléře,
- p) popis způsobu a doby **zveřejnění požadovaných informací** podle čl. 23 odst. 4 a 5 (viz níže v této kapitole).²²¹

Správce informuje investory ještě předtím, než investují do alternativního fondu, o všech smlouvách, jimiž se **deponitář zprostil odpovědnosti** v souladu s Kapitolou 7.3.2 tohoto konzultačního materiálu. Správce investory bezodkladně informuje rovněž o všech změnách, které s odpovědností deponitáře souvisejí.²²²

Pokud má alternativní fond povinnost uveřejnit prospekt (v souladu se směrnicí 2003/71/ES nebo v souladu s vnitrostátními právními předpisy), je nutné zvlášť nebo jako doplňující údaje k prospektu uveřejnit pouze informace, jež jsou uvedeny výše a jež doplňují informace již uvedené v prospektu.²²³

Správce investorům pravidelně poskytuje za každý spravovaný EU fond a za každý alternativní fond, který nabízí, tyto informace:

- a) **procentní podíl** majetku fondu, který podléhá zvláštním opatřením v důsledku jeho **nízké likvidity** (*illiquid nature*),
- b) jakákoli nová opatření k **řízení likvidity** fondu,
- c) současný **rizikový profil** fondu a **systémy řízení rizik**, které správce používá.²²⁴

Správce, který obhospodařuje EU **fondy, které využívají pákového efektu**, nebo který nabízí v EU fondy, které využívají pákového efektu, uveřejňuje za každý takový fond pravidelně tyto informace:

- a) veškeré **změny maximální míry**, v jaké může správce jménem fondu využít pákového efektu, jakož i veškeré změny práv na použití kolaterálu nebo záruky (*right of the reuse of collateral or any guarantee*) poskytnutých v rámci využití pákového efektu,

²²⁰ V souladu s článkem 19 AIFMD

²²¹ Čl. 23 odst. 1 AIFMD

²²² Čl. 23 odst. 2 AIFMD

²²³ Čl. 23 odst. 3 AIFMD

²²⁴ Čl. 23 odst. 4 AIFMD

b) **celkový rozsah** pákového efektu využitého (*employed*) tímto fondem.²²⁵

Komise přijme prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci opatření, jimž se blíže stanoví informační povinnost správce uvedená ve dvou posledních odstavcích a rovněž četnost poskytování informací uvedených v posledním odstavci. Tato opatření vezmou v potaz typ správců, na které se vztahují.²²⁶

Platná právní úprava

V rámci kolektivního investování jsou informace poskytované investorům upraveny zejména ve vztahu ke statutu (§ 84a odst. 1 až 5 ZKI) a sdělení klíčových informací (§ 84a odst. 6 až 11 a § 84b ZKI). Obsah informací poskytovaných alternativními fondy je v mnohém širší a specifický právě pro tyto typy fondů. Pro speciální fondy platí úprava sdělení klíčových informací obsažená v nařízení vlády vydaném podle § 139 odst. 1 písm. b) ZKI.

8.3 Informace poskytované orgánu dohledu

8.3.1 Obecná úprava

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 24 a 25 AIFMD
Recitál 52, 56 a 83 věta
druhá AIFMD**

Správce pravidelně podává zprávy (*report*) orgánům dohledu svého domovského státu o hlavních trzích, na kterých a investičních nástrojích (*principal markets and instruments*), s nimiž obchoduje jménem alternativních fondů, které obhospodařuje. Poskytuje informace o hlavních nástrojích (*main instruments*), s nimiž obchoduje, o trzích, jichž je členem nebo na nichž aktivně obchoduje, a o hlavních expozicích (*principal exposures*) a nejvýznamnějších koncentracích rizik za každý jím obhospodařovaný alternativní fond.²²⁷

Správce podává orgánům dohledu svého domovského státu za každý EU fondy, které obhospodařuje, a za každý alternativní fond, který nabízí v EU, tyto informace:

- procentní podíl majetku alternativního fondu, který podléhá zvláštním opatřením v důsledku jejich nízké likvidity (*illiquid nature*),
- jakákoli nová opatření k řízení likvidity alternativního fondu,
- současný rizikový profil alternativního fondu a systémy řízení rizik, které správce používá k řízení tržního rizika, rizika likvidity, rizika selhání protistrany a dalších rizik včetně operačního rizika,
- informace o hlavních kategoriích majetku, do nichž alternativní fond investoval, a
- výsledky zátěžových testů (*stress tests*).^{228, 229}

Správce předkládá orgánům dohledu svého domovského státu na požádání následující dokumenty:

- výroční zprávu každého jím obhospodařovaného EU fondu a každého alternativního fondu, jímž vydávané cenné papíry nabízí v EU, za každé účetní období,
- ke konci každého čtvrtletí podrobný seznam všech jím obhospodařovaných alternativních fondů.²³⁰

²²⁵ Čl. 23 odst. 5 AIFMD

²²⁶ Čl. 23 odst. 6 AIFMD

²²⁷ Čl. 24 odst. 1 AIFMD

²²⁸ Provedených v souladu s čl. 15 odst. 3 písm. b) a čl. 16 odst. 1 pododst. 2 AIFMD.

²²⁹ Čl. 24 odst. 2 AIFMD

²³⁰ Čl. 24 odst. 3 AIFMD

Správce, který obhospodařuje **alternativní fondy využívající ve vysoké míře** (*on a substantial basis*) **pákový efekt** (*leverage*), poskytne orgánům dohledu svého domovského státu informace o **celkové míře pákového efektu**, kterou každý jím obhospodařovaný alternativní fond využívá, informace o tom, jakou část představuje pákový efekt z **půjček** peněžních prostředků nebo cenných papírů a jakou část pákový efekt spočívající **ve finančních derivátech**, a jaký je rozsah použití majetku alternativního fondu v rámci pákového efektu. Uvedené informace zahrnují **jednoznačnou identifikaci pěti největších zdrojů půjčených peněžních prostředků nebo cenných papírů** za každý alternativní fond, který správce obhospodařuje, **a objem půjčky** z každého z těchto zdrojů za každý takový alternativní fond. V případě mimounijních správců se informační povinnost uvedená výše omezuje na jimi obhospodařované EU fondy a na non-EU fondy, které tito správci nabízejí v EU.²³¹

Je-li to nezbytné k účinnému sledování systémového rizika (*systemic risk*), **mohou orgány dohledu** domovského státu **vyžadovat informace nad rámec informací zde popsaných**, a to jak pravidelně, tak podle aktuální potřeby. O požadavcích na poskytnutí dodatečných informací **informují** příslušné orgány **orgán ESMA**. Za mimořádných okolností, a **je-li to v zájmu zajištění stability** a integrity finančního systému nebo dlouhodobého udržitelného růstu, **může orgán ESMA požadovat rozšíření povinnosti podávat zprávy orgánům dohledu** domovského státu.²³²

Komise přijme prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci opatření, jimiž se blíže stanoví:

- a) situace, za nichž se využití pákového efektu považuje za jeho využití ve vysoké míře (*on a substantial basis*), a
- b) povinnost poskytovat zprávy a informace podle tohoto článku.

V těchto prováděcích opatřeních se zohlední nutnost vyhnout se nadměrné administrativní zátěži orgánů dohledu.²³³

Platná právní úprava

V oblasti kolektivního investování je poskytování informací orgánu dohledu upraveno zejména v § 91 ZKI. Některé další informační povinnosti investiční společnosti jsou upraveny i v § 19 odst. 2, § 41 odst. 2, § 50, § 57, a § 83 až § 90 ZKI.

8.3.2 Zvláštní úprava ve vztahu k fondům využívajícím pákový efekt

Orgány dohledu domovského státu správců **využívají informace** získané podle Kapitoly 8.3.1 tohoto konzultačního materiálu **pro účely stanovení rozsahu, v jakém využívání pákového efektu přispívá k růstu systémového rizika** ve finančním systému, rizika volatilních trhů (*risk of disorderly markets*) nebo rizik pro dlouhodobý růst národního hospodářství.²³⁴

Orgány dohledu domovského státu správce zajistí, **aby veškeré informace** získané podle Kapitoly 8.3.1 tohoto konzultačního materiálu ve vztahu ke všem správcům, nad nimiž vykonávají dohled, a informace získané při řízení o žádosti o povolení²³⁵ **byly zpřístupněny** orgánům dohledu jiných dotčených členských států, orgánu ESMA a Evropské radě pro systémová rizika (ESRB), a to postupy podle ustanovení²³⁶ o spolupráci v oblasti dohledu.

²³¹ Čl. 24 odst. 4 AIFMD

²³² Čl. 24 odst. 5 AIFMD

²³³ Čl. 24 odst. 6 AIFMD

²³⁴ Čl. 25 odst. 1 AIFMD

²³⁵ Čl. 7 AIFMD

²³⁶ Čl. 50 AIFMD

Těmito postupy rovněž bezodkladně na dvoustranném základě poskytují informace orgánům dohledu jiných přímo dotčených členských států v případě, že by se správce spadající do jejich působnosti nebo jím obhospodařovaný alternativní fond mohl potenciálně stát **významným zdrojem rizika selhání protistrany** ve vztahu k bance nebo jiné systémově významné (*systemically relevant*) instituci v jiných členských státech.²³⁷

Správce prokáže, že jím stanové limity pákového efektu pro všechny alternativní fondy, které obhospodařuje, **jsou přiměřené a že je dodržuje v každém okamžiku** (*at all times*). Orgány dohledu posoudí rizika, jež by mohla být spojena s využitím pákového efektu správcem ve vztahu k alternativním fondům, které obhospodařuje. **Pokud se to jeví nezbytné** v zájmu zajištění stability a integrity finančního systému, **stanoví orgány dohledu** domovského státu správce (poté, co to oznámí orgánu ESMA, Evropské radě pro systémová rizika a orgánům dohledu dotčeného alternativního fondu) **limity na sílu pákového efektu** (*level of leverage*), který může správce využívat nebo jiná omezení obhospodařování daného alternativního fondu obhospodařovaného tímto správcem, a to za účelem omezení rozsahu, v jakém využívání pákového efektu přispívá k růstu systémového rizika ve finančním systému nebo rizika volatilitních trhů. Orgány dohledu domovského státu správce **řádně informují** orgán ESMA, Evropskou radu pro systémová rizika a orgány dohledu vykonávající dohled nad alternativním fondem o opatřeních přijatých za tímto účelem, a to postupy podle ustanovení o spolupráci při dohledu.²³⁸

Výše uvedené **oznámení musí být učiněno nejpozději deset pracovních dnů předtím, než má navrhované opatření nabýt účinku** nebo než má být obnoveno. Oznámení obsahuje podrobnosti o navrhovaném opatření, důvody pro jeho přijetí a datum, kdy má toto opatření nabýt účinku. **Ve výjimečných případech** mohou orgány dohledu domovského státu správce rozhodnout, že navrhované **opatření nabývá účinku během těchto deseti pracovních dnů**.²³⁹

Pokud jde o výše uvedená opatření navrhovaná orgány dohledu, je úkolem usnadňovat a koordinovat (*facilitation and coordination role*) postupy pověřen **orgán ESMA**, který **má zejména usilovat o to, aby byly orgány dohledu ve svém přístupu konzistentní**.²⁴⁰

Po obdržení výše uvedeného oznámení poskytne orgán ESMA orgánům dohledu domovského státu správce **radu** (*advice*) **k navrženému či přijatému opatření**. Tato rada se může týkat zejména toho, zda se zdají být splněny podmínky pro přijetí navrženého opatření. Dále se může týkat i vhodnosti opatření a doby jeho platnosti.²⁴¹

Na základě informací obdržených v souladu s tímto ustanovením AIFMD a s ohledem na radu Evropské rady pro systémová rizika, **může orgán ESMA určit, že pákový efekt využívaný správcem nebo skupinou správců, představuje významné riziko** (*substantial risk*) **pro stabilitu a integritu finančního systému a může orgánům dohledu poskytnout radu, jaká nápravná opatření je třeba přijmout**, včetně stanovení limitů síly pákového efektu, který může daný správce nebo skupina správců využívat. Orgán ESMA o každém takovém určení okamžitě informuje orgány dohledu, Evropskou radu pro systémová rizika a Komisi.²⁴²

Pokud orgán dohledu navrhne přijmout opatření, která jsou v rozporu s radou orgánu ESMA uvedenou výše, **informuje o tom tento orgán a uvede své důvody**. Orgán ESMA

²³⁷ Čl. 25 odst. 2 AIFMD

²³⁸ Čl. 25 odst. 3 AIFMD

²³⁹ Čl. 25 odst. 4 AIFMD

²⁴⁰ Čl. 25 odst. 5 AIFMD

²⁴¹ Čl. 25 odst. 6 AIFMD

²⁴² Čl. 25 odst. 7 AIFMD

může zveřejnit skutečnost, že orgán dohledu nepostupuje nebo nehodlá postupovat podle jeho rady. **Orgán ESMA může v jednotlivých případech rovněž rozhodnout o tom, že zveřejní důvody, které příslušný orgán dohledu vedly k tomu, že se danou radou neřídil.** Dotčené orgány dohledu jsou o takovém zveřejnění předem informovány.²⁴³

Komise přijme prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci opatření, jimiž se blíže stanoví zásady upřesňující okolnosti, za nichž orgány uplatňují čl. 25 odst. 3 AIFMD, a to s ohledem na různé strategie alternativních fondů, rozdílné tržní podmínky, v nichž alternativní fondy vykonávají svou činnost, a možné procyklické účinky vyplývající z uplatňování uvedeného ustanovení.²⁴⁴

Platná právní úprava

V České republice podobná úprava zatím chybí.

8.4 Nekótované společnosti ovládané AIF

8.4.1 Oblast působnosti

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 26 až 30 AIFMD
Recitál 34, 52 až 58 a 69
AIFMD

Články 26 až 30 AIFMD (Kapitola 8.4. tohoto konzultačního materiálu) se vztahují na:

- a) **správce obhospodařující jeden nebo více alternativních fondů, které buď jednotlivě, nebo společně, na základě dohody, jejímž účelem je ovládnutí (*acquiring control*), ovládnou nekótovanou společnost, a to na základě dohody, jejímž účelem je toto ovládnutí,**
- b) **správce, kteří spolupracují s jedním nebo více správci na základě dohody, podle níž alternativní fondy obhospodařované společně těmito správci ovládnou nekótovanou společnost.**²⁴⁵

Tyto články AIFMD se **nepoužijí**, pokud dotčenými nekótovanými společnostmi jsou:

- a) **malé a střední podniky (SMEs),**²⁴⁶ nebo
- b) **SPV založené k nákupu, vlastnictví nebo ke správě nemovitostí.**²⁴⁷

Zejména díky výjimce pro malé a střední podniky nespadne do oblasti působnosti Směrnice velké množství nekótovaných společností.

První odstavec Kapitoly 8.4.2 tohoto konzultačního materiálu²⁴⁸ se vztahuje i na správce obhospodařující alternativní fondy, které získají v nekótovaných společnostech **nižší podíl** než podíl představující rozhodující vliv na řízení (tj. ovládnutí).²⁴⁹

²⁴³ Čl. 25 odst. 8 AIFMD

²⁴⁴ Čl. 25 odst. 9 AIFMD

²⁴⁵ Čl. 26 odst. 1 AIFMD

²⁴⁶ Ve smyslu čl. 2 odst. 1 přílohy doporučení Komise 2003/361/ES ze dne 6. května 2003 o definici mikropodniků a malých a středních podniků: „The category of micro, small and medium-sized enterprises (SMEs) is made up of enterprises which employ fewer than 250 persons and which have an annual turnover not exceeding EUR 50 million, and/or an annual balance sheet total not exceeding EUR 43 million.“ (Kategorie mikropodniků, malých a středních podniků (SMEs) je tvořena podniky, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nepřesahuje 50 mil. EUR a/nebo jejichž roční rozvaha nepřesahuje 43 mil. EUR. – vlastní překlad).

²⁴⁷ Čl. 26 odst. 2 AIFMD

²⁴⁸ Čl. 27 odst. 1 AIFMD

²⁴⁹ Čl. 26 odst. 3 AIFMD

Část Kapitoly 8.4.2 a Kapitola 8.4.3 tohoto konzultačního materiálu²⁵⁰ se použije i na správce, obhospodařující alternativní fondy, které **ovládají kótované společnosti**.²⁵¹ Úprava uvedená v této kapitole výše se na ně použije obdobně (*mutatis mutandis*).²⁵²

Pro účely této kapitoly se **ovládnutím** (*control*) nad nekótovanou společností rozumí **více než 50 % podíl na hlasovacích právech** v této společnosti, jde tedy o úpravu odlišnou od úpravy v obchodním zákoníku, resp. v zákoně o obchodních korporacích.

Při výpočtu procenta hlasovacích práv držených příslušným alternativním fondem se kromě hlasovacích práv, která dotčený alternativní fond drží přímo, zohledňují také **hlasovací práva držena**:

- a) **společnostmi ovládanými alternativním fondem**, a
- b) **fyzickými nebo právníckými osobami, které jednají** svým jménem, ovšem **na účet alternativního fondu** nebo společnosti ovládané alternativním fondem.

Procento hlasovacích práv se vypočítá na základě všech akcií, s nimiž jsou hlasovací práva spojena **i v případě, že je výkon hlasovacích práv pozastaven**.

Ovládání kótovaných společností se posuzuje podle čl. 5 odst. 3 směrnice 2004/25/ES o nabídkách převzetí: „Procento hlasovacích práv, které vede k ovládnutí pro účely odstavce 1, a způsob jeho výpočtu určí **pravidla členského státu, ve kterém má společnost sídlo**.“²⁵³

Tato kapitola podléhá podmínkám a omezením stanoveným v článku 6 směrnice 2002/14/ES. Toto ustanovení bylo transponováno zejména do **§ 276 odst. 3 a 4 zákoníku práce**. Dalšími souvisejícími ustanoveními jsou podle odkazů v poznámce pod čarou a podle transpoziční tabulky § 17 až 20 obchodního zákoníku, upravující obchodní tajemství, § 2 odst. 1 písm. a) zákona o ochraně utajovaných informací č. 412/2005 Sb. a § 2 občanského soudního řádu.

Tato kapitola se použije, aniž jsou dotčena **přísnější pravidla** přijatá členskými státy v souvislosti s nabýváním účasti v nekótovaných společnostech a kótovaných společnostech na území těchto států.²⁵⁴ V České republice taková přísnější úprava není a **neplánuje se ani její zavedení**.

Platná právní úprava

V České republice zatím obdobná úprava chybí. Částečně podobná je úprava odpovídající transpozici transparenční směrnice (2004/109/ES), tj. § 117a až 121 ZPKT.

8.4.2 Oznamovací povinnost

V případě, že alternativní fond získá **akcie nekótované společnosti**, nakládá s nimi nebo je drží, správce obhospodařující tento fond **informuje orgány dohledu** svého domovského státu o podílu alternativního fondu na hlasovacích právech v této nekótované společnosti **vždy**,

²⁵⁰ Čl. 28 odst. 1, 2 a 3 a čl. 30 AIFMD

²⁵¹ Viz čl. 4 odst. 1 písm. t) AIFMD: „emitentem“ emitent ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. d) směrnice 2004/109/ES, pokud má emitent své sídlo v Unii a pokud jsou jeho akcie přijaty k obchodování na regulovaném trhu ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 14 směrnice 2004/39/ES; viz čl. 2 odst. 1 písm. d) směrnice 2004/109/ES „emitentem“ právnická osoba upravená soukromým nebo veřejným právem, včetně státu, jejíž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, přičemž emitentem je v případě depozitních poukázek představujících cenné papíry emitent zastoupených cenných papírů. V tomto konzultačním materiálu volíme pojem „kótovaná společnost“.

²⁵² Čl. 26 odst. 4 AIFMD

²⁵³ Čl. 26 odst. 5 AIFMD

²⁵⁴ Čl. 26 odst. 7 AIFMD

když tento podíl dosáhne nebo překročí 10 %, 20 %, 30 %, 50 % a 75 %, nebo pod ni klesne.²⁵⁵

V případě, že alternativní fond sám nebo společně s jinou osobou **ovládne nekótovanou společnost**,²⁵⁶ **oznámí správce** obhospodařující takový alternativní fond **tuto skutečnost**:

- a) **nekótované společnosti**,
- b) **akcionářům**, jejichž totožnost a adresy má správce k dispozici nebo je může získat od této nekótované společnosti, nebo z rejstříku, do nějž správce má nebo může získat přístup, a
- c) **orgánům dohledu** domovského státu správce.²⁵⁷

Toto oznámení obsahuje tyto dodatečné informace:

- a) **výslednou situaci**, pokud jde o hlasovací práva,
- b) podmínky, za nichž byla dosaženo ovládnutí, včetně **informací identifikačních údajích zúčastněných akcionářů**, fyzických či právnických osob oprávněných k výkonu hlasovacích práv jejich jménem, **a podle okolností řetězec podniků** (*the chain of undertakings*), jejichž prostřednictvím se těmito hlasovacími právy skutečně disponuje,
- c) **datum, ke kterému byla dosaženo ovládnutí**.²⁵⁸

Ve svém oznámení nekótované společnosti musí správce požádat řídicí orgán (*board of directors*) této společnosti, aby bez zbytečného odkladu **informoval zástupce zaměstnanců**²⁵⁹, nebo pokud zaměstnanci žádné zástupce nemají, přímo tyto zaměstnance o tom, že alternativní fond spravovaný správcem ovládl tuto společnost, a poskytlo jim informace uvedené v odstavci výše. Správce vyvine veškeré úsilí (*use its best efforts*) k zajištění toho, aby řídicí orgán náležitě informoval zaměstnance nebo zástupce zaměstnanců v souladu s tímto ustanovením.²⁶⁰

Oznámení uvedená výše musí být učiněna co nejdříve, **nejpozději však deset pracovních dnů** ode dne, kdy alternativní fond získal příslušnou výši podílu na hlasovacích právech, překročil ji nebo pod ni klesl nebo kdy ovládl nekótovanou společnost.²⁶¹

V případě, že **alternativní fond** sám nebo společně s jinou osobou **ovládne nekótovanou společnost nebo kótovanou společnost**,²⁶² **právce** obhospodařující takový fond **zpřístupní informace** uvedené dále:

- a) **dotčené společnosti**,
- b) **akcionářům**, jejichž totožnost a adresy má správce k dispozici nebo je může získat od této společnosti, nebo z rejstříku, do nějž správce má nebo může získat přístup, a
- c) **orgánům dohledu** domovského státu správce.

Členské státy mohou vyžadovat, aby informace uvedené v následujícím odstavci byly rovněž zpřístupněny **orgánům dohledu nekótované společnosti**, které mohou členské státy za tím účelem určit.²⁶³ **Česká republika nehodlá využít této diskrece.**

²⁵⁵ Čl. 27 odst. 1 AIFMD

²⁵⁶ podle čl. 26 odst. 1 ve spojení s čl. 26 odst. 5 AIFMD

²⁵⁷ Čl. 27 odst. 2 AIFMD

²⁵⁸ Čl. 27 odst. 3 AIFMD

²⁵⁹ Zástupci zaměstnanců jsou zástupci zaměstnanců stanovení vnitrostátními právními předpisy nebo zvyklostmi (tj. zástupci zaměstnanců ve smyslu čl. 2 písm. e) směrnice 2002/14/ES). Viz § 276 odst. 1 větu druhou zákoníku práce č. 262/2006 Sb.: „Zaměstnavatel je povinen informovat zaměstnance a jednat s nimi přímo, nepůsobí-li u něj odborová organizace, rada zaměstnanců nebo zástupce pro oblast bezpečnosti a ochrany zdraví při práci (dále jen "zástupci zaměstnanců").“.

²⁶⁰ Čl. 27 odst. 4 AIFMD

²⁶¹ Čl. 27 odst. 5 AIFMD

²⁶² podle čl. 26 odst. 1 ve spojení s čl. 26 odst. 5 AIFMD

²⁶³ Čl. 28 odst. 1 AIFMD

Otázka dvacátá třetí

Souhlasíte s tím, aby ČR nevyužila diskrece uvedené v čl. 28 odst. 1 druhém pododstavci AIFMD, tedy aby neurčila orgán dohledu nekótovaných společností a tím pádem ani nestanovila povinnost takovým orgánům dohledu poskytovat zde vymezené informace?

Správce zpřístupní:

- a) **identifikační údaje správců**, kteří samostatně nebo na základě dohody s jinými správci obhospodařují alternativní fondy, které ovládl dotčenou společnost,
- b) **zásady a postupy předcházení a řešení střetů zájmů**, především mezi správcem, alternativním fondem a dotyčnou společností, včetně informací o konkrétních ochranných opatřeních, které mají zajistit, aby každá dohoda mezi správcem nebo alternativním fondem a společností byla uzavřena nestranně (*at arm's length*), a
- c) **zásady a postupy vnější a vnitřní komunikace** společnosti, zejména vzhledem k zaměstnancům.²⁶⁴

Ve svém oznámení ovládnuté společnosti musí správce požádat řídicí orgán této společnosti, aby bez zbytečného odkladu poskytl **zástupcům zaměstnanců nebo přímo zaměstnancům** informace uvedené výše. Správce vyvine veškeré úsilí (*use its best efforts*) k zajištění toho, aby řídicí orgán náležitě informoval zástupce zaměstnanců nebo přímo zaměstnance.²⁶⁵

V případě, že alternativní fond sám nebo společně s jinou osobou ovládne nekótovanou společnost, správce tohoto alternativního fondu **informuje** nebo zajistí, že tento alternativní fond informuje, **o svých záměrech ohledně budoucího podnikání nekótované společnosti a o pravděpodobných dopadech na zaměstnance**, včetně všech podstatných změn pracovních podmínek:

- a) danou **nekótovanou společnost** a
- b) **akcionáře** nekótované společnosti, jejichž totožnost a adresy má správce k dispozici nebo je může získat od této nekótované společnosti nebo z rejstříku, do nějž správce má nebo může získat přístup.

Správce obhospodařující dotčený alternativní fond dále vyžaduje a vyvine veškeré úsilí k zajištění toho, aby řídicí orgán nekótované společnosti zpřístupnil informace uvedené v předchozím odstavci **zástupcům zaměstnanců nebo přímo zaměstnancům** nekótované společnosti.²⁶⁶

Jakmile alternativní fond ovládne nekótovanou společnost správce obhospodařující tento fond poskytne **orgánům dohledu** svého domovského státu **a investorům** tohoto alternativního fondu informaci o tom, **jak bylo ovládnutí financováno**.²⁶⁷

Platná právní úprava

V ČR zatím obdobná úprava chybí. Podobná úprava je v případě nabytí podílu na hlasovacích právech emitentů kótovaných investičních nástrojů (§ 122 a 122a ZPKT) a nabývání kvalifikovaných účastí na regulovaných osobách (např. § 10 až 11, § 47 a § 104a ZPKT a § 71 až 71d ZKI).

²⁶⁴ Čl. 28 odst. 2 AIFMD

²⁶⁵ Čl. 28 odst. 3 AIFMD

²⁶⁶ Čl. 28 odst. 4 AIFMD

²⁶⁷ Čl. 28 odst. 5 AIFMD

8.4.3 Vyvádění majetku (*asset stripping*)

V případě, že alternativní fond sám nebo společně s jinou osobou ovládne kótovanou nebo nekótovanou společnost, správce obhospodařující tento alternativní fond **po dobu 24 měsíců** od okamžiku, kdy tento fond ovládl danou společnost:

- a) **nesmí usnadnit, podpořit ani nařídít** (*facilitate, support or instruct*) **rozdělení zisku, snížení základního kapitálu, odkup akcií nebo nabývání vlastních akcií** (*distribution, capital reduction, share redemption and/or acquisition of own shares*) touto společností,
- b) **nesmí hlasovat pro** rozdělení zisku, snížení základního kapitálu, odkup akcií nebo nabývání vlastních akcií touto společností, do té míry do jaké je správce oprávněn hlasovat jménem alternativního fondu na jednáních řídicích orgánů (*governing bodies*) společností, a
- c) **musí** za všech okolností **vynaložit veškeré úsilí** (*use its best efforts*) **k tomu, aby zabránil** rozdělení zisku, snížení základního kapitálu, odkupu akcií nebo nabývání vlastních akcií touto společností.²⁶⁸

Povinnosti uložené správci výše se vztahují na:

- a) **jakékoliv rozdělení zisku** akcionářům v situaci, kdy je k rozvahovému dni posledního účetního období **čisté obchodní jmění** (*net assets*) podle roční účetní závěrky společnosti **nižší** nebo by bylo v důsledku tohoto rozdělení zisku nižší **než výše upsaného základního kapitálu** zvýšená o rezervní fondy, které nelze podle právních předpisů nebo stanov rozdělit s tím, že výše upsaného základního kapitálu se snižuje o výši dosud nesplaceného upsaného základního kapitálu, pokud není dosud zahrnut v aktivech uvedených v rozvaze,
- b) jakékoliv **rozdělení zisku** akcionářům **v částce přesahující částku zisku** na konci posledního účetního období zvýšenou o zisk z předchozích období a platby z rezervních fondů určených k tomuto účelu a sniženou o ztráty z předchozích období a o platby vložené do rezervních fondů v souladu s právními předpisy nebo stanovami,
- c) **nabývání vlastních akcií** společností do té míry, do jaké je takové nabývání povoleno, a to včetně akcií, které společnost nabyla již dříve a jež vlastní, a akcií pořízených osobou jednající svým jménem, ale na účet společnosti, **které by vedly ve svém důsledku k poklesu čistého obchodního jmění pod výši základního kapitálu podle písmene a).**²⁶⁹

Výraz „rozdělení zisku“ zahrnuje zejména výplatu dividend a úroků vztahujících se k akciím. Ustanovení o snížení základního kapitálu se nevztahují na snížení upsaného základního kapitálu, jehož cílem je vyrovnat utrpené ztráty nebo zahrnout peněžní částky do nerozdělitelných rezervních fondů, pod podmínkou, že po této operaci výše těchto rezervních fondů nepřesáhne 10 % sníženého upsaného základního kapitálu. Na omezení uvedená v písm. c) v předchozím odstavci se použijí čl. 20 odst. 1 písm. b) až h) směrnice 77/91/EHS, která byla transponována do § 161b odst. 1 a 2 obchodního zákoníku.²⁷⁰

Platná právní úprava

V České republice zatím obdobná úprava chybí.

Otázka dvacátá čtvrtá

Souhlasíte s výkladem Směrnice uvedeným v této kapitole?

Máte nějaké dotazy nebo komentáře související s pravidly transparency a souvisejících požadavků alternativních fondů?

²⁶⁸ Čl. 30 odst. 1 AIFMD

²⁶⁹ Čl. 30 odst. 2 AIFMD

²⁷⁰ Čl. 30 odst. 3 AIFMD

Pravidla propagace (marketing) a evropský pas

9.1 Základní principy

9.1.1 Obecně

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 31 až 43, 67 a 68
AIFMD
Recitál 59 až 71 AIFMD**

Významná část AIFMD je věnována **úpravě nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy a obhospodařování těchto fondů v hostitelských (tedy dalších členských) státech²⁷¹**. Na rozdíl od ostatních směrnic v oblasti kapitálového trhu je **plně harmonizován rovněž vztah k subjektům ze třetích zemí**, a to jak ke správcům, tak k fondům. Proto je podrobně upraveno i zvláštní povolovací řízení pro správce ze třetích zemí, kdy klíčovým prvkem je určení **tzv. referenčního státu²⁷²**, jenž v podstatě supluje úlohu domovského členského státu.

Základní koncepce AIFMD, jak bylo výše řečeno, spočívá v tom, že **regulována je činnost správců, nikoli fondů jako takových**. To se projevuje i v úpravě přeshraničních vztahů, kdy za „hostitelským státem“ je vždy pouze hostitelský stát ve vztahu k tomuto správci²⁷³. Na rozdíl od směrnice UCITS IV tak není řešena přeshraniční notifikace fondů, ale jejich správců, bez ohledu na to, ve kterém státě (v rámci EU) je daný fond usazen. Všechny variace notifikace jsou pak založeny na principu dohledu domovského státu.

V důsledku výše uvedeného vzniknou i některé paradoxní situace, kdy správce musí podstoupit notifikační proceduru i v případě, že chce nabízet cenné papíry vydávané alternativním fondem přímo ve státě, ve kterém získal tento fond povolení. Na druhou stranu, pokud bude správce chtít ve svém hostitelském státě nabízet cenné papíry vydávané fondem, který obhospodařuje, musí podstupovat tutéž proceduru, ať jde o fond usazený v tomto hostitelském státě, v jeho státě domovském nebo ve třetím členském státě. Správce musí dokonce provést notifikaci i v případě, že žádný zahraniční prvek v daném vztahu neexistuje, tedy jedná se o českého správce, který v ČR chce nabízet cenné papíry vydávané českým fondem.

V případě podílového fondu a „nesamosprávného“ investičního fondu se jedná o zásadní změnu oproti stávajícímu stavu, kdy cenné papíry vydávané takovým fondem, jehož vytvoření či činnost ČNB povolila, mohou být bez dalšího v ČR nabízeny. Takovéto

²⁷¹ Čl. 31 až 43 AIFMD

²⁷² Čl. 4 odst. 1 písm. z) AIFMD

²⁷³ Čl. 4 odst. 1 písm. r) AIFMD

požadavky nejsou kladeny ani na správce standardních fondů směrnicí UCITS IV – i v těchto případech stačí pouze jediné povolení k vytvoření, resp. obhospodařování standardního fondu; notifikační procedura se uplatní pouze v případě, že investiční společnost hodlá obhospodařovat fond usazený v jiném členském státě, popřípadě pokud cenné papíry vydávané standardním fondem mají být veřejně nabízeny v jiném členském státě, než je domovský stát standardního fondu. Podle AIFMD bude ovšem třeba ještě další, zvláštní povolení. V případě investičního fondu, jehož majetek nebude obhospodařován investiční společností, je už v současnosti potřeba získat dodatečný souhlas ČNB, pokud mají být peněžní prostředky shromažďovány od veřejnosti.

9.1.2 Základní principy nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy

Klíčovým prvkem úpravy reglementující nabízení cenných papírů vydávaných alternativním fondy je **vymezení pojmu „marketing“**, které je obsaženo v čl. 4 odst. 1 písm. x) AIFMD a z něhož vyplývá, že pravidla AIFMD se vztahují toliko na **tzv. aktivní marketing**. Podle tohoto ustanovení se za marketing považuje **přímá nebo nepřímá nabídka či umíst'ování cenných papírů vydávaných alternativním fondem, který správce obhospodařuje, z podnětu správce nebo jeho jménem, investorům usazeným v EU**. Rozhodujícím kritériem je, že jde o nabízení na základě iniciativy správce, ať už nabídku provádí správce sám nebo jiný subjekt, který ho zastupuje. V případě, kdy **investor z EU investuje do alternativních fondů z vlastní iniciativy, se tedy pravidla AIFMD neuplatní**²⁷⁴.

Pravidla marketingu musí být dodržena i v případě, že by cenné papíry vydávané alternativním fondem nabízel veřejnosti jiný subjekt v zastoupení správce – například i možnost přijetí těchto cenných papírů k obchodování na evropském regulovaném trhu závisí na tom, zda správce sám má povolení v daném státě cenné papíry vydávané fondem nabízet²⁷⁵.

Při nabídce cenných papírů vydávaných alternativními fondy je **třeba brát v úvahu i jiné předpisy, které tuto oblast regulují**, zejména směrnice **2003/71/ES** a **2004/39/ES** a odpovídající národní legislativu²⁷⁶. Cenné papíry vydávané fondy kolektivního investování totiž nejsou obecně vyjmuty z **povinnosti uveřejnit prospekt** cenného papíru v případě veřejné nabídky (srov. § 34 až 36k ZPKT) nebo přijetí k obchodování na regulovaném trhu (§ 57 ZPKT) – **výjimka** se vztahuje pouze na **fondy otevřené**, jak je vymezuje směrnice 2003/71/ES v čl. 2 odst. 1 písm. o) (srov. § 34 odst. 4 písm. j) ZPKT).

Dalším specifikem AIFMD je **rozlišování podmínek pro nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy profesionálním a retailovým investorům**. Kategorie „profesionálního investora“ je pak totožná s kategorií „profesionálního zákazníka“ podle ZPKT (§ 2a a 2b)²⁷⁷. Pravidla AIFMD se obecně vztahují, resp. obecně povolují pouze nabízení profesionálním investorům. Možnost povolit nabízení i retailovým investorům je předmětem **diskrece členských států** s tím, že je **možno stanovit v podstatě bez omezení přísnější podmínky** pouze s výhradou, že nebude činěn rozdíl mezi „domácími“ fondy a těmi, které jsou usazený v jiném státě a nabízeny přeshraničně²⁷⁸. Právo umožnit nabízet cenné papíry vydávané alternativními fondy retailovým investorům se zřejmě nevztahuje na režim bez pasu, tedy pouze na základě národních právních režimů a minimálních požadavků AIFMD.

²⁷⁴ Recitál 70 AIFMD. To je klíčový a žádoucí posun od prvotního návrhu této směrnice z dílny Evropské komise, který regulovat také investování do cenných papírů vydávaných AIF z vlastní iniciativy investora (tzv. pasivní marketing).

²⁷⁵ Recitál 60 AIFMD

²⁷⁶ Recitál 60 AIFMD

²⁷⁷ Čl. 4 odst. 1 písm. ag) AIFMD

²⁷⁸ Čl. 43 AIFMD

V této souvislosti je třeba vyřešit otázku týkající se pojmových znaků speciálního fondu kvalifikovaných investorů podle ZKI. Ten stanoví, kdo může nabývat cenné papíry vydávané tímto fondem a je tedy „kvalifikovaným investorem“. Výčet osob, které jsou nebo mohou být považovány za **profesionálního zákazníka podle MiFID se ovšem liší od výčtu osob, které naplňují znaky kvalifikovaného investora podle ZKI** – zejména osoba dle § 56 odst. 1 písm. p) ZKI nemusí být profesionálním zákazníkem. Z pohledu AIFMD jde tedy v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů v podstatě také o nabízení i retailovým investorům. Na druhou stranu ZKI neobsahuje ani kompletní výčet subjektů, které jsou nebo mohou být na žádost považovány za profesionálního zákazníka (leďa by tyto subjekty písemně prohlásily, že mají zkušenosti s obchodováním s cennými papíry, a zařadily se tak do kategorie dle § 56 odst. 1 písm. ZKI). Proto bude zřejmě třeba výčet v ZKI doplnit tak, aby zahrnoval veškeré osoby, které jsou profesionálním zákazníkem ve smyslu ZPKT. Současně lze považovat za žádoucí ponechat v platnosti možnost, aby do fondu kvalifikovaných investorů mohla investovat i osoba, která prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry, a dostatečný kapitál na minimální investici ve výši 1 000 000 Kč, ovšem nenaplní požadavky kladené na profesionálního zákazníka „na žádost“ podle ZPKT. Proto z pohledu AIFMD bude třeba i fond kvalifikovaných investorů považovat za fond, jímž vydávané cenné papíry jsou nabízeny retailovým investorům (ovšem pouze některým).

Navrhujeme **obou diskrecí částečně využít** a umožnit tak nabízet cenné papíry vydávané určitými druhy alternativních fondů také retailovým investorům.

Otázka dvacátá pátá

Souhlasíte s tím, aby ČR využila diskrece uvedené v této kapitole, tedy aby povolila nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy i retailovým investorům a dále aby stanovila v těchto případech přísnější podmínky, než které vyplývají z AIFMD? Jaké přísnější požadavky by měly být stanoveny - podporujete zachování stávajících požadavků na úrovni fondu (tedy např. stanovení investiční strategie), aniž by byly stanoveny dodatečné požadavky na správce těchto fondů, nebo by měly být povinnosti nad rámec AIFMD uloženy také správcům jako takovým?

Navrhujeme **zachovat stávající členění § 49 odst. 1 ZKI** ve vztahu k českým speciálním fondům. Na jeho základě bude možno rozlišit, které speciální fondy lze nabízet všem investorům a které pouze vybraným kategoriím (viz problematika speciálního fondu kvalifikovaných investorů rozebíraná výše).

Otázka dvacátá šestá

Souhlasíte s tím, že české fondy, jimiž vydávané cenné papíry bude možno nabízet i retailovým investorům, by měly být vymezeny podle stávajícího rozdělení v § 49 ZKI s tím, že cenné papíry vydávané fondy, které podle současné právní úpravy shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, by mohly být nabízeny retailovým investorům bez omezení a cenné papíry vydávané speciálními fondy kvalifikovaných investorů by mohly být nabízeny pouze některým kategoriím investorů, které AIFMD považuje za retailové, v souladu se stávající úpravou v § 56 odst. 1 ZKI?

Rovněž navrhujeme **zachovat současný princip § 58 a 59 ZKI ve vztahu k zahraničním speciálním fondům** – tedy povolit nabízení cenných papírů vydávaných všemi fondy z jiných členských států EU i ze třetích zemí i retailovým investorům. V tomto ohledu lze vycházet z předpokladu, že zahraniční fondy obdobné českému speciálnímu fondu kvalifikovaných investorů, které nejsou vhodné pro retailové investory, budou mít ve svém domovském státě stanovena obdobná přísnější pravidla, pokud jde o vymezení subjektů, které mohou být

investorem daného fondu, popř. minimální částku investice (viz požadavek dle § 58 odst. 2 písm. b) ZKI, podle kterého musí zahraniční fond předložit potvrzení svého orgánu dohledu, že nemá námitky proti veřejnému nabízení cenných papírů vydávaných tímto fondem v ČR).

Otázka dvacátá sedmá

Souhlasíte s takovým postupem?

Pokud nikoliv, jaký přístup by měl být zaujat ve vztahu k fondům z jiných členských států EU, resp. ze třetích zemí?

Úprava ve vztahu ke třetím zemím

Jak bylo uvedeno výše, AIFMD obsahuje podrobnou úpravu ve vztahu k třetím zemím. Tento vztah může být představován jednak správcem, který je usazen ve třetí zemi, a hodlá poskytovat své služby v EU, jednak alternativním fondem, který je buď usazen mimo EU a jím vydávané cenné papíry mají být na jejím území nabízeny, nebo je ve třetí zemi obhospodařován správcem z EU, aniž by probíhala nabídka na území EU. Při výkladu této úpravy je třeba zohlednit i **závěrečná ustanovení AIFMD**, která řeší vstup jednotlivých článků v účinnost. AIFMD totiž umožňuje v těchto případech po určitou dobu **existenci dvou paralelních právních režimů – s tzv. evropským pasem a bez tzv. evropského pasu**, pouze na základě národních právních pravidel jednotlivých členských států a při splnění minimálních požadavků určených AIFMD.

AIFMD upravuje následující postup:

- Poté, co **AIFMD nabyla účinnosti** (tj. 21. července 2011), začíná plynout transpoziční lhůta, která není ohraničena pevným datem, ale stanovena na dva roky od účinnosti²⁷⁹ (tj. do 21. července 2013).
- **Do 4 let poté, co AIFMD nabyla účinnosti** (tj. do 21. července 2015), vydá orgán ESMA své doporučení Komisi, Parlamentu a Radě ohledně aplikace dosavadních pravidel při přeshraničním nabízení a obhospodařování alternativních fondů. Pokud bude doporučení orgánu ESMA kladné, Komise přijme během tří měsíců **prováděcí opatření**, kterým stanoví, **kdy vstoupí v účinnost ustanovení směrnice upravující evropský pas** pro fondy ze třetích zemí **a povolovací řízení** ve vztahu ke správcům ze třetích zemí²⁸⁰. Od tohoto okamžiku tedy bude možná současná existence dvojího režimu v případě fondů nebo správců ze třetích zemí.
- **3 roky poté**, co nabudou účinnosti prováděcí opatření Komise (tj. během druhé poloviny roku 2018), orgán ESMA vydá doporučení týkající se fungování evropského pasu, na jehož základě přijme Komise během tří měsíců další **prováděcí opatření**, kterým stanoví, **kdy bude možnost aplikace národních režimů ukončena** a nadále bude možno postupovat v případě fondů ze třetích zemí a činnosti správců ze třetích zemí v rámci EU pouze v souladu s ustanoveními o evropském pasu²⁸¹.

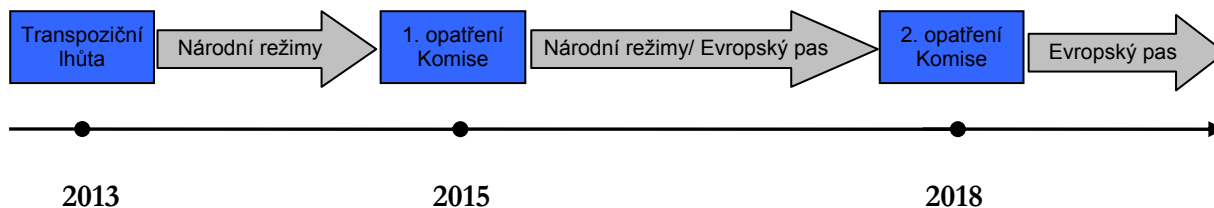
Časová posloupnost je znázorněna v následujícím diagramu.

²⁷⁹ Čl. 66 odst. 1 AIFMD

²⁸⁰ Čl. 67 AIFMD

²⁸¹ Čl. 68 AIFMD

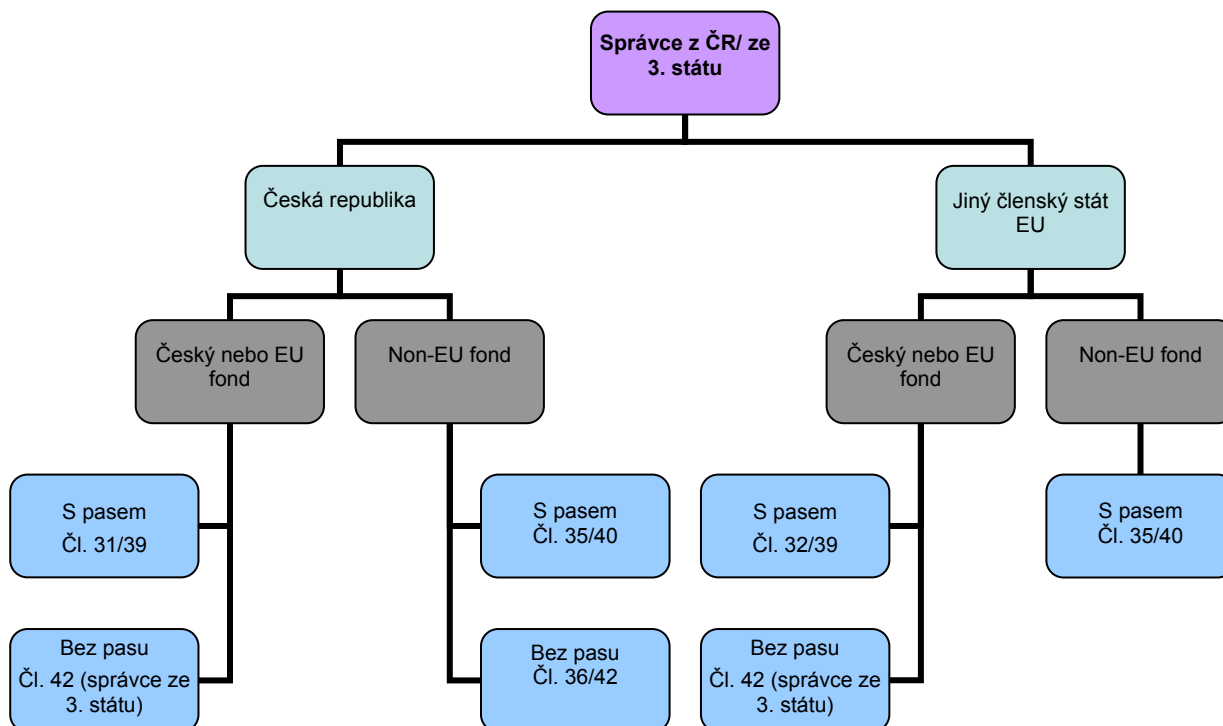
Časový plán uplatnění pravidel pro vztahy ke třetím zemím



9.1.3 Úprava z pohledu českého právního řádu

Následující diagramy zobrazují jednotlivé **varianty, které budou muset být v českém právu upraveny** v oblasti povinností při nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy a přeshraničního obhospodařování alternativních fondů. Návrh vychází z toho, že je třeba vždy upravit nejen případ, kdy notifikace bude probíhat prostřednictvím ČNB jakožto orgánu dohledu domovského, popř. referenčního státu, ale rovněž reciproční případy, kdy ČR bude hostitelským státem a ČNB tedy toliko obdrží notifikační složku od orgánu dohledu jiného členského státu. Vzhledem k totožnému nebo téměř totožnému režimu v případech, kdy je některý členský stát domovským státem správce z EU nebo referenčním státem správce z třetí země, jsou tyto možnosti zobrazeny společně s tím, že uvažujeme o společné úpravě pro tyto možnosti.

Správce, jehož domovským nebo referenčním členským státem je ČR, nabízející cenné papíry vydávané alternativními fondy v EU – varianty z hlediska české právní úpravy kolektivního investování



Správce, jehož domovským nebo referenčním členským státem je jiný členský stát EU, nabízející cenné papíry vydávané alternativními fondy v EU – varianty z hlediska české právní úpravy kolektivního investování

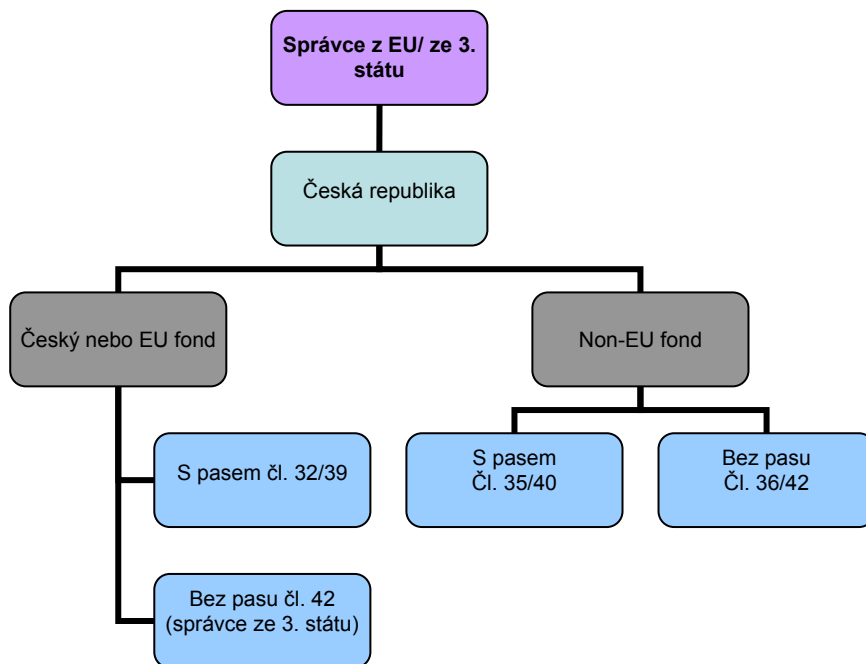
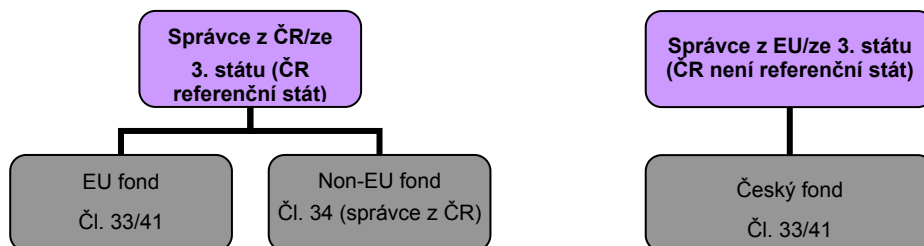


Diagram 9-4: Přeshraniční obhospodařování alternativních fondů



Otázka dvacátá osmá

Souhlasíte s výkladem AIFMD (rovněž v diagramech) uvedeným v této kapitole?

Souhlasíte s tím, aby byla v zákoně (v maximální možné míře) spojena úprava pro případ správce, jehož domovským státem je ČR, s úpravou v případě správce ze třetí země, pro nějž je ČR referenčním členským státem, v oblastech, kde AIFMD stanoví totožné požadavky a postupy?

9.2 Pravidla nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy

9.2.1 Správce z EU nabízející cenné papíry vydávané EU fondem na území EU

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 31 a 32 AIFMD
Recitál 59 a 60 AIFMD

Notifikace v případě nabízení v domovském státě správce

V případě, že správce hodlá nabízet cenné papíry vydávané EU fondem, který obhospodařuje, ve svém domovském členském státě, musí provést notifikaci orgánu dohledu svého domovského státu. Pokud je ovšem fond tzv. podřízeným fondem (*feeder fund* – český právní řád u speciálních fondů tuto strukturu nyní nezná), uplatní se tato pravidlo pouze v případě, že i jeho řídicí fond (*master fund*) je EU fondem obhospodařovaným správcem z EU²⁸². V opačném případě se použije režim non-EU fondu.

Orgán dohledu domovského členského státu správce musí **ve lhůtě 20 dnů rozhodnout**, zda správce může v tomto státě cenné papíry vydávané fondem nabízet. Přitom důvodem pro zamítnutí žádosti je pouze porušování ustanovení AIFMD²⁸³.

Pokud fond není usazen v domovském členském státě správce, informuje orgán dohledu o tomto povolení také příslušný orgán dohledu fondu²⁸⁴.

V případě **podstatných změn ve skutečnostech, na jejichž základě bylo vydáno povolení**, je správce povinen tuto změnu nahlásit orgánu dohledu svého domovského státu alespoň měsíc předem, popřípadě bezodkladně potom, co ke změně došlo, pokud byla změna neplánovaná. Orgán dohledu provedení změny zakáže, pokud by se v jeho důsledku správce dostal do rozporu s AIFMD. Pokud by správce tento zákaz nerespektoval nebo se dostal do rozporu s požadavky AIFMD v důsledku změny, které nastala bez jeho vůle, orgán dohledu jeho domovského státu je oprávněn přijmout veškerá opatření k odstranění tohoto stavu, včetně případného zákazu dalšího nabízení cenných papírů vydávaných příslušným fondem²⁸⁵.

Orgán **ESMA** připraví návrh prováděcích technických norem, které budou upravovat formu a konkrétní obsah notifikačních dokumentů a které pak oficiálně přijme Komise²⁸⁶.

Platná právní úprava

Stávající **právní úprava nepožaduje zvláštní povolení** k nabízení cenných papírů vydávaných českým speciálním fondem kolektivního investování, který je **podílovým fondem nebo „nesamosprávným“ investičním fondem**, investiční společností v ČR. Investiční společnost musí získat pouze povolení k vytvoření podílového fondu (§ 66 ZKI), popřípadě musí být vydáno povolení k činnosti investičního fondu, jehož majetek bude obhospodařován investiční společností (§ 64a ZKI). V případě speciálního fondu, který má formu **„samosprávného“ investičního fondu**, musí být vydáno nejen povolení k činnosti investičního fondu (§ 64 ZKI), ale je třeba získat i **dodatečný souhlas ČNB** k zahájení shromažďování prostředků od veřejnosti (§ 64 odst. 4 ZKI). I v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů, který prostředky od veřejnosti neshromažďuje, pak musí být do 2 měsíců od zápisu do obchodního rejstříku ČNB prokázáno, že fond splňuje předpoklady, ze kterých se vycházelo při udělení

²⁸² Čl. 31 odst. 1 AIFMD

²⁸³ Čl. 31 odst. 3 pododst. 1 AIFMD

²⁸⁴ Čl. 31 odst. 3 pododst. 2 AIFMD

²⁸⁵ Čl. 31 odst. 4 AIFMD

²⁸⁶ Čl. 31 odst. 5 AIFMD

povolení. V případě, že dodatečný souhlas získán není, nebo že ČNB není prokázáno naplnění podmínek povolení, může přistoupit k odnětí povolení k činnosti investičního fondu (§ 114 odst. 2 písm. k) ZKI).

Investiční společnost nebo investiční fond mají povinnost bez zbytečného odkladu **informovat ČNB o každé změně** ve skutečnostech, na jejichž základě byla tato povolení vydána (§ 91 odst. 1 písm. a) ZKI). Nejedná se tedy o informování ex ante, kromě případů, kdy ZKI výslovně vyžaduje předchozí schválení změny ČNB (změna vedoucích osob, statutu, deponitáře, popř. investiční společnosti).

Závažné změny ve skutečnostech rozhodných pro vydání povolení jsou důvodem pro fakultativní odnětí povolení k činnosti investičního fondu (§ 114 odst. 2 písm. e) ZKI). V případě podílového fondu může být toto důvodem k nucenému převodu obhospodařování podílového fondu (§ 107 ZKI), popřípadě k uložení opatření k nápravě investiční společnosti, která majetek ve fondu obhospodařuje – ČNB může například nařídít pozastavení vydávání a odkupování podílových listů (§ 103 odst. 1 písm. c) ZKI) na dobu, dokud nebude obhospodařování majetku ve fondu uvedeno opět do souladu se zákonem.

Do stávající právní úpravy tedy bude muset být **nově zavedena procedura povolení nabízení cenných papírů vydávaných speciálním fondem investorům**, resp. upraven režim dodatečného souhlasu ČNB v případě samosprávného investičního fondu. V případě fondů obhospodařovaných investiční společností by bylo **praktickým řešením zahrnout tuto notifikační proceduru do vlastního řízení o vydání povolení** k vytvoření podílového fondu či k činnosti investičního fondu. Doklady, které je třeba podle AIFMD předložit v rámci notifikace, se podstatně neliší od podkladů, které jsou požadovány v rámci povolovacího řízení (srovnej přílohu III A AIFMD a ustanovení § 14b a § 25a vyhlášky č. 233/2009 Sb., v platném znění), případně informace, které jsou požadovány navíc (zejména informační dokumenty pro investory) by byly zahrnuty do povinných příloh žádosti o povolení. **Určitá obtíž vyvstává u lhůty k rozhodnutí** o podané žádosti. Ta má podle AIFMD činit pouhých 20 dnů; tato lhůta se v případě vydání povolení k činnosti investičního fondu či k vytvoření podílového fondu jeví jako nepřiměřeně krátká (v případě standardního fondu je směrnicí UCITS IV stanovena lhůta 2 měsíců, v případě investiční společnosti dokonce 6 měsíců). Navíc **totožná notifikační procedura má být upravena i pro účely nabízení cenných papírů vydávaných fondem z jiného členského státu EU** (domovský stát se totiž posuzuje toliko z pohledu správce). V tomto případě ovšem není možné spojit notifikaci s povolovacím řízením, protože fondu uděluje povolení orgán jiného státu. Bude tedy zřejmě třeba upravit samostatné povolovací řízení pro účely nabízení cenných papírů vydávaných speciálním fondem, a to jak českým, tak fondem z jiného členského státu EU.

V případě **veřejného nabízení cenných papírů vydávaných speciálním fondem z jiného členského státu v ČR** se uplatní pravidla stanovená v § 58 a 59 ZKI, a to bez ohledu na to, zda je tento fond nabízen investiční společností či zahraničním subjektem. Na rozdíl od úpravy AIFMD se ovšem **totožný postup použije i v případě fondů, které nejsou usazeny v EU**.

Povolení vydává ČNB přímo fondu, popřípadě zahraniční investiční společnosti (tou se podle definice obsažené v § 2 odst. 1 písm. b) ZKI ovšem rozumí pouze zahraniční investiční společnost se sídlem v EU splňující požadavky práva EU, tedy podle dosavadního stavu zahraniční investiční společnost ve smyslu směrnice UCITS IV). Povolení není třeba v případě, že jsou cenné papíry vydávané zahraničním speciálním fondem veřejně nabízeny v souladu s požadavky ZPKT na veřejnou nabídku, tedy pokud je k takovýmto cenným papírům uveřejňován prospekt cenného papíru (§ 58 odst. 10 ZKI).

Povolení je vydáno pouze za předpokladu, že zahraniční speciální fond splňuje srovnatelné podmínky, jako fond český – je zajištěna srovnatelná úroveň ochrany investorů, jedná se o fond otevřeného typu, který odkupuje jím vydávané cenné papíry za obdobných podmínek jako fond český, má sídlo i skutečné sídlo v tomtéž státě a předloží potvrzení svého domovského orgánu dohledu, že mu vydal povolení ke kolektivnímu investování (§ 58 odst. 2 ZKI). Zahraniční speciální fond musí mít také uzavřenu smlouvu s bankou, obchodníkem s cennými papíry nebo zahraniční osobou s obdobnou činností působící v ČR, která bude zajišťovat distribuci výnosů, odkup cenných papírů a poskytování informací. ČNB může navíc před vydáním povolení stanovit další podmínky, které musí zahraniční speciální fond plnit. Zahraniční fond nebo investiční společnost, která ho obhospodařuje, musí informovat ČNB o změnách ve skutečnostech, na jejichž základě bylo povolení vydáno (§ 58 odst. 6 ZKI). Zahraniční fond má pak povinnost uveřejňovat v ČR dokumenty, které uveřejňuje ve svém domovském státě, a popřípadě i další informace, které navíc předepisuje ZKI pro fondy v ČR.

V případě porušování povinností nebo podmínek povolení, tedy i v případě neodsouhlasené změny skutečností, na jejichž základě bylo povolení vydáno, může ČNB zahraničnímu fondu uložit opatření k nápravě (§ 117 odst. 1 ZKI).

Stávající režim upravený v § 58 a 59 ZKI **bude muset být pro speciální fondy z EU podstatně změněn**. Bude třeba oddělit postup povolování fondů z jiných států EU a ze třetích zemí; dále bude třeba činit rozdíl mezi fondem, který je obhospodařován českým správcem a správcem zahraničním.

ČNB bude moci požadovat pouze předložení dokumentů, které jsou obsaženy v příloze III AIFMD a nebude mít možnost stanovit žádné dodatečné podmínky. Pokud jde o informace poskytované investorům, uplatní se nově pravidla obsažená v AIFMD obecně. Ta totiž hovoří pouze o „investorech“, nerozlišují tedy mezi investory domovského a hostitelského státu správce, ani mezi investory ze státu, kde je fond usazen, a z jiných zemí.

Notifikace v případě nabízení v hostitelském státě správce

Pokud **správce z EU hodlá nabízet cenné papíry vydávané EU fondem, který spravuje, v hostitelském státě** (tedy v jiném než svém domovském státě, bez ohledu na to, zda jde o a) fond z jeho domovského státu, b) fond z tohoto hostitelského státu nebo c) fond z jiného členského státu EU), uplatní se **obdobný postup jako v případě nabízení ve státě domovském, rozdíl** počívá v tom, že:

- a. notifikační složka obsahuje navíc **určení příslušného hostitelského státu** a informace o opatřeních, jejichž prostřednictvím bude správce nabízet cenné papíry vydávané fondem v hostitelském státě²⁸⁷,
- b. v rámci 20 denní lhůty **orgán dohledu domovského státu správce notifikační složku odešle orgánům dohledu hostitelského státu spolu s osvědčením**, že správce má povolení k obhospodařování fondu s danou investiční strategií²⁸⁸,
- c. odeslání notifikační složky uvědomí orgán dohledu domovského státu správce, který počínaje tímto okamžikem může zahájit činnost v hostitelském státě²⁸⁹
- d. případné schválené změny v informacích obsažených v notifikační složce komunikuje orgán dohledu domovského státu svému protějšku v hostitelském státě²⁹⁰,

²⁸⁷ Čl. 32 odst. 2 pododst. 2 a příloha IV AIFMD

²⁸⁸ Čl. 32 odst. 3 AIFMD

²⁸⁹ Čl. 32 odst. 4 pododst. 1 AIFMD

²⁹⁰ Čl. 32 odst. 7 pododst. 4 AIFMD

- e. orgán dohledu hostitelského státu bude dohlížet opatření, jejichž prostřednictvím správce nabízí cenné papíry v hostitelském státě, která navíc budou podléhat právu tohoto hostitelského státu²⁹¹.

Orgán **ESMA** připraví návrh prováděcích technických norem, které budou upravovat formu a konkrétní obsah notifikačních dokumentů, osvědčení a způsob jejich předávání mezi orgány dohledu a které pak oficiálně přijme Komise²⁹².

Otázka dvacátá devátá

Máte nějaké připomínky k výkladu AIFMD uvedenému v této kapitole?

Platná právní úprava

V současnosti **neexistuje v ZKI postup, který by upravoval nabízení cenných papírů vydávaných českými speciálními fondy investiční společností v zahraničí**. Bude záležet, zda tato činnost bude posouzena jakožto **poskytování služeb v hostitelském členském státě** a spadne tedy pod obecnou úpravu evropského pasu investiční společnosti (§ 36 až 38 ZKI), ačkoli tato úprava vychází primárně ze směrnice UCITS IV. Tento závěr však vychází ze skutečnosti, že investiční společnost podle ZKI je vždy současně investiční společností ve smyslu směrnice UCITS IV. Podle analogického pravidla v případě nabídky cenných papírů vydávaných standardním fondem (§ 46 odst. 7) ovšem zřejmě tato činnost nebude za poskytování služeb v hostitelském státě považována, pokud v tomto státě nebude chtít investiční společnost umístit svou organizační složku.

Obdobný výklad lze přijmout v případě nabízení cenných papírů vydávaných zahraničním speciálním fondem českou investiční společností v jiném členském státě EU.

Do českého právního řádu tak bude muset být **doplněna notifikace v případě českého správce, který hodlá nabízet cenné papíry vydávané speciálním fondem**, ať už českého či z jiného státu EU, **v hostitelském státě**. Úprava bude v zásadních rysech obdobná úpravě notifikace standardních fondů obsažené v § 46 ZKI.

Vzhledem k tomu, že doposud nebylo zahraničním subjektům umožněno obhospodařovat české speciální fondy, **úprava v oblasti nabízení cenných papírů vydávaných českým speciálním fondem zahraničním správcem v ČR absentuje**. Pokud jde o **nabídku zahraničních speciálních fondů zahraničním správcem**, platí obdobně to, co bylo řečeno v předchozí kapitole.

Musí proto být **nově upravena možnost, aby správce z jiného členského státu EU mohl na základě notifikace svému domovskému orgánu dohledu nabízet cenné papíry vydávané speciálním fondem v ČR**, a to jak českým, tak zahraničním. Řešení bude vycházet z úpravy zahraničních standardních fondů obsažené v § 43 až 45 s tím rozdílem, že v případě úpravy dle AIFMD se nebude vždy jednat o zahraniční fond, ale může jít i o fond český.

²⁹¹ Čl. 32 odst. 5 AIFMD

²⁹² Čl. 32 odst. 8 AIFMD

9.2.2 Správce z EU nabízející cenné papíry vydávané non-EU fondem v EU

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 35 a 36 AIFMD
Recitál 62 a 63 AIFMD

Nabízení cenných papírů vydávaných non-EU fondem s evropským pasem

Pokud chce správce z EU, kterému bylo uděleno povolení v souladu s AIFMD, nabízet na území EU cenné papíry vydávané fondy ze třetích zemí, musí opět podstoupit notifikační proceduru vůči orgánu dohledu svého domovského státu. Obdobný postup se uplatní i v případě podřízeného fondu (feeder fund), který nesplňuje požadavky pro aplikaci čl. 31 – tedy jeho řídicí fond není fondem usazeným v EU a obhospodařovaným správcem z EU²⁹³.

Kromě notifikace je třeba ještě **splnění několika dodatečných podmínek**:

- mezi orgánem dohledu domovského státu správce a orgánem dohledu třetí země musí být uzavřena **dohoda o spolupráci**, která umožní výměnu informací a výkon dohledu v souladu s požadavky AIFMD²⁹⁴,
- třetí země, v níž je fond usazen, nesmí být zapsána na **seznamu tzv. nespolupracujících zemí a území** vedeném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu²⁹⁵,
- třetí země musí s domovským státem správce uzavřít **daňovou dohodu**, odpovídající požadavkům čl. 26 vzorové smlouvy OECD o daních z příjmu a majetku²⁹⁶.

Pokud by jiný dotčený orgán dohledu členského státu EU nesouhlasil s tím, že jsou v daném případě splněny podmínky podle písmene a) a b), dotčené orgány dohledu mohou věc předložit orgánu ESMA, který může použít postup k urovnání sporu podle nařízení (EU) č. 1095/2010²⁹⁷.

Notifikační procedura jako taková se neliší od případu, kdy správce hodlá nabízet cenné papíry vydávané fondem usazeným v EU²⁹⁸, pouze o vydaném povolení k nabízení fondu ze třetí země musí být informován orgán ESMA²⁹⁹.

Komise přijme v přenesené pravomoci opatření, která by měla členským státům poskytnout společný rámec, jež jim usnadní uzavírání dohod o spolupráci³⁰⁰. Orgán **ESMA** pak přijme další prováděcí předpisy, které budou blíže upravovat podmínky uplatnění opatření přijatých Komisí a obsah těchto dohod³⁰¹. Dále vydá návrh technických norem, upravujících spolupráci a výměnu informací mezi jednotlivými orgány dohledu v rámci EU a také formát a obsah jednotlivých notifikačních dokumentů a způsob jejich předávání mezi orgány dohledu³⁰². Všechny návrhy technických norem musí být podle nového legislativního postupu na základě čl. 290 a 291 SFEU přijaty formálně Komisí.

²⁹³ Čl. 35 odst. 1 AIFMD

²⁹⁴ Čl. 35 odst. 2 pododst. 1 písm. a) AIFMD

²⁹⁵ Čl. 35 odst. 2 pododst. 1 písm. b) AIFMD

²⁹⁶ Čl. 35 odst. 2 pododst. 1 písm. c) AIFMD

²⁹⁷ Čl. 35 odst. 2 pododst. 2 AIFMD

²⁹⁸ Čl. 35 odst. 3 až 10 AIFMD

²⁹⁹ Čl. 35 odst. 4 pododst. 2 AIFMD

³⁰⁰ Čl. 35 odst. 11 AIFMD

³⁰¹ Čl. 35 odst. 12 a 13 AIFMD

³⁰² Čl. 35 odst. 14 a 16 AIFMD

Nabízení cenných papírů vydávaných non-EU fondem bez evropského pasu

AIFMD současně umožňuje, aby po dobu od uplynutí transpoziční lhůty do okamžiku, kdy na základě prováděcího opatření Komise bude umožněna pouze aplikace evropského pasu, členské státy povolily **nabízení cenných papírů vydávaných fondy ze třetích zemí na základě požadavků stanovených v jejich národních předpisech**, pouze se splněním minimálních požadavků stanovených AIFMD³⁰³. Členské státy mohou takto umožnit nabízet cenné papíry vydávané alternativním fondem ovšem **pouze na svém vlastním území a pouze profesionálním investorům**³⁰⁴. Správce tedy nebude mít možnost na základě povolení jednoho členského státu cenné papíry vydávané těmito fondy nabízet v jiném členském státě, ale bude muset získat povolení v každém z nich samostatně, pokud to jejich národní legislativa ovšem vůbec připustí.

Minimálním požadavkem AIFMD v tomto případě je, že

- a. správce bude **dodržovat veškerá ustanovení AIFMD s výjimkou povinností týkajících se deponitáře** – i v tomto případě ovšem bude muset zajistit, aby určitý subjekt (který musí být odlišný od správce samotného, ale jinak na něj nejsou kladeny zvláštní požadavky) vykonával funkce, které jinak náleží deponitáři³⁰⁵,
- b. mezi orgánem dohledu domovského státu správce a orgánem dohledu třetí země musí být uzavřena **dohoda o spolupráci** pro účely sledování systemického rizika, která umožní výměnu informací a výkon dohledu v souladu s požadavky AIFMD³⁰⁶,
- c. třetí země, v níž je fond usazen, **nesmí být zapsána na seznamu tzv. nespolupracujících zemí a území** vedeném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu³⁰⁷.

Vzhledem k tomu, že kromě výše uvedených požadavků se v tomto případě uplatní národní legislativa, mohou členské státy klást v oblasti nabízení cenných papírů vydávaných fondem na správce **dodatečné nebo přísnější požadavky**, než které stanoví AIFMD³⁰⁸.

I v tomto případě má **Komise** přijmout prováděcí opatření, která usnadní státům uzavírání dohod o spolupráci se třetími zeměmi podle požadavků AIFMD³⁰⁹. Orgán **ESMA** vypracuje pokyny, které zajistí sjednocení podmínek, za nichž se opatření Komise budou uplatňovat³¹⁰.

Otázka třicátá

Máte nějaké připomínky k výkladu AIFMD uvedenému v této kapitole?

Platná právní úprava

V současnosti ZKI obsahuje pouze **jediný povolovací režim pro nabízení cenných papírů vydávaných zahraničními speciálními fondy v ČR** (§ 58 a 59 ZKI), popsany v kapitole 9.2.1., a to bez ohledu na to, kdo je jejich správcem a zda se jedná o fond usazený v jiném členském státě EU nebo ve třetí zemi.

³⁰³ Čl. 36 AIFMD

³⁰⁴ Čl. 36 odst. 1 pododst. 1 AIFMD

³⁰⁵ Čl. 36 odst. 1 pododst. 1 písm. a) AIFMD

³⁰⁶ Čl. 36 odst. 1 pododst. 1 písm. b) AIFMD

³⁰⁷ Čl. 36 odst. 1 pododst. 1 písm. c) AIFMD

³⁰⁸ Čl. 36 odst. 2 AIFMD

³⁰⁹ Čl. 36 odst. 3 AIFMD

³¹⁰ Čl. 36 odst. 4 AIFMD

Úprava AIFMD obsahuje **dvě diskrece** pro členské státy, a to jednak možnost povolit na jejich území nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy ze třetích zemí v režimu bez evropského pasu, a dále možnost stanovit v těchto případech přísnější požadavky než AIFMD. Navrhujeme obou těchto diskrecí využít, a to jak v případě správce českého, tak správce z jiného členského státu EU. Požadavky, které může ČR stanovit nad rámec AIFMD, budou odpovídat současné úpravě pro nabídku zahraničních speciálních fondů v ČR.

Pro účely nabízení fondů ze třetích zemí s evropským pasem bude tedy muset být **zavedena nová úprava**. **Stávající úprava** bude v přechodném období tvořit součást **režimu bez evropského pasu**. Přesto bude třeba **doplnit minimální požadavky AIFMD** a dále upřesnit, že v těchto případech je možné nabízet fondy ze třetích zemí **pouze profesionálním investorům**.

Otázka třicátá první

Souhlasíte s tím, aby ČR využila diskrece uvedené v této kapitole, tedy umožnila po přechodné období nabízení cenných papírů vydávaných fondy ze třetích zemí na území ČR a pouze profesionálním investorům na základě národní právní úpravy a stanovila pro tyto účely přísnější podmínky?

Pokud ano, souhlasíte s tím, aby národní režim nabídky cenných papírů vydávaných fondy ze třetích zemí bez evropského pasu odpovídal současné úpravě obsažené v § 58 a 59 ZKI?

9.2.3 Správce ze třetí země nabízející cenné papíry vydávané EU či non-EU fondem v EU

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 37 až 40 a 42
AIFMD
Recitál 64 až 69 AIFMD

AIFMD harmonizuje úpravu přístupu subjektů ze států mimo EU, a to nejen fondů, ale také jejich správců. V podstatě pro tyto účely stanoví **obdobou povolovacího řízení, které platí pro správce usazené v EU** – osoba z třetí země musí v zásadě splnit všechny podmínky a dodržovat totožné povinnosti, jako osoba z EU.

Určení referenčního členského státu

Vzhledem k tomu, že správce usazený ve třetí zemi nemá domovský členský stát v EU, na který by mohla být kladena odpovědnost za udělení povolení a dohled nad tímto správcem, konstruuje AIFMD obdobu domovského členského státu v podobě **tzv. referenčního členského státu**. AIFMD stanoví podrobná pravidla, jak v různých případech, které připadají v úvahu, referenční členský stát určit, včetně postupu v případě, kdy se na základě uvedených pravidel nabízí více možností. Obecně se dá říci, že tato **pravidla kladou důraz jednak na to, kde jsou fondy obhospodařované příslušným správcem ze třetí země usazené a jednak na lokalizaci hlavního „odbytiště“ cenných papírů vydávaných těmito fondy**³¹¹. V řadě případů se nabízí více různých možností (zejména pokud správce obhospodařuje více fondů a nabízí jimi vydávané cenné papíry ve více členských státech). Pro tyto účely stanoví AIFMD povinnost podat žádost všem členským státům, které připadají v úvahu, a které se pak musí dohodnout mezi sebou na určení referenčního státu, a to ve lhůtě jednoho měsíce - jinak má

³¹¹ Čl. 37 odst. 4 pododst. 1 AIFMD

správce právo při dodržení uvedených kritérií zvolit si referenční stát sám³¹². Podrobnosti tohoto postupu určí Komise prováděcím opatřením³¹³.

Členský stát, na který se správce obrátí se žádostí o povolení jakožto na svůj stát referenční, **posoudí, zda** podle předložených dokumentů, zejména s ohledem na plánovanou marketingovou strategii, **správce postupoval v souladu s kritérii stanovenými AIFMD**³¹⁴. Pokud toto hodnocení jiný členský stát napadne, věc lze předložit k rozhodnutí orgánu ESMA, který bude postupovat podle pravidel pro urovnávání sporů³¹⁵.

K volbě referenčního státu se dále musí **vyjádřit orgán ESMA**. Pokud by se příslušný členský stát rozhodl postupovat v rozporu s jeho stanoviskem v této věci, musí své rozhodnutí odůvodnit, a to jak orgánu ESMA, tak případně dalším členským státům, v nichž hodlá správce ze třetí země poskytovat své služby. Orgán ESMA rozhodnutí odporující jeho stanovisku uveřejní, popřípadě může uveřejnit i jeho zdůvodnění³¹⁶.

Určením referenčního členského státu na sebe tento stát, resp. jeho orgán dohledu, **přebírá funkce, které AIFMD jinak přiznává domovskému členskému státu** správce. Správce ze třetí země tedy musí **získat povolení ke své činnosti** od orgánu dohledu tohoto státu³¹⁷, který pak bude dohlížet nad obhospodařováním a nabídkou fondů tímto správcem ve všech státech EU. AIFMD rovněž obsahuje **kolizní ustanovení**, podle kterých veškeré spory mezi správcem a orgánem dohledu referenčního státu budou řešeny soudy tohoto státu a v souladu s jeho právním řádem³¹⁸. Případné spory mezi správcem nebo některým z jeho fondů a investory budou pak řešeny soudy některého členského státu EU a v souladu s jeho právním řádem³¹⁹. AIFMD tak pro účely ochrany zájmů investorů v EU vylučuje použití práva třetí země i jeho jurisdikci.

Následná změna referenčního členského státu

AIFMD obecně vychází z principu, že **následné změny v aktivitách správce by neměly mít vliv na určení referenčního státu**, ovšem **se dvěma výjimkami**, kdy může dojít k dobrovolné změně referenčního státu, iniciované přímo správcem, nebo naopak ke změně vynucené orgánem dohledu stávajícího referenčního státu.

Rozhodujícím faktorem bude změna marketingové strategie (strategie propagace) správce, na jejímž základě byl původní referenční členský stát určen. Pokud k takovéto změně dojde **během dvou let po udělení povolení**, správce je **povinen** sám orgán dohledu dosavadního referenčního státu **na tuto změnu upozornit a** podle stejných pravidel, podle nichž postupoval na začátku, **určit nový referenční členský stát**. K určení nového referenčního státu se bude opět vyjadřovat i orgán ESMA. Pokud dosavadní referenční členský stát změnu odsouhlasí, upozorní nový referenční členský stát a předá mu veškerou dohledovou dokumentaci, vztahující se k danému správci³²⁰.

Obdobný postup povinné změny referenčního státu se uplatní v případě, že správce sice na změnu své marketingové strategie sám neupozorní, ale orgán dohledu jeho stávajícího referenčního státu zjistí, že k takové změně došlo, nebo že původní určení referenčního státu

³¹² Čl. 37 odst. 4 pododst. 2 AIFMD

³¹³ Čl. 37 odst. 14 AIFMD

³¹⁴ Čl. 37 odst. 5 pododst. 2 AIFMD

³¹⁵ Čl. 37 odst. 6 AIFMD

³¹⁶ Čl. 37 odst. 5 pododst. 2 až 6 AIFMD

³¹⁷ Čl. 37 odst. 5 pododst. 1 AIFMD

³¹⁸ Čl. 37 odst. 13 pododst. 1 AIFMD

³¹⁹ Čl. 37 odst. 13 pododst. 2 AIFMD

³²⁰ Čl. 37 odst. 11 AIFMD

bylo založeno na nepravdivých údajích. V tom případě správce vyzve, aby určil svůj nový referenční stát. Sankcí za neuposlechnutí bude odnětí povolení k poskytování služeb v EU³²¹.

Pokud dojde ke změně marketingové strategie **později, než během prvních dvou let** po udělení povolení, správce už není povinen svůj referenční členský stát měnit. Má ovšem **možnost to učinit dobrovolně** obdobným postupem, jaký byl uveden výše³²². Podrobnosti formy a obsahu žádosti o změnu referenčního členského státu mohou být upraveny orgánem ESMA pomocí technických norem, které následně formálně přijme Komise³²³.

Podmínky udělení povolení k poskytování služeb na území EU správci ze třetí země

Povolení k poskytování služeb na území EU uděluje správci ze třetí země **jeho referenční členský stát**. Povolení ho, obdobně jako správce z EU, **opravňuje primárně k obhospodařování alternativních fondů na území referenčního členského státu**. Pokud správce zamýšlí obhospodařovat fond v jiném státě a pokud hodlá cenné papíry vydávané jím obhospodařovanými fondy v EU také nabízet investorům, musí splnit další podmínky stanovené AIFMD.

Povolovací řízení se v zásadě neliší od obecného povolovacího řízení, které se uplatní v případě správce z EU³²⁴. **AIFMD navíc stanoví požadavek**, aby

- a. správce ze třetí země měl ve svém referenčním členském státě **právního zástupce**, jenž je v tomto státě usazen a který bude fungovat jako kontaktní místo jak pro orgány dohledu, tak pro investory, popřípadě další osoby, které budou chtít se správcem oficiálně komunikovat³²⁵,
- b. mezi orgánem dohledu referenčního státu, případně orgánem dohledu členského státu fondu, který správce obhospodařuje, a orgánem dohledu třetí země, kde je správce usazen, musí být uzavřena **dohoda o spolupráci** umožňující výměnu informací a výkon dohledu v souladu s požadavky AIFMD³²⁶,
- c. třetí země, v níž je správce usazen, nesmí být zapsána **na seznamu nespolupracujících zemí a území** vedeném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu³²⁷,
- d. třetí země musí s referenčním státem správce uzavřít **daňovou dohodu**, odpovídající požadavkům čl. 26 vzorové smlouvy OECD o daních z příjmu a majetku³²⁸, a
- e. účinnému výkonu **dohledu** nad správcem **nebrání právní či správní předpisy třetí země**, v němž je správce usazen³²⁹.

Správce ze třetí země musí plnit všechny povinnosti stanovené AIFMD. **Výjimka** je možná v případě, že by **některý požadavek byl neslučitelný s požadavkem práva třetí země**, kterému je správce podřízen. V tom případě ovšem musí správce navíc prokázat, že právní řád, jímž se řídí, obsahuje rovnocenné pravidlo, které poskytuje stejnou úroveň ochrany investorům, a které správce dodržuje³³⁰. Splnění těchto podmínek posuzuje referenční členská stát, ovšem **návrh na udělení výjimky je třeba zaslat k vyjádření orgánu ESMA**. Pokud se

³²¹ Čl. 37 odst. 12 pododst. 1 AIFMD

³²² Čl. 37 odst. 12 pododst. 2 AIFMD

³²³ Čl. 37 odst. 22 AIFMD

³²⁴ Čl. 37 odst. 8 AIFMD

³²⁵ Čl. 37 odst. 3 a odst. 7 pododst. 1 písm. b) a c) AIFMD

³²⁶ Čl. 37 odst. 7 pododst. 1 písm. d) AIFMD

³²⁷ Čl. 37 odst. 7 pododst. 1 písm. e) AIFMD

³²⁸ Čl. 37 odst. 7 pododst. 1 písm. f) AIFMD

³²⁹ Čl. 37 odst. 7 pododst. 1 písm. g) AIFMD

³³⁰ Čl. 37 odst. 2 AIFMD

referenční členský stát rozhodne od jeho stanoviska odchýlit, musí orgán upozornit, včetně uvedení svých důvodů. Na rozpor se stanoviskem orgánu ESMA musí orgán dohledu referenčního státu upozornit rovněž další členské státy, ve kterých hodlá správce nabízet cenné papíry vydávané fondy, jež obhospodařuje³³¹. Orgán ESMA vymezí v prováděcích technických normách, jakým způsobem má správce ze třetí země plnit povinnost stanovení AIFMD, a dále také určí, za jakých podmínek bude pravidlo, obsažené v právním řádu třetí země, považováno za rovnocenné pravidlu podle AIFMD³³².

Na správce se dále neuplatní jedna z podmínek povolení, a to že jeho sídlo i skutečné sídlo musí být v tomtéž státě³³³ – počítá se totiž s možností, že správce, který bude mít sídlo registrováno v třetí zemi, může mít své skutečné vedení v EU, zejména ve svém referenčním členském státě.

Komise přijme i v tomto případě prováděcí opatření, která usnadní státům uzavírání dohod o spolupráci se třetími zeměmi podle požadavků AIFMD³³⁴. Orgán **ESMA** vypracuje pokyny, které zajistí sjednocení podmínek, za nichž se opatření Komise budou uplatňovat³³⁵, a také návrh technických norem upravujících obsah těchto dohod³³⁶ a způsob spolupráce a výměny informací mezi jednotlivými zainteresovanými orgány dohledu členských států EU³³⁷.

Nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy s evropským pasem

V okamžiku, kdy má správce ze třetí země povolení svého referenčního členského státu k poskytování služeb na území EU, vztahují se na něj **v zásadě totožná pravidla při nabízení cenných papírů vydávaných fondy, které obhospodařuje, jako na správce z EU**. AIFMD opět upravuje různé notifikační procedury pro případ nabízení cenných papírů vydávaných fondy z EU i ze třetí země při uplatnění režimu evropského pasu, a to jednak v referenčním státě správce a jednak v jiných členských státech. Požadavky a postupy odpovídají těm, které jsou stanoveny pro obdobné případy ve vztahu ke správci z EU³³⁸. Obdobná jsou také zmocnění k vydání prováděcích předpisů pro orgán **ESMA** a **Komisi**³³⁹.

Nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy bez evropského pasu

Stejně jako v případě nabízení cenných papírů vydávaných fondem ze třetí země správcem z EU umožňuje AIFMD členským státům, aby povolily správcům ze třetí země nabízet cenné papíry vydávané alternativními fondy, **pouze na jejich území a výlučně profesionálním investorům, aniž by jim bylo uděleno povolení referenčním členským státem a bez splnění podmínek evropského pasu**³⁴⁰. Tato možnost se uplatní až do ukončení aplikace národních režimů, které bude provedeno druhým prováděcím nařízením Komise. Zvláštností úpravy v tomto případě je, že AIFMD upravuje režim „bez pasu“ nejen v případě fondu ze třetí země, ale pro účely nabízení cenných papírů vydávaných jakýmkoli alternativním fondem, včetně fondu z EU.

³³¹ Čl. 37 odst. 9 AIFMD

³³² Čl. 37 odst. 23 AIFMD

³³³ Čl. 37 odst. 8 pododst. 1 písm. d) AIFMD

³³⁴ Čl. 37 odst. 15 AIFMD

³³⁵ Čl. 37 odst. 16 AIFMD

³³⁶ Čl. 37 odst. 17 AIFMD

³³⁷ Čl. 37 odst. 18 AIFMD

³³⁸ Čl. 39 a 40 AIFMD

³³⁹ Čl. 39 odst. 10, čl. 40 odst. 11 až 14 a 16 AIFMD

³⁴⁰ Čl. 42 odst. 1 pododst. 1 AIFMD

I v této situaci musí členské státy vyžadovat **splnění alespoň minimálních požadavků stanovených AIFMD**, v dalších ohledech je případná regulace plně záležitostí jejich národní legislativy, která tak může stanovit i přísnější požadavky než AIFMD³⁴¹.

Minimální požadavky jsou podobné, nikoli ovšem naprosto totožné s případy, kdy v režimu bez evropského pasu nabízí cenné papíry vydávané fondem ze třetí země evropský správce. Správce z EU musí plnit všechny požadavky AIFMD kromě ustanovení o depozitáři; musí však zajistit plnění funkcí depozitáře subjektem od něj odlišným. Tento požadavek je logický vzhledem k faktu, že se bude stále jednat o správce z EU, na nějž se použijí všechna ustanovení AIFMD, která budou v platnosti bez ohledu na režim evropského pasu.

Naopak správce ze třetí země **musí plnit pouze požadavky týkající se transparency**, tedy informací poskytovaných investorům a orgánům dohledu, a dále zvláštní požadavky pro případ fondu, který nabývá kontrolní podíly ve společnostech, jejichž akcie nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu ve smyslu ZPKT. V tomto případě se totiž nebude jednat o správce, který by získal zvláštní povolení působit v EU podle AIFMD – nelze po něm tedy ani požadovat plnění povinností v ní stanovených, jinak by se režim v podstatě nelišil od aplikace evropského pasu³⁴².

Shodný je požadavek na to, aby **třetí země nebyla zařazena v seznamu nespolupracujících zemí a území** vedeném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu a aby byly uzavřeny náležité **dohody o spolupráci** mezi orgány dohledu všech zainteresovaných států³⁴³.

Shodná jsou rovněž zmocnění pro **Komisi** a pro orgán **ESMA** k přijetí prováděcích předpisů týkajících se dohod o spolupráci³⁴⁴.

Otázka třicátá druhá

Máte nějaké připomínky k výkladu AIFMD uvedenému v této kapitole?

Platná právní úprava

ZKI v platném znění upravuje **jednotný režim veřejného nabízení cenných papírů vydávaných zahraničními speciálními fondy ČR** (§ 58 a 59). Tento režim byl popsán výše v kapitole 9.2.1. a uplatní se bez ohledu na to, zda jde o fond z jiného členského státu EU či ze třetí země, rovněž není rozhodující, zda cenné papíry vydávané fondem nabízí česká investiční společnost, zahraniční investiční společnost z jiného členského státu EU, či správce fondů ze třetího země.

Obhospodařování českých speciálních fondů zahraničními subjekty podle platné právní úpravy **není povoleno (§ 41)**, žádná obdoba povolovacího řízení pro tyto případy tedy není upravena.

Úprava obsahuje **dvě diskrece** pro členské státy, a to jednak možnost povolit na jejich území nabízení cenných papírů vydávaných alternativními fondy, které správce ze třetí země obhospodařuje, bez evropského pasu, a dále možnost stanovit v těchto případech přísnější požadavky než AIFMD. Navrhujeme využít první diskrece částečně (buď pouze v případě fondů z jiných států EU a ze třetích zemí, nebo i v případě českých fondů, které

³⁴¹ Čl. 42 odst. 2 AIFMD

³⁴² Čl. 42 odst. 1 pododst. 1 písm. a) AIFMD

³⁴³ Čl. 42 odst. 1 pododst. 1 písm. b) a c) AIFMD

³⁴⁴ Čl. 42 odst. 3 a 4 AIFMD

neshromažďují peněžní prostředky od veřejnosti) a v tomto rozsahu využít plně druhé diskrece.

Do českého právního řádu bude tedy třeba promítnout nový postup pro

- posouzení, **zda je ČR referenčním členským státem** správce ze třetí země (zřejmě v rámci povolovacího řízení)
- **vydání povolení** správci ze třetí země k poskytování služeb na území EU
- **notifikaci** v případě nabídky cenných papírů vydávaných alternativním fondem správcem ze třetí země **v ČR** – pokud je ČR jeho referenčním členským státem/pokud ČR není referenčním členským státem
- **notifikaci** v případě nabídky cenných papírů vydávaných alternativním fondem správcem ze třetí země **v hostitelském členském státě EU** – pokud je ČR jeho referenčním členským státem.

Vzhledem k **totožnosti notifikačního postupu** v případě **správce z ČR a správce ze třetí země**, pokud je **ČR jeho referenčním členským státem** (pouze v těchto dvou případech bude notifikace probíhat prostřednictvím ČNB jakožto příslušného orgánu dohledu), se jeví jako **praktické pravidla** v těchto dvou situacích **spojit**.

Stávající režim upravený v § 58 a 59 ZKI navrhujeme **ponechat v platnosti** pro účely využití diskrece uvedené v čl. 42 AIFMD, na jejímž základě ČR umožní v přechodném období působení správců ze třetích zemí na svém území **v režimu bez evropského pasu**. I v tomto případě bude třeba **implementovat minimální požadavky AIFMD**. Tento režim se ovšem uplatní pouze v případě nabízení cenných papírů vydávaných fondem z jiného členského státu EU nebo ze třetí země. Vzhledem k tomu, že bez evropského pasu lze v případě správce ze třetí země nabízet cenné papíry vydávané jakýmkoli fondem z EU, tedy i fondem českým, je vhodné tento rozdíl zohlednit. Platná právní úprava ovšem nepočítá s možností, aby české speciální fondy byly obhospodařovány správci ze třetí země. Navrhujeme v tomto ohledu dvě alternativy:

- a) tento stav zachovat, obhospodařování českých speciálních fondů správcem ze třetí země v přechodném období neumožnit jinak než s evropským pasem a v důsledku toho neupravovat ani samostatný režim nabízení cenných papírů vydávaných těmito fondy správcem ze třetí země, nebo
- b) povolit správcům ze třetích zemí obhospodařovat v režimu bez evropského pasu pouze ty české fondy, které neshromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a pro tyto účely stanovit zvláštní úpravu.

Otázka třicátá třetí

Souhlasíte s tím, aby ČR využila diskrece zmiňované v této kapitole v uvedeném rozsahu, tj., aby umožnila správcům ze třetích zemí v přechodném období v režimu bez evropského pasu nabízet na svém území cenné papíry vydávané fondy z jiných členských států EU nebo ze třetích zemí s tím, že české fondy

- a) nebudou moci v režimu bez pasu tyto správci obhospodařovat a tedy ani nabízet jimi vydávané cenné papíry, nebo
- b) budou moci v režimu bez pasu tyto správci obhospodařovat, jen pokud půjde o fondy, které neshromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a cenné papíry vydávané těmito fondy tedy budou moci v ČR bez pasu i nabízet?

Pokud ano, souhlasíte s tím, aby režim nabídky cenných papírů vydávaných fondy z jiných členských států EU a ze třetích zemí bez evropského pasu odpovídal současné úpravě obsažené v § 58 a 59?

9.3 Přeshraniční obhospodařování fondů v EU a ve třetích zemích

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 33, 34 a 41 AIFMD
Recitál 61 AIFMD

Kromě rozsáhlé úpravy postupů v případě nabízení cenných papírů vydávaných alternativním fondem investorům obsahuje AIFMD i **zvláštní pravidla týkající se přeshraničního obhospodařování těchto fondů**. Základní povolení totiž bez dalšího opravňuje správce pouze k obhospodařování fondů usazených v jejich domovském, respektive referenčním členském státě. Na základě zvláštní notifikační procedury je ovšem umožněno obhospodařovat fondy také v jiných státech v rámci i mimo EU.

Upraveny jsou **tři případy**:

- postup pro **správce z EU**, který hodlá obhospodařovat **fond v hostitelském členském státě EU**³⁴⁵,
- postup pro **správce z EU**, který hodlá obhospodařovat **fond ve třetí zemi**³⁴⁶,
- postup pro **správce ze třetí země**, který hodlá obhospodařovat **fond v jiném než referenčním členském státě EU**³⁴⁷.

Postup podle písmene a) a c) je totožný a lze ho použít pouze v případě, že správce má povolení obhospodařovat daný typ fondu³⁴⁸. Správce musí **předložit příslušné dokumenty orgánu dohledu svého domovského, respektive referenčního členského státu**³⁴⁹. Tomuto orgánu jsou předem hlášeny také plánované změny v původně poskytnutých údajích, které schvaluje³⁵⁰.

Požadovaná dokumentace se bude lišit podle toho, zda správce hodlá působit v hostitelském státě pouze **prostřednictvím organizační složky nebo na základě volného pohybu služeb, tedy bez organizační složky**. V obou případech bude obsahem notifikační složky informace o hostitelském členském státě a plán činnosti v tomto státě včetně identifikace fondu, který tu má být obhospodařován³⁵¹. V případě zřízení organizační složky musí být navíc přiloženy dokumenty týkající se její organizační struktury, údaje o osobách, které budou organizační složku řídit, a adresa kontaktního místa v hostitelském členském státě, od něhož lze získávat v případě potřeby informace³⁵². Další podrobnosti týkající se obsahu, formy a postupu předávání dokumentů může stanovit orgán ESMA v prováděcích technických normách, které poté formálně přijme Komise³⁵³.

Orgán dohledu **ve lhůtě jednoho (v případě volného pohybu služeb), respektive dvou měsíců (v případě organizační složky)** posoudí, **zda je dokumentace kompletní a zda správce dodržuje** a při obhospodařování zahraničního fondu bude dodržovat všechny **požadavky AIFMD**. Pokud bude spokojen, **odešle složku orgánu dohledu hostitelského státu spolu s osvědčením**, že správce má povolení obhospodařovat fond s danou investiční strategií. Po předání této dokumentace orgán dohledu informuje správce o tom, že může zahájit svou činnost v hostitelském státě³⁵⁴. **Hostitelský stát pak nesmí v oblastech**

³⁴⁵ Čl. 33 AIFMD

³⁴⁶ Čl. 34 AIFMD

³⁴⁷ Čl. 41 AIFMD

³⁴⁸ Čl. 33 odst. 1 a čl. 41 odst. 1 AIFMD

³⁴⁹ Čl. 33 odst. 2 a 3 a čl. 41 odst. 2 a 3 AIFMD

³⁵⁰ Čl. 33 odst. 6 a čl. 41 odst. 6 AIFMD

³⁵¹ Čl. 33 odst. 2 a čl. 41 odst. 2 AIFMD

³⁵² Čl. 33 odst. 3 a čl. 41 odst. 3 AIFMD

³⁵³ Čl. 33 odst. 7 a 8 a čl. 41 odst. 7 a 8 AIFMD

³⁵⁴ Čl. 33 odst. 4 a čl. 41 odst. 4 AIFMD

upravených AIFMD klást na správce žádné dodatečné požadavky³⁵⁵. Může ovšem samozřejmě mít zvláštní pravidla týkající se obhospodařovaného fondu, která bude muset splnit jak správce domácí, tak zahraniční.

Správce z EU, který hodlá obhospodařovat fond ve třetí zemi, aniž by zamýšlel nabízet jím vydávané cenné papíry investorům v EU, nemusí notifikovat svůj domovský orgán dohledu. Musí však i ve vztahu k tomuto fondu **plnit všechny povinnosti stanovené AIFMD s výjimkou ustanovení o depozitáři a o výroční zprávě**³⁵⁶. AIFMD ovšem, na rozdíl od reciproční situace v případě správce ze třetí země, neřeší případ, kdy dodržení některé z podmínek AIFMD bude v rozporu s požadavky právního řádu třetí země, ve které bude obhospodařovaný fond usazen. V tomto případě zřejmě správce bude muset dosáhnout udělení výjimky v této třetí zemi, nebo nebude moci takový fond obhospodařovat.

Dodatečným požadavkem je existence **dohody o spolupráci** mezi orgánem dohledu správce a příslušnými orgány dané třetí země, v níž je obhospodařovaný fond usazen³⁵⁷. **Komise** přijme i v tomto případě prováděcí opatření, která vytvoří společný rámec pro uzavírání dohod o spolupráci s třetími zeměmi³⁵⁸. Podmínky uplatnění těchto opatření upřesní pokyny orgánu ESMA³⁵⁹.

Otázka třicátá čtvrtá

Máte nějaké připomínky k výkladu AIFMD uvedenému v této kapitole?

Platná právní úprava

ZKI v platném znění **umožňuje investiční společnosti, aby obhospodařovala i zahraniční fondy kolektivního investování** (§ 15 odst. 7 ZKI). I v tomto případě se uplatní **úprava poskytování služeb investiční společnosti v hostitelském členském státě** (§ 36 a 37 ZKI), vzhledem k tomu, že pod pojem „poskytování služby“ je nutno podřadit i obhospodařování zahraničního speciálního fondu.

Notifikační řízení podle UCITS IV a podle AIFMD je v podstatě totožné. Proto se jeví jako **praktické úpravu v ZKI pro tyto dvě situace spojit**. Pokud by ovšem česká právní úprava umožnila, aby správcem ve smyslu AIFMD byly i subjekty, které nejsou investiční společností podle UCITS IV, bylo by nutné obě situace oddělit.

Opět lze také z praktických důvodů **spojit úpravu pro případ českého správce a správce, pro nějž je ČR referenčním členským státem**. Notifikační řízení vyžadovaná AIFMD jsou totiž totožná.

Co bylo řečeno ve vztahu k české investiční společnosti, nelze bez dalšího použít pro případ zahraniční investiční společnosti, která hodlá poskytovat služby v ČR. Je tomu tak proto, že zahraniční právní řády nemusely zaujmout stejný přístup při transpozici směrnice UCITS IV a jejich investiční společnosti, splňující požadavky UCITS IV, nemusí být totožné se správci, kteří obhospodařují speciální fondy. Proto bude třeba v ZKI **zavést novou úpravu pro účely notifikace správce z jiného členského státu EU, který hodlá obhospodařovat české speciální fondy**. I v tomto případě bude praktické úpravu **sjednotit s úpravou pro případ správce ze třetí země, jehož referenčním členským státem není ČR a který zde hodlá obhospodařovat speciální fondy**.

³⁵⁵ Čl. 33 odst. 5 a čl. 41 odst. 5 AIFMD

³⁵⁶ Čl. 34 odst. 1 písm. a) AIFMD

³⁵⁷ Čl. 34 odst. 1 písm. b) AIFMD

³⁵⁸ Čl. 34 odst. 2 AIFMD

³⁵⁹ Čl. 34 odst. 3 AIFMD

Novou úpravu si vyžádá také **transpozice ustanovení o obhospodařování fondů ve třetích zemích** českým správcem.

**Příloha ke konzultačnímu materiálu
Souhrn diskrecí členských států v AIFMD**

Relevantní ustanovení AIFMD (+ stručný popis)	Předmět diskrece („ČR může ve svém právním řádu:“)	Návrh na využití diskrece v ČR (ANO/NE /částečně)
Rec. 48 (transparence)	stanovit kratší lhůtu pro uveřejňování výročních zpráv AIF. V ČR se navrhuje stanovit lhůtu 4 měsíce od skončení účetního období, obdobně podle § 85 ZKI a § 118 ZPKT.	ANO
Rec. 60 (marketing)	stanovit další podmínky pro nabízení cenných papírů vydávaných (<i>distribution</i>) alternativními investičními fondy investorům (například vycházející ze směrnice o prospektu, ale i čistě národní úprava) v případě, že alternativní investiční fondy nabízí (<i>offered or placed</i>) třetí osoby jednající jménem správce nebo pokud jsou kótovány (<i>listed</i>) na regulovaném trhu; to je ale možné pouze tehdy, pokud je může v daném státě nabízet přímo správce (tj. pokud k tomu má povolení). Souvisejícím článkem je čl. 23 odst. 3, upravující režim takových informací ve vztahu k prospektu.	ANO
Čl. 6 odst. 4 (povolení)	rozšířit oblast služeb, které je správce nesamosprávného alternativního investičního fondu oprávněn poskytovat, a to o (i) obhospodařování majetku zákazníka na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání nebo o (ii) investiční poradenství, úschova a správa investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů; jinak může správce nesamosprávného alternativního investičního fondu poskytovat pouze služby uvedené v Příloze 1 (tj. obhospodařování majetku zákazníka), řízení rizik a další uvedené činnosti) a doplňkově spravovat (<i>additional management</i>) standardní „UCITS“ fondy (odst. 2).	ANO
Čl. 9 odst. 6 (požadavky na kapitál)	umožnit, aby správce AIF, který spravuje majetek fondu s hodnotou převyšující sumu 250 mil. EUR, zajistil až 50 % dodatečného kapitálu (<i>additional amount of own funds</i>) prostřednictvím záruky, která může být kryta ze strany banky, zahraniční banky nebo pojišťovny se sídlem v členském státě nebo v třetí zemi, v níž podléhá obezřetnostním pravidlům, které jsou příslušnými orgány dohledu považovány za ekvivalentní.	ANO
Čl. 11 písm. f) (odnětí povolení)	upravit situaci s níž je spojena možnost odnětí povolení v souvislosti se záležitostmi mimo oblast působnosti této směrnice.	ANO
Čl. 21 odst. 3 třetí pododstavec + rec. 34 (depozitář)	povolit, že u některých alternativních investičních fondů mohou funkci depozitáře vykonávat i jiné osoby, než jaké jsou uvedené v čl. 21 odst. 3; tato výjimka se vztahuje pouze na alternativní investiční fondy, které jsou uzavřené na dobu 5 let od první investice (<i>no redemption rights exercisable during the period of five years from the date of the initial investments</i>), a které investují převážně do nekótovaných společností za účelem jejich ovládnutí podle čl. 26 této směrnice nebo které	ANO

	<p>převážně investují do majetku, který nemusí být v úschově – <i>custody</i> podle odst. 8 písm. a), (tj. například do nemovitostí nebo jiných aktiv, které nejsou investičními nástroji) – recitál 34 uvádí příkladmo fondy soukromého kapitálu (<i>private equity</i>), fondy rizikového kapitálu (<i>venture capital</i>) a nemovitostní fondy. U jiných fondů je funkce úschovy (<i>custody</i>) natolik významná, že činnost depozitáře mohou vykonávat jen vymezené regulované osoby (banky, obchodníci s cennými papíry a jiní depozitáři podle směrnice UCITS).</p> <p>Depozitářem takovýchto fondů potom může být „subjekt, který vykonává činnosti depozitáře v rámci svých profesní či obchodní činnosti, v souvislosti s nimiž ze zákona podléhá povinné profesní registraci, nebo jejichž výkon je upraven právními předpisy či profesními pravidly, a který může poskytnout dostatečné finanční a profesní záruky, jež mu umožní účinně vykonávat příslušné úkoly depozitáře a plnit závazky, které z této činnosti vyplývají“ (<i>an entity which carries out depositary functions as part of its professional or business activities in respect of which such entity is subject to mandatory professional registration recognised by law or to legal or regulatory provisions or rules of professional conduct and which can provide sufficient financial and professional guarantees to enable it to perform effectively the relevant depositary functions and meet the commitments inherent in those functions</i>). Recitál 34 dále uvádí, že mezi takové osoby mohou patřit <u>například</u> notáři, advokáti nebo registrátoři (<i>registrar</i>) a že je tímto ustanovení reagováno na praktiky některých uzavřených fondů.</p>	
Čl. 22 odst. 3 třetí pododstavec (transparence)	povolit, aby správci, kteří nabízejí mimounijní alternativní investiční fondy, podrobili výroční zprávy těchto alternativních investičních fondů auditu podle mezinárodních účetních standardů platných v třetí zemi, kde má alternativní investiční fond sídlo (výjimka z povinnosti zajistit audit auditorem podle směrnice 2006/43/ES).	ANO
Čl. 26 odst. 7 (nekótované společnosti)	přijmout přísnější pravidla v souvislosti s nabýváním účasti v nekótovaných společnostech a kótovaných společnostech na území ČR (tato pravidla nejsou AIFMD dotčena).	NE
Čl. 28 odst. 1 druhý pododstavec (transparence)	stanovit, že po ovládnutí nekótované společnosti budou informace podle odstavce 2 sděleny i orgánu dohledu nekótované společnosti, které členský stát <u>může</u> pro tento účel určit (2. diskrece); podle odstavce 2 se sdělují informace o správci, komunikační strategie (interní i externí) a informace o způsobu zamezení střetu zájmů (včetně způsobu zajištění toho, že smlouvy mezi správcem/fondem a ovládanou společností jsou uzavírány nestranně - <i>at arm's length</i>).	NE
Čl. 36 odst. 1 (marketing) třetí země	povolit, vedle režimu evropského pasu uvedeného v čl. 35, po přechodné období mezi transpoziční lhůtou a zahájením výlučné aplikace evropského pasu (v návaznosti na druhé prováděcí opatření Evropské komise) nabízet pouze profesionálním investorům a pouze na území ČR mimounijní alternativní investiční fondy a unijní podřízené	ANO

	<p>(<i>feeder</i>) fondy, které investují do mimounijního řídicího (<i>master</i>) alternativního investičního fondu (nebo do unijního řídicího alternativního investičního fondu, který není spravován povoleným unijním správcem), povolenému unijnímu správci, který takové fondy obhospodařuje, pokud</p> <p>a) správce splňuje všechny požadavky stanovené směrnicí s výjimkou ustanovení o depozitář, ovšem zajistí, že jeden nebo více subjektů budou plnit funkce depozitáře,</p> <p>b) budou uzavřeny dohody o spolupráci mezi příslušnými orgány domovského členského státu správce a orgány dohledu třetí země, v níž je mimounijní alternativní investiční fond usazen,</p> <p>c) třetí země, v níž je mimounijní alternativní investiční fond usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.</p>	
Čl. 36 odst. 2 (marketing) třetí země	uložit přísnější povinnosti ve vztahu k nabízení cenných papírů vydávaných mimounijními alternativními investičními fondy investorům na území ČR v režimu bez evropského pasu, tedy podle čl. 36.	ANO
Čl. 42 odst. 1 (marketing) třetí země	<p>povolit, vedle režimu evropského pasu uvedeného v čl. 39 a 40, po přechodné období mezi transpoziční lhůtou a zahájením výlučné aplikace evropského pasu (v návaznosti na druhé prováděcí opatření Evropské komise) nabízení unijních i mimounijních alternativních investičních fondů mimounijními správci, kteří je obhospodařují, pouze na území ČR a pouze profesionálním investorům, za podmínky, že</p> <p>a) správce ve vztahu k těmto fondům dodržuje povinnosti týkající se transparency (čl. 22 až 24) a dále povinnosti stanovené pro případ fondu, který nabývá ovládací podíly ve společnostech, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu</p> <p>b) budou uzavřeny dohody o spolupráci mezi příslušnými orgány dohledu členského státu EU, v němž má být fond nabízen, orgány dohledu třetí země, v němž je správce usazen, a orgány dohledu třetí země nebo členského státu EU, v němž je usazen alternativní investiční fond, který správce nabízí,</p> <p>c) třetí země, v níž je správce a popřípadě též mimounijní alternativní investiční fond usazen, není uvedena na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracovaném Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.</p>	Částečně (viz Kap. 9)
Čl. 42 odst. 2 (marketing) třetí země	uložit přísnější povinnosti ve vztahu k nabízení cenných papírů vydávaných alternativními investičními fondy obhospodařovanými správcem ze třetí země investorům na území ČR v režimu bez evropského pasu, tedy podle čl. 42.	ANO
Čl. 43 odst. 1 první pododstavec (marketing)	povolit nabízení cenných papírů vydávaných alternativními investičními fondy retailovým investorům pouze na území ČR bez ohledu na to, zda jde o fond unijní nebo mimounijní, obhospodařovaný správcem z EU nebo ze třetí země, nabízený na území svého domovského státu, nebo	ANO

	přeshraničně.	
Čl. 43 odst. 1 druhý pododstavec (marketing)	uložit přísnější povinnosti v případě nabízení cenných papírů vydávaných alternativními investičními fondy retailovým investorům, ve srovnání s povinnostmi, které jsou stanoveny směrnicí v případě nabízení profesionálním investorům, s tím, že v případě fondů z jiných členských států EU nebo ze třetích zemí nesmí být stanoveny dodatečné nebo přísnější požadavky, než v případě českých fondů.	ANO
Příloha II odst. 1 písm. m) (odměňování)	omezit nebo zakázat určité druhy investičních nástrojů (například opce), pomocí kterých správce vyplácí stanovenou variabilní část odměny (NE