

**Metodické usmernenie  
Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska  
z 22. augusta 2012 č. 8/2012**

**k praktickému výkonu niektorých ustanovení zákona č. 203/2011 Z. z.  
o kolektívnom investovaní**

### Úvod

Dňa 1. júla 2011 nadobudol účinnosť nový zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní (ďalej len „ZKI“), ktorým bola do právneho poriadku SR implementovaná smernica UCITS IV. Týmto zákonom sa zároveň zrušil predchádzajúci zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon č. 594/2003 Z. z.“). Podľa § 213 ods. 4 ZKI boli slovenské správcovské spoločnosti povinné do 30. júna 2012 prispôbiť svoju činnosť ustanoveniam tohto zákona, ktoré ukladajú odlišné povinnosti od povinností podľa predpisov účinných do 30. júna 2011.

Cieľom tohto materiálu je poskytnúť správcovským spoločnostiam usmernenie vo vzťahu k niektorým kľúčovým oblastiam novej právnej úpravy, najmä k praktickému výkonu niektorých ustanovení a k spôsobu preukazovania ich splnenia v rámci dohľadu vykonávaného Národnou bankou Slovenska.

Tento materiál sa primárne nezaobrá zosúladením štatútov podielových fondov podľa § 213 ods. 5 ZKI ani prechodom na dokument kľúčových informácií pre investorov (KIID) podľa § 213 ods. 11 ZKI, aj keď niektoré z okruhov problémov v tomto materiáli sa týchto povinností týkajú.

### Stručný prehľad nových povinností správcovských spoločností

Novým zákonom o kolektívnom investovaní sa prevzala smernica UCITS IV. Z toho dôvodu je v novom zákone mnoho ustanovení, ktoré smerujú k harmonizácii činnosti správcovských spoločností v rámci EÚ. Viaceré z nich však už sú obdobne obsiahnuté zákonom č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „ZoCP“), keďže zámerom bolo zosúladiť smerníc UCITS a MiFID. V dôsledku toho správcovské spoločnosti, pokiaľ vykonávajú dodatočné činnosti podľa § 27 ods. 3 ZKI, týmto pravidlám už dnes po vecnej stránke podliehajú.

Za kľúčové zmeny regulácie v ZKI oproti zákonu č. 594/2003 Z. z. možno označiť nasledovné:

- Vydávanie PL a konfirmácie (§ 14 ZKI)
- Organizácia a riadenie správcovskej spoločnosti (§ 32 až 37 ZKI), vrátane vybavovania sťažností (§ 38 ZKI), vnútornej úpravy osobných obchodov (§ 39 ZKI), zmien v obchodnej dokumentácii (§ 41 a 42 ZKI)
- Úprava konfliktu záujmov (§ 43 až 45 ZKI)
- Výkon hlasovacích práv (§ 46 ZKI)

- Odborná starostlivosť a konanie v najlepšom záujme podielnikov (§ 48 ZKI), vrátane pravidiel „Best execution“ (§ 49 až 51 ZKI)
- Stimuly (Inducements) (§ 52 ZKI)
- Zverenie činnosti (Outsourcing) (§ 57 ZKI)
- Depozitárska zmluva (§ 71 ZKI)
- Risk Management (§ 99 až 107 ZKI)

#### Vydávanie a vyplácanie podielových listov

Dvoma hlavnými zmenami v novom ZKI týkajúcimi sa procesu vydávania a vyplácania podielových listov sú ustanovenia o neidentifikovaných platbách a o zasielaní konfirmácií.

Podľa § 13 ods. 3 ZKI je správcovská spoločnosť je povinná upraviť vo vnútorných aktoch riadenia postupy, ak nedokáže identifikovať platbu, ktorá je uhradením aktuálnej ceny podielového listu. Správcovské spoločnosti by pri úprave týchto vnútorných aktov riadenia mali vychádzať z predchádzajúcich skúseností s neidentifikovanými platbami.

Zasielanie potvrdení o vykonaní žiadosti podielníka o vydanie alebo vyplatenie podielového listu je upravené v § 14 ZKI. Obsah konfirmácie nadväzuje na obsah záznamovej povinnosti podľa § 42 ZKI.

Konfirmácie je potrebné zasielať bezodkladne, avšak v prípade, ak pri zaknihovaných podielových listoch zápis na účet majiteľa vykonáva depozitár, správcovská spoločnosť zasiela podielníkovi konfirmáciu najneskôr v prvý obchodný deň po prijatí potvrdenia od depozitára.

Ak depozitár, ako banka s povolením na poskytovanie investičných služieb, zároveň distribuuje podielové listy, má podľa § 73j ZoCP obdobnú povinnosť zasielania konfirmácií ako správcovská spoločnosť. Je potrebné upozorniť, že podľa § 14 ods. 2 ZKI sa táto povinnosť na správcovskú spoločnosť nepoužije, ak podielníkovi oznámenie obsahujúce rovnaké informácie ako oznámenie podľa § 14 ods. 1 ZKI zasiela v súlade s osobitným predpisom iná osoba (s odkazom práve na § 73j ZoCP). Obdobná výnimka sa však vzťahuje aj na depozitára ako banku s povolením na poskytovanie investičných služieb, a to na základe ustanovenia § 73j ods. 2 ZoCP. Preto je potrebné, aby došlo k dohode medzi správcovskou spoločnosťou a depozitárom, ktorá z týchto dvoch osôb bude podielníkom zasielať konfirmácie a v závislosti od toho sa použijú ustanovenia ZKI alebo ZoCP.

V prípade sporiacich produktov je zasielanie konfirmácií osobitne upravené v § 14 ods. 3 ZKI, ak by konfirmácie zasielala správcovská spoločnosť. Ak by konfirmácie zasielal depozitár, použije sa ustanovenie § 73j ods. 4 ZoCP. Na základe dohody so správcovskou spoločnosťou, resp. depozitárom, sa môže určiť aj iná frekvencia zasielania konfirmácií, ktorá však nesmie presiahnuť maximálnu frekvenciu podľa ZKI, resp. ZoCP, t.j. 6 mesiacov.

#### Organizácia a riadenie správcovskej spoločnosti

Podobne ako už podľa ZoCP sa v § 32 ZKI ustanovujú základné princípy organizácie a riadenia správcovskej spoločnosti. Tieto princípy smerujú k tomu, aby sa v rámci správcovskej spoločnosti zabezpečila dobre zdokumentovaná organizačná štruktúra a organizačný poriadok, ktoré zabezpečia jasné určenie zodpovednosti za výkon činností

v rámci správcovskej spoločnosti, aby sa nastavili fungujúce a účinné mechanizmy vnútornej kontroly a aby sa zabezpečila efektívna komunikácia v rámci jednotlivých organizačných jednotiek správcovskej spoločnosti, ale aj so zainteresovanými tretími stranami, vrátane depozitára, distribútorov a akýchkoľvek iných osôb, ktoré vykonávajú činnosti pre správcovskú spoločnosť alebo v mene správcovskej spoločnosti. Zabezpečiť ciele týchto princípov môžu správcovské spoločnosti primerane k povahe, rozsahu a zložitosti ich predmetu činnosti a rozsahu vykonávaných činností a poskytovaných služieb, t.j. v súlade s princípom proporcionality.

Správcovské spoločnosti by mali premietnuť vyššie uvedené princípy do fungovania spoločnosti, najmä, ak je potrebné, upraviť svoje a príslušné vnútorné akty riadenia, v prvom rade upravujúce organizačný poriadok a organizačnú štruktúru správcovskej spoločnosti alebo upravujúce fungovanie mechanizmov vnútornej kontroly.

V rámci naplnenia princípov organizácie a riadenia správcovskej spoločnosti musia správcovské spoločnosti tiež zaviesť, uplatňovať a dodržiavať stratégiu nepretržitosti jej činnosti (§ 32 ods. 3 ZKI), ktorá by mala byť tiež upravená formou vnútorného aktu riadenia.

Najmä je potrebné, aby boli rozdelené a upravené právomoci, povinnosti a zodpovednosť predstavenstva, dozornej rady a osôb tvoriacich vrcholový manažment správcovskej spoločnosti za plnenie ich povinností. Vrcholový manažment je pritom rozdielna kategória osôb ako predstavenstvo správcovskej spoločnosti. Osoby tvoriace vrcholový manažment sú členovia predstavenstva správcovskej spoločnosti, prokuristi a vedúci zamestnanci v priamej riadiacej pôsobnosti predstavenstva zodpovední za odborné činnosti podľa ZKI.

Okrem toho v rámci organizačných požiadaviek sa v rámci ZKI obdobne ako pri ZoCP ustanovila povinnosť zaviesť 3 funkcie – funkciu dodržiavania (§ 35 ZKI), funkciu vnútorného auditu (§ 36 ZKI), a funkciu riadenia rizík (§ 37 ZKI). Funkciou sa rozumie zabezpečenie výkonu príslušných činností a nie nutne vytvorenie organizačnej jednotky alebo špecifického pracovného miesta v rámci organizačného poriadku správcovskej spoločnosti. Všetky funkcie môžu byť vytvorené na internej báze (zabezpečenie výkonu činností prostredníctvom vlastných personálnych zdrojov správcovskej spoločnosti), ale aj na externej báze (zabezpečenie výkonu činností outsourcingom, ktorý musí byť v súlade s ustanoveniami § 57 ZKI).<sup>1)</sup> Pri funkcii dodržiavania však vždy v súlade s § 35 ods. 4 písm. b) ZKI musí byť určený aspoň jeden tzv. „compliance officer“, pričom ale funkcia dodržiavania sa musí vykonávať nezávisle od iných organizačných zložiek správcovskej spoločnosti a od jej orgánov.<sup>2)</sup> Správcovské spoločnosti sú tiež povinné v rámci svojich vnútorných aktov riadenia upraviť stratégie a postupy na identifikáciu rizika spojeného s nedodržaním povinností ustanovených ZKI alebo osobitnými predpismi (tzv. *compliance risk*) v súlade s § 35 ods. 1 ZKI.

Na rozdiel od funkcie dodržiavania, funkcia vnútorného auditu a funkcia riadenia rizík nemusia byť zriadené, ak to nie je primerané k povahe, rozsahu a zložitosti predmetu činností

<sup>1)</sup> Vid' aj bod 23. dokumentu „CESR's technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to the UCITS management company passport“ (ďalej len „Technická pomoc CESR“), ktorý bol základom pre tvorbu týchto pravidiel v rámci legislatívy EÚ.

<sup>2)</sup> Vid' aj body 35. a 36. Technickej pomoci CESR.

správčovskej spoločnosti a vzhľadom na povahu a rozsah činnosti v rámci spravovania podielových fondov alebo európskych fondov správcovskou spoločnosťou.

V každom prípade sa očakáva, že funkcia riadenia rizík je zriadená v prípade každej slovenskej správcovskej spoločnosti, vzhľadom na to, že tieto spoločnosti spravujú najmä podielové fondy určené pre retailových (neprofesionálnych) investorov a proces riadenia investícií vykonávajú takmer vždy v plnom rozsahu (t.j. nie na báze outsourcingu).

Obdobne sa očakáva, že funkcia interného auditu je zriadená v správcovských spoločnostiach so zložitejšou organizačnou štruktúrou a viacerými úrovňami riadenia a kontrolných mechanizmov, keďže účelom tejto funkcie je zabezpečiť, aby bol v správcovskej spoločnosti zavedený, uplatňovaný a udržiavaný primeraný mechanizmus vnútornej kontroly na zabezpečenie súladu s rozhodnutiami a postupmi na všetkých organizačných úrovniach správcovskej spoločnosti v súlade s požiadavkou podľa § 32 ods. 1 písm. c) ZKI.

#### Vybavovanie sťažností

Podľa § 38 ods. 1 ZKI je správcovská spoločnosť povinná zaviesť a uplatňovať účinné a prehľadné postupy primeraného, rýchleho a bezplatného vybavovania sťažností investorov a viesť záznam o každej sťažnosti a opatreniach prijatých na jej riešenie. Na tento účel musia byť upravené príslušné vnútorné akty riadenia správcovskej spoločnosti upravujúce vybavovanie sťažností. V nich by mal byť najmä upravený postup prijímania sťažností (t.j. spôsob, ktorým možno sťažnosť podať a miesta, na ktorých takto investor môže urobiť), lehoty vybavovania sťažností, nastavenie zodpovednosti za vybavovanie sťažností v rámci správcovskej spoločnosti na rôznych úrovniach riadenia a vedenie záznamov o postupe vybavenia sťažností a o opatreniach prijatých na jej riešenie. Súčasne by mala správcovská spoločnosť na svojom webovom sídle mať zverejnený v zmysle § 38 ods. 2 zákona č. 203/2011 Z. z. oznam pre investorov o tom, kde sa môžu investori bezplatne dozvedieť o informáciách a postupoch pri vybavovaní sťažností.

#### Osobné obchody

Cieľom ustanovenia § 39 ZKI je zabezpečiť, aby správcovské spoločnosti zabránili svojim zamestnancom a iným príslušným osobám v zmysle § 32 ods. 6 ZKI, ktoré sú v potenciálnom konflikte záujmov alebo majú prístup k dôverným informáciám, aby uzatvárali obchody, aby napomáhali k uzatváraniu obchodov, ktoré by znamenali zneužitie informácií, ktoré títo zamestnanci a iné príslušné osoby majú v dôsledku ich profesionálnej činnosti.

Za týmto účelom musia byť upravené príslušné vnútorné akty riadenia upravujúce postupy na zamedzenie zneužívania dôverných informácií vrátane uzatvárania osobných obchodov podľa § 39 ods. 1 ZKI. Tieto vnútorné akty riadenia by mali obsahovať organizačné a procesné pravidlá zabezpečujúce dodržiavanie povinností podľa § 39 ods. 3 ZKI.

Podľa § 32 ods. 6 ZKI sa príslušnou osobou rozumie

- a) člen predstavenstva, akcionár alebo vedúci zamestnanec správcovskej spoločnosti,
- b) zamestnanec správcovskej spoločnosti, ako aj akákoľvek iná fyzická osoba, ktorej služby využíva a je pod kontrolou správcovskej spoločnosti a ktorá sa podieľa na spravovaní podielových fondov alebo európskych fondov správcovskou spoločnosťou,

- c) fyzická osoba, ktorá sa priamo podieľa na poskytovaní služieb pre správcovskú spoločnosť na základe dohody o zverení činnosti na spravovaní podielových fondov alebo európskych fondov správcovskou spoločnosťou.

Z uvedeného ustanovenia a z povahy osobných obchodov podľa § 39 ZKI je zrejmé, že príslušnou osobou sú vždy len fyzické osoby, to znamená v prípade finančných agentov a iných osôb, ktoré sa podieľajú na distribúcii podielových listov podielových fondov spravovaných správcovskou spoločnosťou, ide len o úpravu vo vzťahu k fyzickým osobám. Pravidlá na osobné obchody u distribútorov právnických osôb ustanovujú príslušné právne predpisy, ktorým podliehajú (napr. ZoCP).

### Obchodná dokumentácia

Ustanovenia § 41 a 42 ZKI nahrádzajú ustanovenia predchádzajúcej právnej úpravy – § 15 zákona č. 594/2003 Z. z. Podľa § 41 ods. 2 ZKI sú správcovské spoločnosti povinné viesť záznamy o obchodoch s majetkom v každom spravovanom podielovom fonde, takým spôsobom, aby bolo možné dokumentovať spôsob uskutočnenia obchodu a spätne identifikovať každý obchod s majetkom v podielovom fonde alebo v európskom fonde od jeho vzniku vrátane času, miesta jeho uskutočnenia a identifikácie obchodných partnerov. Minimálna štruktúra týchto záznamov je určená v § 41 ods. 3 ZKI. Okrem týchto záznamov sú správcovské spoločnosti povinné viesť aj záznamy o žiadostiach o vydanie podielových listov a žiadostiach o vyplatenie podielových listov podielových fondov, ktorých minimálna štruktúra je určená v § 41 ods. 5 ZKI a nadväzuje na štruktúru konfirmácií podľa § 14 ZKI. Povinnosť centralizovaného zaznamenávania žiadostí podľa § 41 ods. 4 ZKI sa považuje za splnenú aj zaznamenávaním údajov v rozsahu § 41 ods. 5 ZKI v IT systémoch správcovskej spoločnosti, to znamená, že nie je potrebná duplicitná evidencia v registratúrnych denníkoch.

Všetky záznamy v správcovskej spoločnosti by mali byť spracúvané prostredníctvom IT systému podľa § 42 ZKI a uchovávané na médiách spĺňajúcich podmienky § 41 ods. 9 ZKI.

### Konflikt záujmov

Ustanovenia § 43 až 45 ZKI vymedzujú špecifické organizačné požiadavky a postupy na identifikáciu, predchádzanie, riešenie a zverejňovanie konfliktov záujmov. Charakter týchto ustanovení je odlišný od ustanovení predchádzajúcej právnej úpravy – § 16 a 17 zákona č. 594/2003 Z. z., ktoré nahrádzajú. Cieľom týchto princípovo-orientovaných ustanovení je zabezpečiť, aby správcovské spoločnosti zaujali komplexný prístup k riešeniu konfliktov záujmov, vrátane pravidelného preverovania jednotlivých svojich činností, ktoré by mohli viesť ku konfliktu záujmov a k potenciálnemu poškodeniu podielnikov.

Za týmto účelom je potrebné, aby boli upravené príslušné vnútorné akty riadenia správcovskej spoločnosti tak, aby tieto zodpovedali rozsahu činností, ktoré správcovská spoločnosť, príslušná osoba alebo osoba, ktorá je priamo či nepriamo prepojená vzťahom priamej kontroly alebo nepriamej kontroly so správcovskou spoločnosťou, vykonávajú a potenciálnym konfliktom záujmov, ktoré môžu byť s výkonom týchto činností týmito osobami spojené. Tieto vnútorné akty riadenia musia obsahovať organizačné opatrenia a postupy pri konflikte záujmov podľa § 44 ods. 1 ZKI na identifikáciu konfliktov záujmov, zvládanie identifikovaných konfliktov záujmov, ktoré znamenajú značné riziko poškodenia záujmov podielnikov alebo klientov a postup prijímania opatrení na zabránenie rizikám poškodenia záujmov podielnikov a klientov a oznamovanie nezneutralizovaných konfliktov záujmov.

### Výkon hlasovacích práv

Správčovské spoločnosti sú povinné zahrnúť do svojich príslušných vnútorných aktov riadenia stratégiu uplatňovania hlasovacích práv podľa § 46 ods. 1 ZKI s cieľom, aby výkon hlasovacích práv spojených s finančnými nástrojmi v majetku v spravovaných podielových fondoch bol vždy a výhradne len v záujme podielnikov. Je zrejmé, že rozhodnutie neuplatniť hlasovacie právo za určitých okolností, v závislosti od investičnej stratégie podielového fondu, môže byť považované za rozhodnutie v súlade so záujmami podielnikov.

Podľa § 46 ods. 3 ZKI je správčovská spoločnosť povinná sprístupniť investorom stručný opis stratégie uplatňovania hlasovacích práv. To znamená, že prístup k týmto informáciám majú mať aj osoby, ktoré ešte nie sú podielníkmi. Avšak informácie o rozhodnutiach prijatých na základe tejto stratégie sa majú sprístupniť len podielnikom, a to bezplatne a na žiadosť podielníka.

### Odborná starostlivosť a konanie v najlepšom záujme

Ustanovenia § 48 ZKI nahrádzajú ustanovenia predchádzajúcej právnej úpravy – § 20 zákona č. 594/2003 Z. z. Podľa § 48 ods. 2 ZKI má správčovská spoločnosť dve základné povinnosti – konať v najlepšom záujme podielnikov a konať s odbornou starostlivosťou.

Konanie v najlepšom záujme podielnikov je bližšie určené v § 48 ods. 3 ZKI na demonštratívnej báze. V prvom rade ide o dodržiavanie princípu spravodlivého zaobchádzania s podielníkmi podľa § 48 ods. 3 písm. a) ZKI, čo je obsahovo a aj vo vzťahu k dotknutej skupine osôb rozdielny princíp ako princíp rovnakého zaobchádzania so všetkými investormi, ktorý bol predmetom ustanovenia § 20 ods. 2 písm. f) zákona č. 594/2003 Z. z.

Okrem toho je konaním v najlepšom záujme aj zabraňovanie nekalým praktikám, o ktorých sa dá dôvodne predpokladať, že ovplyvnia stabilitu trhu, ako sú napríklad market-timing alebo late-trading,<sup>3)</sup> ktoré môžu mať škodlivý účinok na podielnikov.

Ďalej je povinnosťou správčovskej spoločnosti konať takým spôsobom, aby sa zabránilo účtovaniu neprimeraných nákladov na ťarchu majetku v podielovom fonde a jeho podielnikom. Druhy nákladov a poplatkov, ktoré sa umožňuje účtovať na ťarchu majetku v podielovom fonde, určuje štatút podielového fondu. Ustanovenie § 48 ods. 3 písm. d) predstavuje základný princíp, podľa ktorého aj štatútom povolené náklady je potrebné vynakladať účelne.

Konanie s odbornou starostlivosťou je rovnako bližšie určené na demonštratívnej báze v § 48 ods. 4 ZKI hlavne vo vzťahu k riadeniu investícií v majetku v podielovom fonde. Koncept odbornej starostlivosti je však širší a predstavuje fiduciárny vzťah správčovskej spoločnosti a podielnikov. Správčovská spoločnosť je zodpovedná podielnikom za všetky škody vzniknuté v dôsledku neplnenia alebo nedostatočného plnenia povinností vyplývajúcich zo zákona alebo zo štatútu podielového fondu.

<sup>3)</sup> Vid' aj materiál IOSCO „Best Practices Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS, October 2005“, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf>

Správčovské spoločnosti sú povinné upraviť svoje vnútorné akty riadenia a postupy činnosti zabezpečujúce spôsob fungovania systému riadenia investícií v podielových fondoch vrátane postupov na prijímanie investičných rozhodnutí v prípade spravovaných podielových fondov a opatrenia a postupy súvisiace s odbornou starostlivosťou podľa § 48 ods. 6 ZKI. Tieto opatrenia a postupy by mali byť primerané zložitosti a rizikovosti aktív v majetku v spravovaných podielových fondoch.

Investičný proces musí byť nastavený tak, aby sa všeobecné vymedzenie investičnej stratégie podľa štatútu podielového fondu následne prevádzalo do prijímania konkrétnych investičných rozhodnutí.

Príslušné vnútorné akty riadenia detailne upravujú ako proces výberu investícií, tak aj následného sledovania jednotlivých realizovaných investícií v majetku v podielovom fonde. Taktiež by sa mali určiť konkrétne kvalifikačné predpoklady pre osoby, ktoré majú oprávnenia v procese výberu investícií a ich následného sledovania.

Odborná starostlivosť pri výbere investícií by mala byť vykonávaná v súlade s procesom riadenia rizík správcovskej spoločnosti. To znamená, že jej súčasťou by malo byť posúdenie rizík investícií majetku v podielovom fonde, a to organizačnými zložkami, ktoré sú nezávislé od osôb, ktoré prijímajú investičné rozhodnutia. Posúdenie vhodnosti investície z hľadiska vhodnosti voči definovanej investičnej stratégii je naopak úlohou portfólio managementu. Správčovské spoločnosti by mali uchovávať záznamy o vykonanej odbornej starostlivosti a analýzy a predpovede vplyvu investícií na majetok v podielovom fonde.

Podľa § 48 ods. 7 ZKI je správcovská spoločnosť povinná na žiadosť Národnej banky Slovenska preukázať vynaloženie odbornej starostlivosti. Ak správcovská spoločnosť tejto žiadosti nevyhoví, považuje sa to za skutočnosť, že správcovská spoločnosť nekonala s odbornou starostlivosťou. Za týmto účelom by správcovské spoločnosti mali mať definované štandardizované postupy preukazovania odbornej starostlivosti, ako napríklad zoznamy kritérií a ich vyhodnotenia pre rôzne triedy a druhy aktív, do ktorých bol majetok v podielových fondoch investovaný.

#### Pravidlá „Best execution“

Správčovské spoločnosti môžu pri nakladaní s majetkom v podielovom fonde postupovať dvoma spôsobmi – môžu priamo vykonávať svoje investičné rozhodnutia, a teda priamo uzatvárať obchody s majetkom v podielovom fonde s protistranami alebo môžu zadať pokyn na vykonanie obchodu inej osobe.

V oboch prípadoch by správcovské spoločnosti mali dbať na dosiahnutie najlepšieho možného výsledku pre podielnikov podielového fondu pri zohľadnení ceny, nákladov, rýchlosti a pravdepodobnosti vykonania a vyrovnania obchodu, veľkosti a povahy pokynu alebo iných kritérií týkajúcich sa vykonania pokynu. Za týmto účelom musia byť vnútorné akty riadenia rozšírené o stratégiu vykonávania pokynov podľa § 49 ZKI, stratégiu zadávania pokynov podľa § 50 ZKI, ktoré musia byť aktualizované v zákonných lehotách. Na základe týchto vnútorných aktov riadenia by mali mať nastavené vhodné kritériá na posúdenie dosiahnutia najlepšieho výsledku pre podielnikov a klientov a tieto by mali byť v prípade jednotlivých strán zdokumentované vyhodnotené. To znamená, že správcovské spoločnosti by nemali bez relevantných dôvodov uzatvárať obchody s majetkom v podielovom fonde len

s jednou alebo niekoľkými preferovanými protistranami, ani by nemali zadávať pokyny jednému alebo niekoľkým preferovaným brokerom, pokiaľ ich výber nebol vykonaný na základe kritérií určených vnútorným aktom riadenia s cieľom zabezpečiť najlepší možný výsledok pre podielnikov.

Správcovská spoločnosť je povinná zaviesť aj stratégiu alokácie pokynov podľa § 51 ZKI, v súvislosti s alokáciou a spájaním pokynov týkajúcich sa rôznych podielových fondov, vykonávaním riadenia individuálnych portfólií alebo obchodov na účet správcovskej spoločnosti.

### Stimuly (*Inducements*)

Stimuly sú jedným z hlavných zdrojov konfliktu záujmov v rámci spravovania aktív. Ide o plnenia finančnej alebo nefinančnej povahy, ktoré správcovská spoločnosť hradí alebo prijíma v súvislosti s riadením investícií alebo administráciou pri správe podielového fondu.

Zo znenia § 52 ZKI jednoznačne vyplýva, že úprava stimulov sa nevzťahuje na stimuly v súvislosti s distribúciou podielových listov. Zároveň podľa § 52 ods. 1 písm. a) ZKI sú stimuly, ktoré sa prijímajú do majetku v podielovom alebo sa hradia z majetku v podielovom fonde, prípustné. Predmetom týchto ustanovení sú teda stimuly prijímané alebo hradené na účet správcovskej spoločnosti. Typickým prípadom sú rôzne tzv. kick-backs od emitentov alebo distribútorov finančných nástrojov, ktoré sa majú nadobúdať do majetku v podielovom fonde.

Podľa § 52 ods. 1 písm. b) ZKI sú prípustné aj také stimuly, o ktorých sú podielníci informovaní a ktoré zvyšujú kvalitu investičnej služby a nesmú brániť plneniu povinností správcovskej spoločnosti konať v záujme podielnikov. Kritériá na posúdenie, či stimul zvyšuje kvalitu príslušnej služby, sú uvedené v Technickej pomoci CESR.<sup>4)</sup>

Správcovská spoločnosť je povinná posúdiť každý druh prijímaných alebo hradených stimulov (s výnimkou stimulov súvisiacich s distribúciou podielových listov) a vyhodnotiť ich prípustnosť vo svetle § 52 ZKI. Toto posúdenie by malo byť zdokumentované a k dispozícii dohľadu.

### Zverenie činnosti (*Outsourcing*)

Podľa § 57 ods. 6 je správcovská spoločnosť povinná pri uzatváraní, vedení alebo ukončovaní zmlúv o zverení činnosti

a) pred uzatvorením zmluvy o zverení činnosti na základe dostupných informácií overiť, či poskytovateľ služby má vecné, personálne a organizačné predpoklady vykonávať zverenú činnosť alebo funkciu spoľahlivo, profesionálne a účinne, a

b) po uzatvorení zmluvy o zverení činnosti je správcovská spoločnosť povinná zaviesť postupy pre nepretržité hodnotenie výkonu zverenej činnosti inou osobou, najmä ak ide o riziká spojené so zmluvou o zverení činnosti; na tento účel je správcovská spoločnosť povinná vytvoriť dostatočné materiálne-technické a personálne zdroje.

<sup>4)</sup> Vid' body 49. a nasl. Technickej pomoci CESR.



Toto ustanovenie vychádza z princípu, že inštitút zverenia činnosti by nemal slúžiť na obchádzanie povinností a požiadaviek zákona. Správcovská spoločnosť zostáva pri zverení plne zodpovedná za výkon zverených činností, vrátane jeho spôsobu podľa ZKI.

Správcovské spoločnosti sú povinné zaviesť vnútorné postupy vyhodnocovania poskytovateľa služby a kvality výkonu zverenej činnosti a viesť záznamy o tomto hodnotení.

### Depozitárska zmluva

§ 71 ZKI obsahuje právnu úpravu depozitárskej zmluvy. Najmä sa určujú minimálne obsahové náležitosti depozitárskej zmluvy, ktoré neboli určené zákonom č. 594/2003 Z. z. Depozitárska zmluva nemusí byť jednou samostatnou listinou. Môže mať formu súboru listín alebo dodatkov, resp. samostatných zmlúv, ktoré sa považujú za dodatky depozitárskej zmluvy, pokiaľ tieto zmluvy upravujú činnosti, ktoré sú súčasťou výkonu činnosti depozitára podľa ZKI. Ak napríklad v minulosti existovali osobitné zmluvy o úschove cenných papierov (custody zmluvy), na základe ktorých depozitári vykonávali úschovu cenných papierov v majetku v podielových fondov, v súčasnosti podľa právnej úpravy ZKI je potrebné, aby sa tieto custody zmluvy považovali za súčasť depozitárskej zmluvy.

Ďalej je potrebné, aby depozitárska zmluva upravovala správnu výmenu informácií medzi správcovskou spoločnosťou a depozitárom a upravovala detailný postup činností depozitára, a to tak vo vzťahu k depozitárskej úschove majetku v podielovom fonde, tak aj vo vzťahu ku kontrolným činnostiam depozitára. V tomto ohľade by depozitárska zmluva mala upravovať, akým spôsobom sa postupuje pri zistení chýb a nedostatkov depozitárom v rámci jeho kontrolných činností a akým spôsobom sa nedostatky odstraňujú. Pritom je potrebné vziať do úvahy § 80 ods. 3 ZKI podľa ktorého ak depozitár pri výkone svojej činnosti zistí, že správcovská spoločnosť porušila ZKI alebo štatút podielového fondu, ktorý spravuje, bezodkladne informuje o tejto skutočnosti Národnú banku Slovenska a správcovskú spoločnosť.

Vyššie uvedenými usmerneniami nie je dotknutá možnosť ustanoviť náležitosti depozitárskej zmluvy odkazom na príslušné interné akty riadenia správcovskej spoločnosti alebo depozitára podľa § 71 ods. 7 ZKI.

### Risk Management

Ustanovenie § 100 ZKI ukladá povinnosť správcovskej spoločnosti zriadiť a udržiavať systém riadenia rizík, ktorý jej umožní identifikovať, merať a riadiť všetky významné riziká pozícií v majetku v podielovom fonde a vypočítavať celkové riziko týkajúce sa finančných derivátov, ktoré nesmie prekročiť čistú hodnotu majetku v podielovom fonde. Procesy, ktoré zahŕňujú systém riadenia rizík upravuje opatrenie NBS č. 11/2011 o rizikách a systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany (ďalej len „opatrenie NBS č. 11/2011“). Systém riadenia rizík sa týka riadenia rizík všetkých pozícií v majetku v podielovom fonde, teda nielen finančných derivátov (§ 4 až 14 opatrenia NBS č. 11/2011) a výpočet celkového rizika týkajúce sa finančných derivátov zahŕňuje všetky jednotlivé druhy finančných derivátov a zohľadňuje aj postupy a nástroje efektívneho riadenia investícií majetku v štandardnom podielovom fonde (repo obchody, reverzné repo obchody a pôžičky cenných papierov) (§ 15 až § 33 opatrenia NBS č. 11/2011).

Na účely zabezpečenia týchto povinností ustanovenie § 101 ods. 1 ZKI ukladá povinnosť zaviesť, uplatňovať a udržiavať primeranú a zdokumentovanú politiku riadenia rizík, ktorú správcovská spoločnosť schvaľuje formou samostatného vnútorného aktu riadenia spoločnosti alebo ako časť vnútorných aktov riadenia súvisiacich s organizáciou správcovskej spoločnosti. Obsah a vymedzenie politiky riadenia rizík upravuje § 101 ZKI a ďalšie podrobnosti ako súčasť systému riadenia rizík opatrenie NBS č. 11/2011.

Ustanovenie § 102 ZKI ukladá povinnosť správcovskej spoločnosti priebežne merať a riadiť riziká ktorým je alebo by mohol byť podielový fond vystavený a zabezpečovať dodržiavanie limitov celkového rizika a rizika protistrany. Na tieto účely je správcovská spoločnosť povinná zaviesť opatrenia a postupy na meranie rizík, zaviesť systém vnútorných limitov na príslušné významné riziká v súlade s rizikovým profilom podielového fondu a zabezpečiť, aby aktuálna úroveň rizík zodpovedala tomuto systému vnútorných limitov. Systém vnútorných limitov je iný súbor limitov ako sú pravidlá obmedzenia a rozloženia rizika uvedené v ZKI (napr. § 89 až § 97 ZKI pre štandardné podielové fondy), ktorý zohľadňuje všetky riziká, ktoré môžu byť významné pre každý podielový fond, ktorý správcovská spoločnosť spravuje a zabezpečujúci súlad s rizikovým profilom príslušného podielového fondu (napr. vnútorný limit pre „value at risk“ pre trhové riziko).

Systém riadenia rizík v oblasti postupov riadenia rizík zahŕňa okrem iného (§ 5 opatrenia NBS č. 11/2011) určenie metód na meranie rizík (napr. niektorú metódu value at risk na meranie trhového rizika) a určenie metód na určenie limitov a sledovanie rizík (§ 5 písm. b) opatrenia NBS č. 11/2011).

Systém riadenia rizík v oblasti riadenia a organizácie postupov riadenia rizík okrem iného (§ 7 opatrenia NBS č. 11/2011) zahŕňa organizačné a personálne oddelenie zodpovedností organizačných zložiek správcovskej spoločnosti a jej zamestnancov – oddelenie funkcie riadenia investícií od činností spojených s vyrovnávaním obchodov a od funkcie riadenia rizík a zabezpečenie nezávislosti funkcie riadenia rizík od prevádzkových útvarov (§ 7 ods. 1 písm. e) a ods. 2 opatrenia NBS č. 11/2011).

Správcovská spoločnosť si môže zvoliť vhodný spôsob výpočtu celkového rizika týkajúceho sa finančných derivátov podľa § 103 ZKI záväzkovým prístupom (§ 104) alebo prístupom hodnoty v riziku (§ 105). Záväzkový prístup je vhodný pokiaľ správcovská spoločnosť pri riadení investícií majetku v podielovom fonde nevyužíva finančné deriváty vo veľkom rozsahu. Očakáva sa, že ak správcovská spoločnosť používa finančné deriváty vo veľkom rozsahu a systematickým spôsobom, bude na výpočet celkového rizika používať prístup hodnoty v riziku. Podrobnosti o výpočte celkového rizika týkajúceho sa finančných derivátov podľa týchto prístupov upravuje opatrenie NBS č. 11/2011 (§15 až § 33).

Správcovská spoločnosť je povinná vykonávať spätné testovanie a pravidelné stresové testovanie, ak správcovská spoločnosť používa na výpočet celkového rizika prístup hodnoty v riziku.

Model hodnoty v riziku musí byť po jeho vytvorení validovaný inou osobou, ktorá je nezávislá od procesu vývoja modelu (napr. audítor, audítorská spoločnosť alebo externý poskytovateľ služieb - § 32 ods. 3 opatrenia NBS č. 11/2011) a opakovanú validáciu modelu hodnoty v riziku vykonáva funkcia riadenia rizík na účely zabezpečenia presnosti modelu.

Prístup hodnoty v riziku (value at risk) je možné používať na meranie trhového rizika ako aj na výpočet celkového rizika týkajúceho sa finančných derivátov. Pri používaní ktorejkoľvek metódy na výpočet celkového rizika týkajúceho sa finančných derivátov prístupom hodnoty v riziku (metódou relatívnej hodnoty v riziku alebo a metódou absolútnej hodnoty v riziku - § 22 a § 23 opatrenia NBS č. 11/2011) sa vždy vypočítava value at risk aktuálneho portfólia podielového fondu, ktoré zahŕňa aj deriváty.

Správcovská spoločnosť je podľa § 102 ods. 4 povinná zriadiť a udržiavať primeraný systém riadenia likvidity majetku v podielovom fonde.

Správcovská spoločnosť je podľa § 106 ZKI povinná zabezpečiť, že riziko protistrany vyplývajúce z finančných derivátov uzavretých mimo regulovaného trhu nepresiahne limity podľa § 89 ZKI.

Podľa § 107 ZKI je správcovská spoločnosť povinná zabezpečiť overenie ocenenia pozícií vo finančných derivátoch uzavretých mimo regulovaného trhu v majetku v podielovom fonde, pričom by mala opatrenia a postupy, ktoré zabezpečia vhodné, transparentné a reálne oceňovanie týchto pozícií zahrnúť do svojich vnútorných aktov riadenia spolu s postupmi a vnútornými aktmi riadenia upravujúcimi oceňovanie majetku v podielových fondoch.

V Bratislave dňa 22. augusta 2012

**Ing. Vladimír Dvořáček v. r.**  
**výkonný riaditeľ**  
**útvary dohľadu nad finančným trhom**