

17. 8. 2012

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

UCITS V

Dne 3. června 2012 zveřejnila Evropská Komise návrh revize směrnice týkající se subjektů kolektivního investování známé pod názvem UCITS[1]. Stalo se tak zhruba rok poté, co účinnosti nabyla samotná UCITS IV. Jedním ze sledovaných cílů je harmonizovat úpravu UCITS a AIMFD[2], stejně jako sjednotit praxi jednotlivých členských států, která se značně liší. Evropská Komise již zdůrazňovala, že národní specifika a odlišnosti mohou vést k právní nejistotě a rozdílní ochraně investorů. Nynější návrh - nazývaný UCITS V - se tak soustředí hlavně na tři oblasti:

- 1. regulace depozitáře zejména týkající se jeho odpovědnosti, povinností a případné subdelegace činností na třetí osobu;
- 2. pravidla odměňování obhospodařovatele, obzvláště jeho vrcholného managementu, tzv. risk takers a těch, kteří vykonávají kontrolní funkce; a
- 3. sankce.

Od roku 1985, kdy byla přijata původní směrnice UCITS, se mnohé změnilo, a právě tento vývoj nebyl prozatím zohledněn. Právě UCITS V je reakcí na některé nedávné události, a to zejména pád Lehman Brothers, na jejíž londýnská dceřiná společnost byly převedeny služby depozitáře některých investičních fondů, a dále kauzu spojenou s finančníkem jménem Bernard Madoff. Důsledky podvodu Bernarda Madoffa byly pro investory v EU patrné. Jistý evropský investiční fond, který byl podřízeným fondem k investičnímu fondu Bernarda Madoffa, utrpěl ztrátu ve výši 1.4 miliardy EUR. Jelikož Bernard Madoff byl zároveň obhospodařovatelem i depozitářem, podvod zůstal po dlouhou dobu utajen. Je důležité podotknout, že Bernardem Madoffem kontrolovaný broker "Bernard Madoff Investment Securities" nebyl depozitářem, nýbrž na něj byl výkon činností depozitáře delegován. Došlo tak k situaci, kdy bylo potřeba zcela určitě říci, jaké povinnosti a jakou odpovědnost měl depozitář, který své činnosti delegoval. UCITS IV však nestanoví nic bližšího k odpovědnosti delegujícího depozitáře, jeho povinnosti při výběru třetí osoby či průběžné kontrolní mechanismy subdelegáta.

Depozitář

Právě na depozitáře je v rámci UCITS V soustředěna největší pozornost. Prvně je třeba zmínit, že dlouhodobě uvažovaná možnost evropského pasu pro depozitáře byla přinejmenším pro tentokrát opominuta. Stanoví se, že depozitářem může být pouze úvěrová instituce či investiční společnost (obchodník s cennými papíry a notáři budou moci nadále být depozitáři pro non-UCITS fondy, přičemž v případě notářů se většinou bude jednat o venture capital a private equity fondy). Účelem je zajistit, aby depozitář UCITS fondu byl kapitálově silný a dostatečně regulovaný subjekt. Nicméně již dnes je nejen u nás, ale také v Evropě, obvyklé mít za depozitáře úvěrovou instituci (typicky banku) či investiční společnost. Velký dopad této změny tak neočekávám.

Poměrně kontroverzní shledávám požadavek, aby UCITS fond měl jediného depozitáře. Rozumím tomu, že je považováno za důležité, aby depozitář měl přehled o všech aktivech UCITS fondu, nicméně přece jen bych čekal větší možnost diverzifikace rizika. Právě finanční krize naučila některé investiční fondy, které měly jediného depozitáře či prime brokera[3], aby riziko pádu depozitáře rozložily užíváním několika subjektů jako depozitářů. Dále je explicitně stanoveno, že se vyžaduje písemná forma depozitářské smlouvy, což je však i dnes pravidlem.

Na povinnost mít jediného depozitáře navazuje detailní úprava povinností týkající se dohledu nad peněžními prostředky UCITS fondu. Depozitář musí mít přehled o všech aktivech, včetně peněžních prostředků, aby se zamezilo podvodným transakcím poškozujícím investory. Žádný účet tak nesmí být zřízen, aniž by o tom depozitář dopředu nevěděl. Další povinnosti, které Evropská Komise zřejmě považuje za základní pro činnosti depozitáře, jsou vymezeny v samotné směrnici.

Delegace činností depozitáře

S ohledem na to, že potřeba delegace činností depozitáře stoupá úměrně s tím, jak se zvyšuje komplexnost investičních instrumentů i rozsah zemí, ve kterých jsou prováděny investice, a také zmíněnou absenci jakýchkoliv zásad a pravidel při delegaci, bylo jednou z hlavních ambicí UCITS V tato pravidla upravit. Budou proto stanoveny podmínky, za nichž může depozitář delegovat své činnosti. K nim patří zejména (i) prokazatelný a objektivní důvod ospravedlňující delegaci, (ii) řádná péče při výběru subdelegáta a dále (iii) jeho monitoring prováděný depozitářem, a to jak průběžný, tak v určitých periodách. Očekává se, že ESMA vydá vlastní „guidelines“ týkající se výběru a následného monitoringu. Jedná se o jednu z oblastí, která jistě zvedne náklady depozitářů, a to proto, že budou muset být vyvinuty nové procesy výběru subdelegáta, monitoringu, proškolení pracovníci atd.

Odpovědnost depozitáře

Dnešní úprava odpovědnosti není zcela jednoznačná a vedla tak k různému výkladu v jednotlivých členských státech. Právě odpovědnost je tím hlavním, proč se o UCITS V bude ještě dlouho mluvit. Je zde zakotven princip objektivní odpovědnosti s jedinou možností zproštění se odpovědnosti, a tou je nekontrolovatelná externí událost[4]. Důkazní břemeno, že nedošlo k zanedbání žádných povinností a daná situace nešla předpokládat ani řešit, leží na depozitáři. V případě odpovědnosti depozitáře je tento povinen bez zbytečného odkladu vrátit investiční nástroje.

UCITS V dále stanoví, že odpovědnost depozitáře není dotčena delegací činností depozitáře na další osobu. Jedná se o významnou změnu oproti dnešnímu stavu, která sebou nese významné důsledky. Na rozdíl od AIMFD se totiž tato odpovědnost nedá vyloučit ani smluvně, za každých okolností tak bude odpovídat depozitář, který je povinen vrátit veškeré investiční nástroje či peněžní prostředky, přestože odpovědný za ztrátu bude subdelegát. Vidím zde potenciál pro výrazné zdražení služeb depozitáře. Ten totiž bude muset promítnout do svých nákladů výrazně vyšší rizika spojená s odpovědností za subdelegáta, obzvláště patrné to bude v případě zajišťování služeb v tzv. emerging markets.

Nadto jediným efektem nebude pouze zdražení služeb, nýbrž možná také jejich faktická nemožnost. Lze si totiž představit situaci, že v oblastech, kde nepůsobí nadnárodní bankovní skupiny schopné poskytovat depozitářské služby, nebude možné nalézt subjekt schopný poskytovat depozitářské služby na takové úrovni, aby za ni depozitář přijal odpovědnost. Toto tak může vést k nemožnosti investovat na některých trzích, převážně tedy opět emerging markets. Depozitář se tak dostává do postavení, ve kterém výrazně ovlivňuje investiční strategii UCITS fondu, což je postavení, které by jistě neměl mít.

Dále tato úprava zvyšuje riziko vzniku situace, kdy pro určitý region bude poskytovat depozitářské služby jediný subjekt, což je opět nechtěný výsledek. Někteří obhospodařovatelé se také již nyní vyjádřili, že budou muset omezit služby v některých oblastech. I kdyby se totiž podařilo najít subjekt schopný vykonávat funkci depozitáře, náklady spojené s tímto rizikem by byly natolik vysoké, že obzvláště u malých a středních investičních fondů by výrazně zasáhly do nákladů a tím také do jejich ziskovosti.

Odměňování pracovníků obhospodařovatele

Evropská Komise je toho názoru, že také v případě UCITS fondů bylo odměňování nastaveno takovým způsobem, že podněcovalo ke krátkodobým ziskům a podstupování rizik vyšších, než odpovídá rizikovému profilu UCITS fondů.

Úprava odměňování se uplatní vůči vrcholnému managementu, dále tzv. risk takers či osob vykonávajících kontrolní funkce. Jedná se tedy o osoby, jež mají přímý vliv na rizikový profil UCITS fondu. Obhospodařovatel bude dále povinen zavést a dodržovat předem stanovené zásady odměňování (*remuneration policy*), od určité velikosti také zřídit výbor pro odměňování, který je již nyní součástí corporate governance velkých společností napříč obory. Zajímavým řešením toho, aby zájem pracovníků obhospodařovatele a samotného UCITS fondu byl v souladu, se jeví možnost odměňování formou podílových listů či akcií obhospodařovaného UCITS fondu.

Sankce

Jak jsem zmínil na začátku článku, praxe jednotlivých členských států se mnohdy značně liší. Toto platí také pro sankce a jejich uplatňování. Evropská Komise obzvláště zdůrazňuje tři oblasti, ve kterých se praxe rozchází, a to především (i) výše pokut, (ii) kritéria pro určení této výše a dále (iii) různá míra využití sankcí.

UCITS V tak přináší výčet přestupků, stejně jako výčet sankcí. Tyto se pohybují od odebrání povolení až po pokuty ve výši 10% ročního obrátu společnosti. UCITS V také určuje kritéria, která by měla být použita při posuzování porušení právních předpisů. Dále se počítá s tím, že tyto sankce budou zveřejňovány, přičemž anonymizuje se pouze tehdy, když by to znamenalo nepřiměřenou újmu pro sankcionovaný subjekt.

Časový rámeček

Dá se očekávat, že projednávání UCITS V bude kratší, nežli v případě AIFMD. Soudím tak dle toho, že na mnoha záležitostech byla shoda nalezena již v rámci vyjednávání AIMFD a prostor pro odlišné postoje a názory je nyní menší. Na druhou stranu návrh UCITS V byl očekáván již v roce 2011. Přesto jsem toho názoru, že by UCITS V mohla být účinná v roce 2015. Vzhledem k tomu mohou mít po nějakou dobu UCITS fondy volnější úpravu pro depozitáře oproti AIF, což je vzhledem k retailové povaze UCITS fondů paradoxní.

Závěr

Návrh UCITS V, o jehož některých aspektech jsem Vás chtěl v tomto krátkém článku seznámit, přináší regulaci, jenž jistě zlepší ochranu investorů. Ovšem nevyhnu se některým sporným bodům, o jejichž přínosu nejsem zcela přesvědčen, a pouze budoucnost ukáže, zda investor opravdu bude beneficentem. Jelikož implementace požadavků UCITS V bude dlouhodobějším procesem, je jisté, že subjekty poskytující služby depozitáře, které se začnou tímto procesem zabývat již nyní, budou v konkurenční výhodě.



[1] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

[2] 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.

[3] Toto bylo zvláště patrné v případě Lehman Brothers, který byl prime brokerem mnoha investičních fondů a po té, co Lehman Brothers vyhlásil bankrot, byla veškerá jejich aktiva „zmražena“. O tom, že zrovna v době extrémních výkyvů či změny trendu je potřeba mít možnost spravovat své portfolio, není pochyb

[4] UCITS V užívá „external event beyond its reasonable control“

[*] Autor pracuje v oddělení Kapitálový trh Ministerstva financí. Příspěvek nikterak neodráží stanovisko instituce, pro kterou autor pracuje.

© EPRAVO.CZ - Sbíрка zákonů , judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc duben 2026](#)
- [Zaměstnanecké benefity dle ustanovení § 6 odst. 9 písm. d\) zákona o daních z příjmů v roce 2026](#)
- [Flotilová novela: Kdo a kdy musí nově získat licenci k distribuci pojištění?](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc březen 2026](#)
- [Převodní ceny v judikatuře a sporech se správcem daně](#)
- [Nový daňový režim ESOP v České republice od roku 2026. Posun k ekonomické realitě a mezinárodním standardům?](#)
- [Preventivně-sankční funkce náhrady nemajetkové újmy za porušení osobnostních práv pohledem Ústavního soudu](#)
- [SCHEJBAL& PARTNERS stáli u získání jedné z prvních licencí dle MiCA v ČR](#)
- [Mezinárodní dožádání a lhůta pro stanovení daně: kritéria účelnosti, věcnosti a včasnosti v judikatuře](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Nová úprava kvalifikovaných zaměstnaneckých opcí](#)