EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 10.6.2020
COM(2020) 232 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o posouzení uplatňování a oblasti působnosti směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů

OBSAH

1. ÚVOD 3

1.1 Souvislosti 3

1.2 Právní základ 3

1.3 Metodika a postup konzultací 4

2. POSOUZENÍ UPLATŇOVÁNÍ A OBLASTI PŮSOBNOSTI SMĚRNICE O SPRÁVCÍCH AIF 5

2.1 Dopad na AIF a na správce AIF 5

2.2 Dopad na investory 6

2.3 Dopad na sledování a posuzování systémových rizik 7

2.4 Dopad pravidel týkajících se investic do soukromých společností a v rozvojových zemích nebo v jejich prospěch 9

SEZNAM ZKRATEK

AIF	alternativní investiční fond
CLO	zajištěný úvěrový závazek
CRD	směrnice o kapitálových požadavcích
CSD	centrální depozitář cenných papírů
GŘ FISMA	Generální ředitelství pro finanční stabilitu, finanční služby a unii kapitálových trhů
ECB	Evropská centrální banka
EGESC	skupina odborníků Evropského výboru pro cenné papíry
ELTIF	evropský fond dlouhodobých investic
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EU	Evropská unie
EuVECA	evropský fond rizikového kapitálu
FSB	Rada pro finanční stabilitu
IOSCO	Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry
MiFID	směrnice o trzích finančních nástrojů.
SKIPCP	subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

1. ÚVOD

1.1 Souvislosti

Směrnice o správcích alternativních investičních fondů[1] (směrnice o AIF) byla přijata v reakci na globální finanční krizi, která odhalila některé slabé stránky světových finančních trhů a jejich regulačních režimů[2]. Vedoucí představitelé skupiny G20 se následně shodli, že je zapotřebí finanční sektor více regulovat s cílem minimalizovat riziko a rozsah budoucích krizí[3]. To se týkalo i odvětví alternativní správy investic, v němž bylo zapotřebí lépe koordinovat dohled a zvýšit transparentnost vůči investorům. Na podporu cílů skupiny G20 vydala Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) strategické zásady pro regulaci hedgeových fondů sloužící jako instrukce pro vypracování mezinárodních norem v této oblasti[4].

V návaznosti na schválení těchto mezinárodních závazků ze strany Evropské rady[5] a s ohledem na zprávu Evropského parlamentu[6] vydala Evropská Komise (dále jen „Komise“) návrh regulačního rámce pro správce alternativních investičních fondů (dále jen „správci AIF“)[7]. Směrnice o správcích AIF byla přijata dne 8. června 2011. Po provedení do vnitrostátních právních systémů je použitelná ode dne 22. července 2013[8].

Cílem směrnice o správcích AIF je zajistit soudržný přístup k dohledu nad riziky finančního systému, poskytovat vysokou úroveň ochrany investorů a usnadnit integraci trhu AIF v EU[9]. Správci AIF jsou povinni přijmout opatření k řízení rizik a k zajištění nezbytné transparentnosti, pokud jde o činnosti jimi spravovaných AIF, zároveň však mohou spravovat své AIF a nabízet je profesionálním investorům v celé Unii na základě jediného povolení[10].

1.2 Právní základ

Tato zpráva byla vypracována v souladu s článkem 69 směrnice o správcích AIF. Komise je povinna přezkoumávat uplatňování a oblast působnosti směrnice a klást při tom důraz na zkušenosti získané při jejím uplatňování. Je nutné posoudit její dopad na investory, AIF a správce AIF v Unii a ve třetích zemích, aby bylo možné stanovit, nakolik byly splněny její cíle.

---

[1] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

[2] Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů, 30.4.2009, KOM(2009) 207 v konečném znění.

[3] Prohlášení ze summitu o finančních trzích a světovém hospodářství, Washington DC, 15. listopadu, 2008.

[4] 89. bod odůvodnění směrnice o správcích AIF; závěrečná zpráva IOSCO o dohledu nad hedgeovými fondy, červen 2009.

[5] Závěry Evropské rady ze dne 16. září 2010.

[6] Zpráva Evropského parlamentu obsahující doporučení Komisi o zajišťovacích fondech a soukromých kapitálových fondech (A6-0338/2008) [tzv. „Rasmussenova zpráva“] a o transparentnosti institucionálních investorů (A6-0296-2008) [tzv. „Lehnova zpráva“]; zpráva skupiny na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU ze dne 25. února 2009, s. 25.

[7] Viz poznámka 2 výše.

[8] Poslední členský stát provedl směrnici o správcích AIF do konce roku 2015.

[9] 2.–4. a 94. bod odůvodnění směrnice o správcích AIF.

[10] Čl. 32 odst. 1 směrnice o správcích AIF.

Touto zprávou plní Komise pověření předložit Evropskému parlamentu a Radě posouzení fungování směrnice o správcích AIF. Zpráva dále obsahuje přezkum metod výpočtu pákového efektu, jak požaduje článek 6 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 (nařízení o správcích AIF), kterým se doplňuje směrnice o správcích AIF[11]. Další informace o závěrech zprávy obsahuje pracovní dokument útvarů Komise (SWD(2020) 110: pracovní dokument útvarů Komise „Posouzení uplatňování a oblasti působnosti směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů“). Rovněž byla zveřejněna nezávislá zpráva společnosti KPMG[12].

1.3 Metodika a postup konzultací

Komise pověřila externí subjekt – společnost KPMG[13] – aby za účelem posouzení dopadu směrnice o správcích AIF provedla obecný průzkum a vypracovala studii založenou na faktech[14].

Empirická studie zahrnovala patnáct členských států EU[15]. Posuzuje se v ní, zda jsou konkrétní pravidla směrnice o správcích AIF účinná, efektivní, soudržná a odpovídající a zda podporují opatření EU pro dosažení všeobecných, specifických a operačních cílů směrnice[16].

V této zprávě jsou zjištění KPMG doplněna informacemi z dalších zdrojů, včetně aktualizací příslušných údajů a informací získaných prostřednictvím různých oblastí činnosti Komise[17], orgánu ESMA[18] a Evropské rady pro systémová rizika (ESRB)[19]. Zohledněny byly i vstupy,

[11] Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, Úř. věst. L 83, 22.3.2013, s. 1.

[12] *Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) – Directive 2011/61/EU* (Zpráva o fungování směrnice o správcích alternativních investičních fondů – směrnice 2011/61/EU), viz: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf].

[13] Hlavním dodavatelem je společnost KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH se subdodavateli KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Německo) a KPMG LLP (Spojené království) za podpory evropské sítě společnosti KPMG.

[14] Obecný průzkum měl formu on-line dotazníku a probíhal od 6. února 2018 do 29. března 2018. KPMG při průzkumu vycházela z aspektů vyjmenovaných v čl. 69 odst. 1 směrnice o správcích AIF, k nimž měly zúčastněné strany uvést své zkušenosti.

[15] Belgii, Českou republiku, Dánsko, Německo, Irsko, Španělsko, Francii, Itálii, Kypr, Lucembursko, Maďarsko, Maltu, Nizozemsko, Rakousko a Spojené království. Jedná se o vhodný vzorek členských států z hlediska zeměpisné polohy a různé velikosti trhu pro AIF, správce AIF nebo investory.

[16] Viz poznámka 12 výše.

[17] Odpovědi na výzvu Komise k předložení informací o regulačním rámci EU pro finanční služby, odpovědi na konzultaci Komise o přeshraniční distribuci fondů (SKIPCP, AIF, ELTIF, EuVECA a EuSEF) v EU.

[18] Stanovisko orgánu ESMA k odpovědím Evropského parlamentu, Rady a Komise na výzvu k předložení informací o fungování pasu dle směrnice o správcích AIF EU a vnitrostátních režimů soukromého umístění, 30. července 2015, ESMA/2015/1235; tematická studie orgánu ESMA mezi příslušnými vnitrostátními orgány o oznamovacích rámcích a domovských a hostitelských povinnostech v rámci SKIPCP a směrnice o správcích AIF, 7. dubna 2017, ESMA34-43-340; stanovisko orgánu ESMA ke službám oddělení aktiv a úschovy, 20. července 2017 ESMA 34-45-27; Výroční statistická zpráva orgánu ESMA o alternativních investičních fondech v EU pro rok 2019, 21.1.2019, ESMA 50-165-748, (statistická zpráva orgánu ESMA pro rok 2019) a výroční statistická zpráva orgánu ESMA o alternativních investičních fondech v EU pro rok 2020, 10.1.2020, ESMA50-165-1032 (statistická zpráva orgánu ESMA pro rok 2020).

[19] Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 7. prosince 2017 o riziku likvidity a riziku pákového efektu v investičních fondech ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. Dopis Evropské rady pro systémová rizika

které přinesly kontakty Komise se zúčastněnými stranami v rámci veřejných konzultací a dvoustranných a mnohostranných setkání, například s příslušnými vnitrostátními orgány, zástupci příslušných odvětví a sdruženími na ochranu investorů. Při přípravě této zprávy byly rovněž využity akademické a statistické publikace. Například výroční statistické zprávy orgánu ESMA o AIF v EU byly obzvláště přínosné při popisu trhu AIF v EU[20]. Zohledněny byly i konkrétní případy neefektivního fungování specifických unijních pravidel.

Dne 27. září 2019 Komise konzultovala skupinu odborníků Evropského výboru pro cenné papíry (EGESC), jež zastupuje členské státy, s cílem získat zpětnou vazbu týkající se podstatných politických a technických otázek spojených s uplatňováním a oblastí působnosti směrnice o správcích AIF. Členové EGESC byli vyzváni k písemnému vyjádření a jejich stanoviska jsou v této zprávě zohledněna.

Dne 22. října 2019 prezentovala Komise hlavní prvky této zprávy Stálému výboru pro správu investic při ESMA a požádala o jeho příspěvek na základě zkušeností příslušných vnitrostátních orgánů v oblasti dohledu.

2. POSOUZENÍ UPLATŇOVÁNÍ A OBLASTI PŮSOBNOSTI SMĚRNICE O SPRÁVCÍCH AIF

Směrnice o správcích AIF je významným pilířem unie kapitálových trhů, neboť umožňuje lépe sledovat rizika pro finanční systém a usnadňuje přeshraniční získávání kapitálu na investice do alternativních aktiv. Směrnice o správcích AIF sehrála významnou úlohu při vytváření vnitřního trhu AIF a při posilování regulačního rámce a rámce dohledu vztahujících se na správce AIF v Unii. Činnost správců AIF je nyní transparentnější ve vztahu k investorům i k orgánům dohledu.

2.1 Dopad na AIF a na správce AIF

Trh AIF v EU měřeno čistými aktivy AIF a spravovanými aktivy neustále roste, přičemž správci AIF jsou značně aktivní ve své přeshraniční činnosti. Od přijetí směrnice o správcích AIF v roce 2011 se celková čistá aktiva AIF více než zdvojnásobila z 2,3 bilionu EUR na 5,9 bilionu EUR[21]. Přeshraniční distribuce AIF se od června 2017 do října 2019 téměř zdvojnásobila z 3 % na 5,8 % AIF[22]. V tomto ohledu se potvrdilo, že pas správce AIF je důležitým faktorem. Většina správců AIF, veřejných orgánů a institucionálních investorů, kteří odpověděli na obecný průzkum, uvedla, že přístup na vnitrostátní trhy se díky směrnici o správcích AIF zlepšil, 34 % respondentů nicméně rovněž uvedlo, že k uvádění na trh je zapotřebí více času[23].

Generálnímu ředitelství FISMA ze dne 3. února 2020 o jejím pohledu na různé aspekty směrnice o správcích AIF.

[20] Výroční statistická zpráva orgánu ESMA o alternativních investičních fondech v EU pro rok 2019, 21.1.2019, ESMA 50-165-748, (statistická zpráva orgánu ESMA pro rok 2019) a výroční statistická zpráva orgánu ESMA o alternativních investičních fondech v EU pro rok 2020, 10.1.2020, ESMA50-165-1032, (statistická zpráva orgánu ESMA pro rok 2020).

[21] EFAMA Fact Book 2019, s. 27.

[22] Morningstar, červen 2017 a Morningstar, říjen 2019.

[23] Viz poznámka 12 výše, s. 101.

Tato zpráva konstatuje, že účinnost pasu správce AIF EU oslabují faktory jako vnitrostátní gold-plating, rozdílná vnitrostátní pravidla pro nabízení na trhu[24], rozdílný výklad směrnice o správcích AIF ze strany vnitrostátních orgánů dohledu[25] a omezená působnost pasu. Menší správci AIF, kteří nejsou schopni splnit všechny požadavky směrnice o správcích AIF, se musí vzdát možnosti získávat kapitál v jiných členských státech nebo musí překonávat významné překážky při vstupu na trh. Pas správce AIF navíc umožňuje nabízet produkty na trhu pouze profesionálním investorům, což opět omezuje přeshraniční činnost správců AIF, neboť poloprofesionální a neprofesionální investory lze oslovit pouze na základě různých (a často restriktivních) vnitrostátních pravidel. Na distribuci AIF se vztahují pravidla směrnice MiFID II[26], která rozlišují mezi neprofesionálními a profesionálními investory, a proto jakákoli změna definic typů investorů ve směrnici o správcích AIF musí brát ohled na interakci směrnice o správcích AIF s příslušnými ustanoveními MiFID II.

Neprofesionálním investorům nabízejí AIF banky a pojišťovny. Tito finanční zprostředkovatelé aktivně propagují především vlastní fondy, namísto toho, aby také nabízeli širší škálu AIF třetích stran[27]. Situace se však mění s rostoucím tržním podílem on-line platforem. Činnost Komise týkající se unie kapitálových trhů se zaměřuje na zlepšení distribuce investičních produktů v Unii a na přezkum požadavků na poskytování informací. Výsledky této činnosti budou mít dopad i na AIF a na správce AIF se sídlem ve třetích zemích, kteří v současné době mohou oslovovat pouze investory v jednotlivých členských státech na základě vnitrostátních právních předpisů stanovených ve vnitrostátních režimech soukromého umístění.

Zúčastněné strany uznávají, že vnitrostátní režimy soukromého umístění jsou významným faktorem rozvoje trhu vzhledem k tomu, že zatím nebyly zavedeny pasy správce AIF pro subjekty ze třetích zemí. Díky tomu mají investoři v členských státech s takovými režimy přístup na globální trhy finančních služeb a mohou diverzifikovat své investice. Vnitrostátní režimy soukromého umístění se však v jednotlivých členských státech liší, a co je významnější, požadují od správců AIF plnění pouze velmi omezeného počtu požadavků směrnice o správcích AIF. To vytváří nerovné podmínky mezi unijními a mimounijními správci. Některé členské státy uzavřely přístup na trh pro subjekty ze třetích zemí úplně. Některé členské státy navrhly, aby se vnitrostátní režimy soukromého umístění dále harmonizovaly, zatímco další se domnívají, že by problém lépe vyřešilo zavedení pasu dle směrnice o správcích AIF pro subjekty ze třetích zemí, po němž by vnitrostátní režimy soukromého umístění byly postupně zrušeny.

Komise fungování pasu dle směrnice o správcích AIF pro třetí země nehodnotila, jelikož dosud nebyl zaveden a nejsou k dispozici žádné tržní informace, z nichž by bylo možné čerpat.

2.2 Dopad na investory

[24] Viz poznámka 12 výše, s. 74 a 114.
[25] Pracovní dokument útvarů Komise „Posouzení dopadů týkající se přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování“, SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].
[26] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349).
[27] Studie o systémech distribuce retailových investičních produktů v Evropské unii, duben 2018, s. 17, viz: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf.

Z podrobného posouzení obsaženého v pracovním dokumentu útvarů Komise vyplývá, že režim pro depozitáře, pravidla pro střet zájmů a požadavky na poskytování informací a na transparentnost chrání zájmy investorů, což posiluje jejich důvěru ve finanční trhy. Tržní údaje svědčí o zvýšeném prodeji AIF a o větší účasti neprofesionálních investorů v několika členských státech[28]. Přeshraniční činnost vykazuje potenciál dalšího růstu díky nedávno přijatým pravidlům v rámci unie kapitálových trhů[29].

Jako účinné opatření k posílení ochrany investorů se osvědčil zvláštní režim upravující úkoly a odpovědnost depozitářů[30]. Tento režim funguje dobře, ačkoli mohou být zapotřebí cílená upřesnění pro řešení situací, kdy správci AIF využívají trojstranné řízení kolaterálu, nebo kdy centrální depozitáři cenných papírů poskytují služby úschovy.

Významnější skutečností je neexistence pasu depozitáře, což je v rozporu s duchem jednotného trhu. Vzhledem k omezenému výběru poskytovatelů služeb na menších trzích existují rovněž obavy z rizika koncentrace, kdy by jediný depozitář mohl držet aktiva všech AIF se sídlem v daném členském státě.

Pokud jde o pravidla oceňování, která jsou nezbytná pro stanovení podílu každého investora v daném AIF a pro sledování výkonnosti daného AIF, vnesla směrnice o správcích AIF do oceňování aktiv určitou disciplínu a strukturu[31]. Mohou se však vyskytovat určité problémy spojené s binární povahou pravidel oceňování, již zúčastněné strany chápou tak, že nelze využít současně interní i externí znalce, a rovněž problémy spojené s nejistotou ohledně odpovědnosti externích znalců, kterou stanoví vnitrostátní právní předpisy. Nejsou však k dispozici dostatečné informace, z nichž by bylo zřejmé, která ustanovení směrnice o správcích AIF týkající se poskytování informací by měla být změněna.

Ačkoli pravidla směrnice o správcích AIF týkající se poskytování informací znamenají pro odvětví určité náklady, do značné míry splnila cíl umožnit investorům činit informovaná investiční rozhodnutí[32]. Investoři do alternativních aktiv zejména oceňují povinnost oznamovat střet zájmů, jelikož jde o jeden z problémů, jež jim působí největší obavy[33]. Z analýzy vyplývá, že směrnice o správcích AIFMD zvýšila transparentnost, pokud jde o nabízené produkty a služby[34]. Nestanoví se v ní však, které prvky požadavků na poskytování informací by mohly být nadbytečné, vzhledem k tomu, že někteří profesionální investoři požadují další informace kromě těch, které stanoví směrnice o správcích AIF.

2.3 Dopad na sledování a posuzování systémových rizik

Pro sledování a zmírňování makrorizik vyplývajících z činnosti správců AIF je zapotřebí určit příslušné subjekty, aby bylo zajištěno, že splňují základní předpoklady pro profesionální a

[28] Viz poznámka 12 výše, s. 257.
[29] Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování, Úř. věst. L 188, 12.7.2019, s. 106 a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014, Úř. věst. L 188, 12.7.2019, s. 55.
[30] Viz poznámka 12 výše, s. 94.
[31] Viz poznámka 12 výše, s. 183.
[32] Viz poznámka 12 výše, s. 77.
[33] Alts Transparency: *Finding the Right Balance*: https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf.
[34] Viz poznámka 12 výše, s. 210.

odpovědné řízení svých kolektivních investic ve prospěch investorů. Nebyly zjištěny žádné skutečnosti, které by nasvědčovaly tomu, že prahové hodnoty směrnice o správcích AIF pro spravovaná aktiva, při jejichž překročení může činnost správců AIF představovat významné systémové riziko, by měly být upraveny.

Zúčastněné strany se domnívají, že nástroje pro účely zajištění finanční stability, jež mají na základě směrnice o správcích AIF k dispozici příslušné vnitrostátní orgány, včetně možnosti stanovit pro určitého správce AIF limity pákového efektu[35] nebo pozastavit vyplácení v zájmu veřejnosti, jsou funkční. ESRB doporučuje uvedená opatření dále posílit a harmonizovat[36]. Rovněž doporučuje vyjasnit odpovídající role příslušných vnitrostátních orgánů a jejich spolupráci v případech, kdy má pozastavení vyplácení přeshraniční dopady[37]. Při rozhodování o tom, zda je intervence na finančních trzích nutná, by příslušné vnitrostátní orgány měly být schopny posuzovat trendy v odvětví AIF a sledovat hrozby pro finanční stabilitu s ohledem na trhy, na nichž AIF obchodují. To je důvodem pro požadavky na podávání zpráv pro účely dohledu podle směrnice o správcích AIF[38].

Potvrdilo se, že tyto požadavky na podávání zpráv pro účely dohledu jsou nezbytné pro to, aby orgány dohledu mohly sledovat rizika pro finanční systém napříč státy a odvětvími. Bližší analýza však poukazuje na to, že je třeba zvážit jejich zjednodušení, přičemž bere na vědomí náklady, které již vznikly správcům AIF, kteří tyto požadavky plní. Rovněž dochází k překrývání s jinými právními předpisy Unie, například u podávání zpráv ECB pro statistické účely, což by případně mohlo být dalším argumentem pro úpravu platného vzoru pro podávání zpráv podle nařízení o správcích AIF.

Obavy ohledně finanční stability vzbuzuje zjevný trend nárůstu mimobankovních úvěrů[39]. Některé informace důležité pro makroobezřetnostní dohled v současné době chybí, například podrobné informace o některých třídách aktiv, jako jsou úvěry s pákovým efektem a zajištěné úvěrové závazky (CLO), nebo informace o nepřímých vazbách mezi bankami a nebankovními subjekty. Několik zúčastněných stran Komisi požádalo, aby znovu posoudila, zda nestanovit společné normy pro AIF, které poskytují úvěry[40].

Pokud jde o metody výpočtu pákového efektu, pokládá mnoho zúčastněných stran metodu hrubé hodnoty aktiv a závazkovou metodu, jež v současnosti stanoví nařízení o správcích AIF, v zásadě za vyhovující[41]. V návaznosti na závěry vyplývající z činnosti Rady pro finanční stabilitu a IOSCO[42] v této oblasti, která se zaměřuje na vykazování údajů, a na

[35] Článek 25 směrnice o správcích AIF.
[36] Viz poznámka 19 výše.
[37] Jak je stanoveno v článku 46 směrnice o správcích AIF.
[38] Příloha IV nařízení o správcích AIF.
[39] Role nebankovních finančních institucí na trzích úvěrů s pákovým efektem a zajištěných úvěrových závazků se zvýšila. Viz FSB, *Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations* (CLOs) (Rizika spojená s úvěry s pákovým efektem a se zajištěnými úvěrovými závazky (CLO)), PLEN/2019/91-REV, 22. listopadu 2019.
[40] Setkání skupiny odborníků Evropského výboru pro cenné papíry (EGESC) ze dne 27. září 2019.
[41] Viz poznámka 12 výše, s. 171. Viz oddíl 2 kapitoly II nařízení o správcích AIF.
[42] Doporučení Rady pro finanční stabilitu ohledně řešení strukturálních rizik v souvislosti s činností v oblasti správy aktiv,
12. ledna 2017; závěrečná zpráva IOSCO o doporučeních pro řízení rizik likvidity pro subjekty kolektivního investování z února 2018; závěrečná zpráva IOSCO o doporučeních pro řízení rizik likvidity pro subjekty kolektivního investování z února 2018.

doporučení ESRB na zlepšení opatření pro posuzování makroobezřetnostních rizik[43] však může být nutné provést určité úpravy.

Sledování systémových rizik a dohled v odvětví AIF vyžaduje účinnou spolupráci v oblasti dohledu. Směrnice o správcích AIF stanoví pravidla týkající se pravomocí příslušných vnitrostátních orgánů a jejich interakce, přičemž důležitou úlohu svěřuje orgánu ESMA. Ačkoli směrnice o správcích AIF poskytuje nezbytný rámec pro spolupráci příslušných vnitrostátních orgánů, nebyla účinnost stanovených pravidel dosud podrobena zátěžové zkoušce.

Orgán ESMA na druhé straně hraje ústřední roli při vytváření půdy pro větší sbližování uplatňování norem směrnice o správcích AIF na vnitřním trhu tím, že koordinuje stanoviska příslušných vnitrostátních orgánů. Harmonizace formulářů a postupů a centrální správa databází, které orgán ESMA provádí, by mohly dále přispět ke sbližování při provádění a uplatňování směrnice o správcích AIF. Jak je vysvětleno v podrobném posouzení obsaženém v pracovním dokumentu útvarů Komise, jako další účinný nástroj při dosahování jednotného provádění a uplatňování směrnice o správcích AIF napříč Unií se ukázalo vydávání pokynů. Příkladem jsou pokyny orgánu ESMA k pravidlům směrnice o správcích AIF týkajícím se odměňování správců AIMF[44].

Pravidla pro odměňování byla ve směrnici o správcích AIF zavedena za účelem podpory účinného a řádného řízení rizik prostřednictvím podmínění platebních pobídek udržitelnou výkonností[45]. Zdá se, že vykazovaný přechod od pohyblivého na pevné odměňování[46] vedl k tomu, že v odvětví správy kolektivních alternativních investic je nyní menší chuť riskovat a zvýšila se celková informovanost o systémech řádného odměňování[47]. Navzdory tomuto trendu některé zúčastněné strany požadují, aby pravidla směrnice o správcích AIF pro odměňování byla uvedena do souladu s podobnými režimy stanovenými v jiných odvětvových právních přepisech, například v nedávno pozměněné směrnici o kapitálových požadavcích (CRD)[48]. Ta zavádí minimální instituce a výše odměny, které mohou být osvobozeny od odkladu výplaty pohyblivé složky.

2.4 Dopad pravidel týkajících se investic do soukromých společností a v rozvojových zemích nebo v jejich prospěch

Pravidla směrnice o správcích AIF týkající se podávání zpráv pro účely dohledu, depozitáře, řízení rizik a odměňování neberou výslovně v potaz všechny zvláštnosti řízení investic do soukromého kapitálu. Požadavky na transparentnost v případě, kdy fond soukromého kapitálu získává většinový podíl v soukromých společnostech, a ustanovení proti vyvádění aktiv

[43] Viz poznámka 19 výše.
[44] Pokyny ESMA k zásadám řádného odměňování podle směrnice o správcích AIF ze dne 3. července 2013, ESMA/2013/232.
[45] Existují určité důkazy o tom, že tyto pobídky motivují subjekty, na které jsou zacíleny, k chování více zohledňujícímu rizika.
[46] Viz poznámka 12 výše, s. 188.
[47] Viz poznámka 12 výše, s. 192.
[48] Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/878 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2013/36/EU, pokud jde o osvobozené subjekty, finanční holdingové společnosti, smíšené finanční holdingové společnosti, odměňování, opatření a pravomoci v oblasti dohledu a opatření na zachování kapitálu, Úř. věst. L 150, 7.6.2019, s. 253.

nejsou nadměrně zatěžující, ale vzhledem k nedostatku dostupných údajů nebylo možné stanovit jejich přidanou hodnotu.

Správci fondů soukromého kapitálu, kteří se vzhledem k velikosti jimi spravovaného portfolia neřídí regulačními parametry směrnice o správcích AIF nebo nařízení o EuVECA[49], se potýkají s významnými překážkami při nabízení svých fondů v jiných členských státech[50]. Někteří proto tvrdí, že by směrnice o správcích AIF mohla být pozměněna tak, aby lépe vyhovovala odvětví soukromého kapitálu tím, že budou zrušeny poplatky, které nejsou nezbytné, a zavedeny účinnější způsoby ochrany nekótovaných společností nebo emitentů.

Ke stanovení dopadů směrnice o správcích AIF na investice v rozvojových zemích nebo v jejich prospěch nejsou k dispozici dostatečné informace. Nezdá se však, že by směrnice o správcích AIF ukládala regulační omezení, která by těmto investicím bránila.

Podle směrnice o správcích AIF má Komise, je-li to vhodné, po předložení této zprávy spolunormotvůrcům EU navrhnout změny této směrnice. Komise stále posuzuje potřebu dalších návrhů v této oblasti.

Je také důležité přihlédnout k dalším legislativním krokům, které EU v nedávné době v oblasti správy aktiv podnikla. Balíček týkající se přeshraniční distribuce investičních fondů byl přijat mimo jiné s cílem zvýšit transparentnost, pokud jde o regulační poplatky účtované příslušnými vnitrostátními orgány za zpracování oznámení AIF, a v souvislosti s vnitrostátními pravidly pro nabízení na trhu[51]. Požadavky na oddělení aktiv v případech, kdy je úschovou aktiv pověřena třetí strana, byly racionalizovány nedávnými změnami nařízení Komise v přenesené pravomoci č. 231/2013[52]. Změny CRD stanoví, že správci AIF, kteří patří ke stejné skupině nebo konglomerátu společností, budou muset uplatňovat pravidla směrnice o správcích AIF týkající se odměňování, čímž se zamezí tomu, že se na ně budou vztahovat různá pravidla pro různé finanční zprostředkovatele[53]. Nařízení EU o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb zajistí soudržnost různých regulačních rámců EU[54]. Nedávno pozměněné nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA) umožnilo používat označení „EuVECA“ i správcům subjektů kolektivního investování s povolením podle směrnice o správcích AIF a rozšířilo investiční parametry[55].

Jiné otázky vznesené v této zprávě by však mohly vyžadovat další opatření na úrovni Unie s cílem prohloubit trh AIF v EU a reagovat na technologický vývoj, a tak zajistit účelnost právního rámce směrnice o správcích AIF.

[49] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.
[50] Dvoustranná setkání se zúčastněnými stranami.
[51] Viz poznámka 29 výše.
[52] Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2018/1618 ze dne 12. července 2018, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, pokud jde o povinnosti depozitářů týkající se úschovy, Úř. věst. L 271, 30.10.2018, s. 1.
[53] Viz poznámka 48 výše.
[54] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb, Úř. věst. L 317, 9.12.2019, s. 1.
[55] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1991 ze dne 25. října 2017, kterým se mění nařízení (EU) č. 345/2013 o evropských fondech rizikového kapitálu a nařízení (EU) č. 346/2013 o evropských fondech sociálního podnikání, Úř. věst. L 293, 10.11.2017, s. 1.