EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 10. 6. 2020
COM(2020) 232 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o posúdení uplatňovania a rozsahu pôsobnosti smernice Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov

OBSAH

1. ÚVOD 3

1.1. Súvislosti 3

1.2. Právny základ 3

1.3. Metodika a konzultačný proces 4

2. POSÚDENIE UPLATŇOVANIA A ROZSAHU PÔSOBNOSTI SMERNICE AIFMD 5

2.1. Vplyv na AIF a správcov AIF 5

2.2. Vplyv na investorov 6

2.3. Vplyv na monitorovanie a hodnotenie systémového rizika 7

2.4. Vplyv pravidiel na investície do súkromných spoločností a v rozvojových krajinách/v prospech rozvojových krajín 9

SKRATKY

AIF	alternatívny investičný fond
správca AIF	správca alternatívnych investičných fondov
smernica AIFMD	smernica 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov
CLO	záväzok zabezpečený úvermi
CRD	smernica o kapitálových požiadavkách
CDCP	centrálny depozitár cenných papierov
GR FISMA	Generálne riaditeľstvo pre finančnú stabilitu, finančné služby a úniu kapitálových trhov
ECB	Európska centrálna banka
EGESC	expertná skupina Európskeho výboru pre cenné papiere
ELTIF	európsky dlhodobý investičný fond
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
EuVECA	európsky fond rizikového kapitálu
FSB	Rada pre finančnú stabilitu
IMSC	Stály výbor ESMA pre služby správy investícií
IOSCO	Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere
MiFID	smernica o trhoch s finančnými nástrojmi
PKIPCP	podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov

1. ÚVOD

1.1. Súvislosti

Smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov[1] (AIFMD) bola prijatá po globálnej finančnej kríze, ktorá odhalila určité slabé stránky finančných trhov a ich regulačných režimov na celom svete[2]. Vedúci predstavitelia krajín G20 sa preto zhodli na tom, že je potrebná väčšia regulácia finančného sektora s cieľom minimalizovať riziko a rozsah budúcich kríz[3]. Týkalo sa to aj sektora správy alternatívnych investícií, ktorý si vyžaduje koordinovanejší dohľad a zvýšenú transparentnosť voči investorom. Na podporu cieľov skupiny G20 vydala Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (IOSCO) zásady na vysokej úrovni pre reguláciu hedgeových fondov s cieľom usmerniť rozvoj medzinárodných noriem v tejto oblasti[4].

Po schválení týchto medzinárodných záväzkov Európskou radou[5] a na základe správy Európskeho parlamentu[6] Európska komisia (ďalej len „Komisia“) vydala návrh regulačného rámca, ktorým sa majú riadiť správcovia alternatívnych investičných fondov (ďalej len „správcovia AIF“).[7] Smernica AIFMD bola prijatá 8. júna 2011. Po jej transpozícii do vnútroštátnych právnych systémov sa smernica AIFMD začala uplatňovať 22. júla 2013[8].

Cieľom smernice AIFMD je dosiahnuť jednotný prístup v oblasti dohľadu nad rizikami finančného systému, zabezpečiť ochranu investorov na vysokej úrovni a uľahčiť integráciu na trhu s AIF v EÚ[9]. Od správcov AIF sa vyžaduje, aby prijali opatrenia na riadenie rizík a zaistili potrebnú transparentnosť, pokiaľ ide o činnosti súvisiace s ich spravovanými alternatívnymi investičnými fondmi (AIF), a aby zároveň boli schopní spravovať AIF a uvádzať ich na trh pre profesionálnych investorov v celej Únii na základe jediného povolenia[10].

1.2. Právny základ

Táto správa bola vypracovaná v súlade s článkom 69 smernice AIFMD. Od Komisie sa vyžaduje, aby preskúmala uplatňovanie a rozsah pôsobnosti smernice AIFMD s dôrazom na skúsenosti získané pri uplatňovaní tejto smernice. Treba posúdiť vplyv smernice na investorov, AIF, správcov AIF v Únii a v tretích krajinách, aby sa zistilo, do akej miery sa dosiahli jej ciele.

---

1 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010, Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1 – 73 (smernica AIFMD).

2 Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o správcoch alternatívnych investičných fondov, 30.4.2009, KOM(2009) 207 v konečnom znení.

3 Vyhlásenie zo samitu o finančných trhoch a svetovom hospodárstve, Washington DC, 15. novembra 2008.

4 Odôvodnenie 89 smernice AIFMD; záverečná správa IOSCO o dohľade nad hedgeovými fondmi, jún 2009.

5 Závery Európskej rady zo 16. septembra 2010.

6 Správa Európskeho parlamentu s odporúčaniami pre Komisiu týkajúcimi sa hedžových fondov a private equity (A6-0338/2008) [„Rasmussenova“ správa] a o transparentnosti inštitucionálnych investorov (A6-0296-2008) [„Lehneho“ správa]; správa skupiny na vysokej úrovni pre finančný dohľad v EÚ, 25. februára 2009, s. 25.

7 Pozri poznámku pod čiarou č. 2.

8 Posledný členský štát, ktorý transponoval smernicu AIFMD, dokončil tento proces do konca roku 2015.

9 Odôvodnenia 2 – 4 a odôvodnenie 94 smernice AIFMD.

10 Článok 32 ods. 1 smernice AIFMD.

Touto správou sa plní mandát Komisie poskytovať Európskemu parlamentu a Rade posúdenie fungovania smernice AIFMD. V správe sa okrem toho skúmajú metódy výpočtu pákového efektu, ako sa vyžaduje podľa článku 6 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) č. 231/2013 (ďalej len „nariadenie o správcoch AIF“), ktorým sa dopĺňa smernica AIFMD[11]. Ďalšie informácie týkajúce sa záverov sa uvádzajú v pracovnom dokumente útvarov Komisie [SWD(2020) 110: pracovný dokument útvarov Komisie, v ktorom sa posudzuje uplatňovanie a rozsah pôsobnosti smernice Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov]. Uverejnená bola aj nezávislá správa KPMG[12].

1.3. Metodika a konzultačný proces

Komisia poverila externého dodávateľa, spoločnosť KPMG[13], aby vykonal všeobecný prieskum a štúdiu založenú na dôkazoch s cieľom posúdiť vplyv smernice AIFMD[14].

Empirická štúdia sa týkala 15 členských štátov EÚ[15]. Posúdilo sa v nej, či sú osobitné pravidlá smernice AIFMD účinné, efektívne, jednotné a relevantné a či podporili opatrenia EÚ pri dosahovaní všeobecných, konkrétnych a operačných cieľov smernice[16].

V tejto správe sú zistenia spoločnosti KPMG doplnené ďalšími zdrojmi informácií vrátane príslušných aktualizácií údajov a informácií získaných prostredníctvom rôznych pracovných oblastí Komisie[17], orgánu ESMA[18] a Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB)[19].

---

11 Delegované nariadenie Komisie (EÚ) č. 231/2013 z 19. decembra 2012, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o výnimky, všeobecné podmienky výkonu činnosti, depozitárov, pákový efekt, transparentnosť a dohľad, Ú. v. EÚ L 83, 22.3.2013, s. 1 – 95.

12 Správa o uplatňovaní smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD) – smernica 2011/61/EÚ, získaná z: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (správa KPMG).

13 KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH ako vedúca firma so subdodávateľmi KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Nemecko, a KPMG LLP, Spojené kráľovstvo, podporovaná európskou sieťou KPMG.

14 Všeobecný prieskum sa uskutočnil formou *online* dotazníka a prebiehal od 6. februára 2018 do 29. marca 2018. Pri vykonávaní prieskumu sa spoločnosť KPMG riadila zoznamom aspektov stanovených v článku 69 ods. 1 smernice AIFMD, v súvislosti s ktorými boli zainteresované strany vyzvané, aby sa podelili o svoje skúsenosti.

15 Belgicko, Cyprus, Česká republika, Dánsko, Francúzsko, Holandsko, Írsko, Luxembursko, Maďarsko, Malta, Nemecko, Rakúsko, Spojené kráľovstvo, Španielsko, Taliansko. Tieto štáty predstavujú vhodnú vzorku členských štátov z hľadiska zemepisnej polohy a rozdielnej veľkosti ich trhov pre AIF, správcov AIF alebo investorov.

16 Pozri poznámku pod čiarou č. 12.

17 Odpovede na výzvu Komisie na predloženie dôkazov o regulačnom rámci EÚ pre finančné služby, odpovede na konzultácie Komisie o cezhraničnej distribúcii fondov (PKIPCP, AIF, ELTIF, EuVECA a EuSEF) v celej EÚ.

18 Stanovisko orgánu ESMA adresované Európskemu parlamentu, Rade a Komisii a odpovede na výzvu na predloženie dôkazov o fungovaní európskeho povolenia podľa smernice AIFMD a o fungovaní národných režimov pre súkromné investície, 30. júla 2015, ESMA/2015/1235; tematická štúdia ESMA medzi príslušnými vnútroštátnymi orgánmi o rámcoch oznamovania a povinnostiach domovských a hostiteľských členských štátov podľa smernice o PKIPCP a smernice AIFMD, 7. apríla 2017, ESMA34-43-340; stanovisko orgánu ESMA k oddeleniu aktív a držiteľskej správe cenných papierov, 20. júla 2017, ESMA 34-45-27; výročná štatistická správa ESMA o alternatívnych investičných fondoch z EÚ z roku 2019, 21. januára 2019, ESMA 50-165-748 (štatistická správa ESMA z roku 2019) a výročná štatistická správa ESMA o alternatívnych investičných fondoch z EÚ z roku 2020, 10. januára 2020, ESMA50-165-1032 (štatistická správa ESMA z roku 2020).

Zohľadnili sa aj kontakty Komisie so zainteresovanými stranami, t. j. s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, so zástupcami odvetvia a združeniami na ochranu investorov, v rámci verejných konzultácií, bilaterálnych alebo multilaterálnych stretnutí. Vypracovanie tejto správy ďalej podporili akademické a štatistické publikácie. Napríklad výročné štatistické správy ESMA o AIF z EÚ boli obzvlášť užitočné pri opise trhu s AIF v EÚ[20]. Zohľadnili sa aj jednotlivé príklady neefektívnosti konkrétnych pravidiel Únie.

Komisia uskutočnila 27. septembra 2019 konzultácie s expertnou skupinou Európskeho výboru pre cenné papiere (EGESC) zastupujúcou členské štáty, aby získala technickú a politickú spätnú väzbu k významným otázkam súvisiacim s uplatňovaním a rozsahom pôsobnosti smernice AIFMD. Členovia EGESC boli vyzvaní, aby predložili písomné pripomienky, a v správe sa zohľadňujú ich stanoviská.

Komisia 22. októbra 2019 predložila Stálemu výboru ESMA pre služby správy investícií (IMSC) kľúčové prvky tejto správy a požiadala ho o informácie založené na skúsenostiach príslušných vnútroštátnych orgánov v oblasti dohľadu.

2. POSÚDENIE UPLATŇOVANIA A ROZSAHU PÔSOBNOSTI SMERNICE AIFMD

Smernica AIFMD je významným pilierom únie kapitálových trhov, pričom uľahčuje lepšie monitorovanie rizík pre finančný systém a cezhraničné získavanie kapitálu na investície do alternatívnych aktív. Smernica AIFMD zohrala dôležitú úlohu pri vytváraní vnútorného trhu s AIF a posilňovaní regulačného rámca a rámca dohľadu pre správcov AIF v Únii. Činnosť správcov AIF je teraz transparentnejšia voči investorom a orgánom dohľadu.

2.1. Vplyv na AIF a správcov AIF

Trh s AIF v EÚ meraný na základe čistých aktív AIF a spravovaných aktív neustále rastie, pričom správcovia AIF vykonávajú významnú cezhraničnú činnosť. Od prijatia smernice AIFMD v roku 2011 sa objem celkových čistých aktív AIF viac než zdvojnásobil, a to z 2,3 bilióna EUR na 5,9 bilióna EUR[21]. Cezhraničná distribúcia AIF sa od júna 2017 do októbra 2019 takmer zdvojnásobila, pričom sa zvýšila z 3 % na 5,8 % AIF[22]. V tejto súvislosti sa potvrdilo, že európske povolenie správcov AIF je významným faktorom. Väčšina správcov AIF, subjektov verejného sektora a inštitucionálnych investorov, ktorí odpovedali na všeobecný prieskum, uviedla, že vďaka smernici AIFMD sa zvýšil prístup na vnútroštátne trhy, 34 % však uviedlo, že sa predĺžil čas potrebný na uvedenie na trh[23].

V tejto správe sa zistilo, že účinnosť európskeho povolenia správcov AIF z EÚ je oslabená vnútroštátnym *gold-platingom*, rozdielmi vo vnútroštátnych pravidlách v oblasti uvádzania na

---

19 Odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká zo 7. decembra 2017 o riziku likvidity a rizikách spojených s využívaním pákového efektu v investičných fondoch, ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. List ESRB z 3. februára 2020 adresovaný GR FISMA o úvahách ESRB týkajúcich sa smernice AIFMD.

20 Výročná štatistická správa ESMA o alternatívnych investičných fondoch z EÚ z roku 2019, 21. januára 2019, ESMA 50-165-748 (štatistická správa ESMA z roku 2019) a výročná štatistická správa ESMA o alternatívnych investičných fondoch z EÚ z roku 2020, 10. januára 2020, ESMA50-165-1032 (štatistická správa ESMA z roku 2020).

21 Štatistika EFAMA z roku 2019, s. 27.

22 Morningstar, jún 2017, a Morningstar, október 2019.

23 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 101.

trh[24], odlišnými výkladmi smernice AIFMD vnútroštátnymi orgánmi dohľadu[25] a obmedzeným rozsahom pôsobnosti tejto smernice. Menší správcovia AIF, ktorí nie sú schopní splniť všetky požiadavky smernice AIFMD, sa musia vzdať získavania kapitálu v iných členských štátoch alebo musia prekonať značné prekážky v prístupe na trh. Európske povolenie správcov AIF navyše umožňuje uvádzanie na trh iba pre profesionálnych investorov, čo opäť obmedzuje cezhraničné činnosti správcov AIF, keďže k poloprofesionálnym a retailovým investorom možno pristupovať iba podľa odlišných (a často reštriktívnych) vnútroštátnych pravidiel. Distribúcia AIF podlieha pravidlám smernice MiFID II[26], v ktorých sa rozlišuje medzi retailovými a profesionálnymi investormi, a preto pri každej zmene vo vymedzení typov investorov v smernici AIFMD treba vziať do úvahy vzájomné pôsobenie smernice AIFMD a príslušných ustanovení smernice MiFID II.

Retailovým investorom ponúkajú AIF banky a poisťovacie spoločnosti. Títo finanční sprostredkovatelia aktívne propagujú najmä vlastné fondy namiesto toho, aby ponúkali aj širšie spektrum AIF tretích strán[27]. Situácia sa však mení s rastúcim trhovým podielom on-line platforiem. Pracovné oblasti Komisie týkajúce sa únie kapitálových trhov sa zameriavajú na zlepšenie distribúcie investičných produktov v Únii a na preskúmanie požiadaviek na zverejňovanie informácií. Výsledky uvedených pracovných oblastí budú mať vplyv aj na AIF a správcov AIF so sídlom v tretích krajinách, ktorí môžu v súčasnosti osloviť investorov v jednotlivých členských štátoch len na základe vnútroštátnych právnych predpisov stanovených v národných režimoch pre súkromné investície.

Zainteresované strany uznávajú, že úloha národných režimov pre súkromné investície je vzhľadom na chýbajúcu aktiváciu európskeho povolenia správcu AIF pre subjekty z tretích krajín významným faktorom pri rozvoji trhu. Vďaka tomu majú investori v členských štátoch s takýmito režimami prístup na svetové trhy s finančnými službami a dokážu diverzifikovať svoje rozloženie investícií. Národné režimy pre súkromné investície sa však medzi členskými štátmi líšia, a čo je ešte dôležitejšie, od správcov AIF sa v nich vyžaduje, aby uplatňovali iba veľmi obmedzený počet požiadaviek smernice AIFMD. Vytvárajú sa tak nerovnaké podmienky pre správcov AIF z EÚ a z krajín mimo EÚ. Niektoré členské štáty úplne znemožnili prístup na trh subjektom z tretích krajín. Niektoré členské štáty navrhli ďalšiu harmonizáciu národných režimov pre súkromné investície, zatiaľ čo iné sa domnievajú, že lepším riešením tohto problému by bola aktivácia európskeho povolenia podľa smernice AIFMD pre subjekty z tretích krajín a následné postupné zrušenie národných režimov pre súkromné investície.

Komisia nehodnotila fungovanie európskeho povolenia pre tretie krajiny podľa smernice AIFMD, keďže ešte nebolo aktivované a neexistujú žiadne informácie z trhu, z ktorých by bolo možné vychádzať.

2.2. Vplyv na investorov

---

[24] Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 74 a 114.

[25] Pracovný dokument útvarov Komisie s názvom *Impact Assessment on cross-border distribution of collective investment funds* (Posúdenie vplyvu cezhraničnej distribúcie fondov kolektívneho investovania), SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_sk#pe-2018-1277].

[26] Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ, Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349 – 496.

[27] Štúdia o distribučných systémoch retailových investičných produktov v Európskej únii, apríl 2018, s. 17, získané z: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

Depozitárny režim, pravidlá týkajúce sa konfliktov záujmov a požiadavky na zverejňovanie informácií a transparentnosť slúžia podľa podrobného posúdenia v pracovnom dokumente útvarov Komisie na ochranu záujmov investorov, čím sa buduje dôvera investorov vo finančné trhy. Údaje z trhu poukazujú na zvýšený predaj AIF s rastúcou účasťou retailových investorov v niekoľkých členských štátoch[28]. Cezhraničné činnosti majú vzhľadom na pravidlá, ktoré boli nedávno prijaté v súvislosti s úniou kapitálových trhov[29], potenciál ďalej rásť.

Osobitný režim regulujúci funkcie a zodpovednosť depozitárov sa ukázal ako účinné opatrenie na zvýšenie ochrany investorov[30]. Funguje dobre, hoci na riešenie situácií, keď správcovia AIF využívajú trojstranné riadenie kolaterálu alebo keď ako uschovávatelia pôsobia centrálne depozitáre cenných papierov (CDCP), môžu byť potrebné cielené vysvetlenia.

Čo je dôležitejšie, chýbajúce povolenie pre depozitárov je v rozpore s duchom jednotného trhu. Vzhľadom na obmedzený výber poskytovateľov takýchto služieb na menších trhoch existujú aj obavy z rizika koncentrácie, keď by jediný depozitár mohol mať v držbe aktíva všetkých AIF usadených v členskom štáte.

Pokiaľ ide o pravidlá určovania hodnoty, ktoré sú potrebné na stanovenie podielu každého investora na danom AIF a na monitorovanie výkonnosti AIF, vďaka smernici AIFMD sa do procesu určovania hodnoty aktív AIF vniesla určitá disciplína a štruktúra[31]. Môžu sa však vyskytnúť problémy s binárnou povahou pravidiel určovania hodnoty, na základe ktorej sa zainteresované strany domnievajú, že kombinované použitie interných a externých znalcov je vylúčené, ako aj neistota v súvislosti so zodpovednosťou externých znalcov, ktorá sa stanovuje podľa vnútroštátnych právnych predpisov. Nenašiel sa však dostatok dôkazov, ktoré by naznačovali, ktoré ustanovenia smernice AIFMD týkajúce sa zverejňovania informácií by sa mali zmeniť.

Hoci pravidlá smernice AIFMD týkajúce sa zverejňovania informácií znamenajú pre toto odvetvie určité náklady, do značnej miery sa vďaka nim dosiahol cieľ umožniť investorom prijímať informované investičné rozhodnutia[32]. Investori do alternatívnych aktív oceňujú najmä požiadavku na zverejnenie konfliktov záujmov, keďže ide o jednu z ich najväčších obáv[33]. Z analýzy vyplýva, že vďaka smernici AIFMD sa zvýšila transparentnosť ponúkaných produktov a služieb[34]. Nezistilo sa však, ktoré prvky požiadaviek na zverejňovanie by mohli byť nadbytočné, keďže niektorí profesionálni investori okrem informácií stanovených v smernici AIFMD požadujú aj iné informácie.

2.3. Vplyv na monitorovanie a hodnotenie systémového rizika

---

28 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 257.

29 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1160 z 20. júna 2019, ktorou sa mení smernica 2009/65/ES a smernica 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o cezhraničnú distribúciu podnikov kolektívneho investovania, Ú. v. EÚ L 188, 12.7.2019, s. 106 – 115, a nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1156 z 20. júna 2019, ktorým sa uľahčuje cezhraničná distribúcia podnikov kolektívneho investovania a ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 345/2013, (EÚ) č. 346/2013 a (EÚ) č. 1286/2014, Ú. v. EÚ L 188, 12.7.2019, s. 55 – 66.

30 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 94.

31 Pozri poznámku pod čiarou č. 12. s. 183 – 184.

32 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 77.

33 Alts Transparency: Finding the Right Balance [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].

34 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 210.

V záujme monitorovania a zmierňovania makrorizík, ktoré vyplývajú z činností správcov AIF, treba identifikovať príslušné subjekty, aby sa zabezpečilo, že spĺňajú základné požiadavky na to, aby profesionálne a zodpovedne spravovali svoje kolektívne investície v prospech investorov. Nenašli sa žiadne dôkazy, ktoré by naznačovali, že hraničné hodnoty spravovaných aktív podľa smernice AIFMD, po prekročení ktorých môžu činnosti správcov AIF predstavovať významné systémové riziko, by sa mali upraviť.

Zainteresované strany sa domnievajú, že súbor nástrojov na účely finančnej stability, ktorý majú príslušné vnútroštátne orgány k dispozícii podľa smernice AIFMD, vrátane možnosti stanoviť limity pákového efektu pre správcu AIF[35] alebo pozastaviť vyplácanie v záujme verejnosti je užitočný. ESRB odporúča ďalšie posilnenie a harmonizáciu uvedených opatrení[36]. To zahŕňa aj odporúčanie, aby sa objasnili jednotlivé úlohy príslušných vnútroštátnych orgánov a ich spolupráca v prípadoch, keď má pozastavenie vyplácania cezhraničné dôsledky[37]. Pri rozhodovaní, či je potrebný zásah na finančných trhoch, by príslušné vnútroštátne orgány mali byť schopné posúdiť trendy v odvetví AIF a monitorovať hrozby pre finančnú stabilitu vzhľadom na trhy, na ktorých sa obchoduje s AIF. To je dôvod požiadaviek na podávanie správ orgánom dohľadu podľa smernice AIFMD[38].

Potvrdilo sa, že tieto požiadavky týkajúce sa podávania správ orgánom dohľadu sú potrebné na to, aby orgány dohľadu mohli monitorovať riziká pre finančný systém naprieč sektormi a hranicami. V podrobnejšej analýze sa však poukazuje na potrebu zvážiť ich zefektívnenie, pričom treba pamätať na utopené náklady, ktoré už správcom AIF spĺňajúcim požiadavky vznikli. Dochádza aj k prekrývaniu s inými právnymi predpismi Únie, napríklad v oblasti podávania správ ECB na štatistické účely, čo by mohlo slúžiť ako argument v prospech úpravy súčasného vzoru na podávanie správ podľa nariadenia o správcoch AIF.

Vzhľadom na pozorovateľný trend rozširujúcich sa nebankových úverov rastú obavy týkajúce sa finančnej stability[39]. Niektoré podrobné informácie o určitých triedach aktív, ako sú úvery s pákovým efektom a záväzky zabezpečené úvermi (CLO), ako aj informácie o nepriamych väzbách medzi bankami a nebankovými subjektmi, v súčasnosti chýbajú, ale majú význam pre makroprudenciálny dohľad. Niekoľko zainteresovaných strán požiadalo Komisiu, aby opätovne zvážila stanovenie spoločných noriem pre AIF poskytujúce úvery[40].

Pokiaľ ide o metódy výpočtu pákového efektu, mnohé zainteresované strany považujú hrubú a záväzkovú metódu, ako sa v súčasnosti stanovujú v nariadení o správcoch AIF, za primerané[41]. V nadväznosti na závery vyplývajúce z práce Rady pre finančnú stabilitu (FSB) a organizácie IOSCO[42] v tejto oblasti, ktorá sa zameriava na vykazovanie údajov, ako aj na základe odporúčaní

35 Článok 25 smernice AIFMD.

36 Pozri poznámku pod čiarou č. 19.

37 Ako sa stanovuje v článku 46 smernice AIFMD.

38 Príloha IV k nariadeniu o správcoch AIF.

39 Úloha nebankových finančných inštitúcií v oblasti úverov s pákovým efektom a trhov CLO sa zvýšila. Pozri dokument FSB s názvom *Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations* (Zraniteľnosť spojená s úvermi s pákovým efektom a so záväzkami zabezpečenými úvermi), PLEN/2019/91-REV, 22. novembra 2019.

40 Stretnutie expertnej skupiny Európskeho výboru pre cenné papiere (EGESC) z 27. septembra 2019.

41 Pozri poznámku pod čiarou č. 12. s. 171 – 172. Pozri kapitolu II oddiel 2 nariadenia o správcoch AIF.

42 Politické odporúčania FSB na riešenie štrukturálnych slabých miest vyplývajúcich z činností správy aktív, 12. januára 2017; záverečná správa IOSCO o odporúčaniach pre riadenie rizika likvidity pre podniky kolektívneho investovania z februára 2018; záverečná správa IOSCO o odporúčaniach pre riadenie rizika likvidity pre podniky kolektívneho investovania z februára 2018.

ESRB týkajúcich sa zlepšenia opatrení na posudzovanie makroprudenciálnych rizík[43] však môžu byť potrebné určité úpravy.

Monitorovanie systémového rizika a dohľad nad sektorom AIF si vyžadujú účinnú spoluprácu orgánov dohľadu. V smernici AIFMD sa stanovujú pravidlá týkajúce sa právomocí príslušných vnútroštátnych orgánov a ich vzájomnej spolupráce, pričom dôležitú úlohu zohráva orgán ESMA. Hoci smernica AIFMD poskytuje príslušným vnútroštátnym orgánom potrebný rámec na spoluprácu, účinnosť pravidiel sa ešte nepreverila.

Na druhej strane zohráva orgán ESMA ústrednú úlohu pri väčšom zbližovaní noriem smernice AIFMD na vnútornom trhu, keďže koordinuje stanoviská príslušných vnútroštátnych orgánov. Harmonizácia formulárov a procesov a centrálna správa databáz, ktorú uskutočňuje orgán ESMA, by mohli ďalej podporiť zbližovanie pri vykonávaní a uplatňovaní smernice AIFMD. Ako sa vysvetľuje v podrobnom posúdení v rámci pracovného dokumentu útvarov Komisie, vydávanie usmernení sa osvedčilo ako ďalší užitočný nástroj na dosiahnutie jednotného vykonávania a uplatňovania smernice AIFMD v celej Únii. Ako príklad možno uviesť usmernenia orgánu ESMA o pravidlách odmeňovania správcov AIF podľa smernice AIFMD[44].

V smernici AIFMD sa zaviedli pravidlá odmeňovania s cieľom podporiť účinné a spoľahlivé riadenie rizík, pričom platobné stimuly sa podmienili udržateľným výkonom[45]. Zdá sa, že zaznamenaný posun od pohyblivej k fixnej zložke odmeňovania[46] viedol k väčšej averzii k riziku v sektore kolektívnej správy alternatívnych investícií a zvýšil celkové povedomie o systémoch správneho odmeňovania[47]. Napriek tomuto trendu niektoré zainteresované strany žiadajú, aby sa pravidlá smernice AIFMD týkajúce sa odmeňovania zosúladili s podobnými režimami stanovenými v iných sektorových právnych predpisoch, ako napríklad v nedávno zmenenej smernici o kapitálových požiadavkách (CRD)[48]. V uvedenej smernici sa uvádzajú inštitúcie a výška odmeny *de minimis*, ktoré môžu byť oslobodené od odkladu pohyblivej zložky platby.

2.4. Vplyv pravidiel na investície do súkromných spoločností a v rozvojových krajinách/v prospech rozvojových krajín

V pravidlách smernice AIFMD týkajúcich sa podávania správ orgánom dohľadu, depozitára, riadenia rizík a odmeňovania sa výslovne nezohľadňujú všetky osobitosti správy investícií do verejne neobchodovateľných akcií. Požiadavky na transparentnosť v prípade, že fond investujúci do verejne neobchodovateľných akcií nadobudne kontrolné podiely v súkromných spoločnostiach, a ustanovenia proti odpredaju aktív nie sú príliš zaťažujúce, ale vzhľadom na nedostatok dostupných údajov nebolo možné určiť ich pridanú hodnotu.

Správcovia fondov investujúcich do verejne neobchodovateľných akcií, ktorí vzhľadom na veľkosť svojho spravovaného portfólia nedodržiavajú regulačné parametre smernice AIFMD

---

43 Pozri poznámku pod čiarou č. 19.

44 Usmernenia ESMA o správnych politikách odmeňovania podľa smernice AIFMD, 3.7.2013, ESMA/2013/232.

45 Existujú určité dôkazy, ktoré potvrdzujú účinnosť týchto pravidiel pri podnecovaní sprostredkovateľov, na ktorých sa zameriavajú, aby pri svojom správaní zohľadňovali riziká.

46 Pozri poznámku pod čiarou č. 12. s. 188 – 189.

47 Pozri poznámku pod čiarou č. 12, s. 192.

48 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/878 z 20. mája 2019, ktorou sa mení smernica 2013/36/EÚ, pokiaľ ide o oslobodené subjekty, finančné holdingové spoločnosti, zmiešané finančné holdingové spoločnosti, odmeňovanie, opatrenia a právomoci v oblasti dohľadu a opatrenia na zachovanie kapitálu, Ú. v. EÚ L 150, 7.6.2019, s 253 – 295.

alebo nariadenia EuVECA[49], čelia významným prekážkam pri uvádzaní svojich fondov na trh v iných členských štátoch[50]. Existujú preto názory, že smernica AIFMD by sa mohla zmeniť, aby lepšie vyhovovala sektoru verejne neobchodovateľných akcií, a to tak, že by sa odstránili zbytočné poplatky a hľadali by sa účinnejšie spôsoby ochrany nekótovaných spoločností alebo emitentov.

Neexistujú dostatočné dôkazy, ktoré by umožnili určiť vplyv smernice AIFMD na investície v rozvojových krajinách alebo v prospech týchto krajín. Nezdá sa však, že by sa smernicou AIFMD ukladali regulačné obmedzenia, ktoré by bránili takýmto investíciám.

V smernici AIFMD sa vyžaduje, aby po predložení tejto správy spoluzákonodarcom EÚ Komisia v prípade potreby predložila návrhy vrátane návrhov zmien smernice AIFMD. Komisia ešte zvažuje, či sú v tejto oblasti potrebné ďalšie návrhy.

Okrem toho je dôležité poukázať na ďalšie legislatívne kroky, ktoré EÚ nedávno podnikla v sektore správy aktív. Balík o cezhraničnej distribúcii investičných fondov bol prijatý okrem iného s cieľom zvýšiť transparentnosť v súvislosti s regulačnými poplatkami účtovanými príslušnými vnútroštátnymi orgánmi za spracovanie oznámení o AIF a v súvislosti s vnútroštátnymi pravidlami uvádzania na trh[51]. Požiadavky na oddelenie aktív v prípade delegovania úschovy (custody) aktív na tretiu stranu boli racionalizované nedávnymi zmenami delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) č. 231/2013[52]. Zmenami smernice CRD sa stanovuje, že správcovia AIF patriaci do tej istej skupiny spoločností alebo konglomerátu budú musieť uplatňovať pravidlá smernice AIFMD týkajúce sa odmeňovania, čím sa zabráni tomu, aby sa na nich vzťahovali viaceré súbory pravidiel týkajúce sa rôznych finančných sprostredkovateľov[53]. Nariadením EÚ o zverejňovaní informácií týkajúcich sa udržateľnosti v sektore finančných služieb sa zabezpečí jednotnosť rôznych regulačných rámcov EÚ[54]. Nedávno zmeneným nariadením o európskych fondoch rizikového kapitálu (EuVECA) sa umožnilo používanie označení „EuVECA“ pre správcov podnikov kolektívneho investovania, ktorým bolo udelené povolenie podľa smernice AIFMD, a rozšírili sa investičné parametre[55].

Ostatné otázky nastolené v tejto správe by si však mohli vyžadovať ďalšie kroky na úrovni Únie s cieľom prehĺbiť trh s AIF v EÚ a reagovať na technologický vývoj, aby sa zabezpečilo, že právny rámec smernice AIFMD spĺňa svoj účel.

---

49 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 345/2013 zo 17. apríla 2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu.

50 Bilaterálne stretnutia so zainteresovanými stranami.

51 Pozri poznámku pod čiarou č. 29.

52 Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2018/1618 z 12. júla 2018, ktorým sa mení delegované nariadenie (EÚ) č. 231/2013, pokiaľ ide o povinnosti depozitárov v oblasti úschovy (safe-keeping), Ú. v. EÚ L 271, 30.10.2018, s. 1 – 5.

53 Pozri poznámku pod čiarou č. 48.

54 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb, Ú. v. EÚ L 317, 9.12.2019, s. 1 – 16.

55 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1991 z 25. októbra 2017, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 345/2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu a nariadenie (EÚ) č. 346/2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania, Ú. v. EÚ L 293, 10.11.2017, s. 1 – 18.