

Bulletin BBH

říjen 2011

Směrnice o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD)

- přehled nového režimu pro speciální fondy a jejich správce -



Obsah

I	Směrnice AIFMD - základní přehled	2
II	Působnost AIFMD	3
III	Výjimky z působnosti AIFMD	4
IV	Licencování správců alternativních fondů 5	
V	Podmínky pro činnost správců alternativních fondů	6
VI	Nabízení podílových jednotek či akcií fondu	11
VII	Povinnosti fondů při ovládnutí nekótovaných společností a emitentů	12
VIII	Vztah k třetím zemím	13
IX	Přechodné období	14
X	Transpozice do českého práva	14

I Směrnice AIFMD - základní přehled

Na počátku července byla v Úředním věstníku Evropské unie uveřejněna nová směrnice o správcích alternativních investičních fondů ("AIFMD" příp. "Směrnice")¹. Tato Směrnice je reakcí EU na finanční krizi a požadavek na vytvoření harmonizovaného režimu pro private placement a fondy kolektivního investování, které doposud nepodléhaly harmonizovaným podmínkám. Na AIFMD naváže několik prováděcích opatření, které specifikují otázku, u kterých směrnice zůstává na obecné úrovni. Vydání prováděcích opatření se předpokládá v polovině roku 2012.

Směrnice přináší řadu změn pro speciální fondy, fondy kvalifikovaných investorů a další typy fondů ("alternativní fondy"). Směrnice také významně rozšiřuje okruh správců fondů, kteří by měli podléhat regulaci - dopadne i na správce fondů private equity, venture kapitálu a též různých trustových struktur.

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.

Směrnice má extraterritoriální dopady i na fondy domicilované mimo EU, které jsou nabízeny investorům z EU. Zde AIFMD mj. předpokládá uzavření dohod o spolupráci mezi regulátory fondového byznysu a daňovými úřady z EU a off-shore centry.

Výjimky z režimu AIFMD jsou poměrně omezené - za určitých podmínek mohou být vyloučeny např. fondy pro jednoho nebo několik málo investorů, rodinné trusty nebo vnitroskupinové fondy a jejich správci, nebo fondy, které jsou založeny výhradně z iniciativy investora a nejsou nabízeny dalším investorům. Přechodná ustanovení umožňují výjimku z povinného licencování správců fondů uzavřeného typu, které po červenci 2013 nebudou provádět další investice.

Pro správce obhospodařující relativně menší objem aktiv (do 100 mil. EUR, pokud využívají finanční páku, nebo 500 mil. EUR, pokud investují bez finanční páky), zavádí AIFMD mírnější regulaci. Do toho limitu se však započítávají aktiva v alternativních fondech v rámci celé skupiny, do které správce patří.

Pro alternativní fondy, které investují do majoritních nebo kontrolních podílů na obchodních společnostech stanoví AIFMD řadu povinností. Ve vztahu k cílovým společnostem se jedná mj. o poskytování informací o obchodních záměrech cílové společnosti, jejím zaměstnancům a ostatním akcionářům či společníkům či limitace možnosti výplaty dividend. Výjimka z těchto povinností se uplatní ve vztahu k malým a středním podnikům, které mají méně než 250 zaměstnanců či obrat menší než 50 mil. EUR ročně. Pokud však portfoliové společnosti tvoří tzv. propojené podniky, které v souhrnu překročí uvedné limity, výjimka se neaplikuje.

Směrnice stanovuje také limity na využívání úvěrů a půjček (finanční páky) ze strany fondů. Nicméně provozní úvěry či půjčky přijaté portfoliovými společnostmi by neměly být zahrnuty do těchto limitů.

Nová regulace předpokládá povinné licencování správců alternativních fondů. Správci budou muset splňovat podmínky pro činnost analogické jako stávající in-

vestičních společností. Každý fond bude muset mít vlastního depozitáře, u kterého bude uložen jeho majetek resp. depozitář bude obligatorně kontrolovat nakládání s ním. Správce bude povinen zajistit nezávislé oceňování majetku nejméně jednou ročně, zavést systém řízení rizik (finančních operačních atp.) a systém vnitřní kontroly (vnitřní audit a compliance). Přestože je velká část alternativních fondů určena výhradně profesionálním investo-
rům bude pro nabízení investic do fondů platit režim informování investorů v rozsahu obdobném jako u retailových standardních fondů.

Směrnice poskytuje poměrně dlouhé přechodné období nicméně změny, které přináší, je potřeba brát v potaz při zakládání a správě fondových a trustových struktur v tuzemsku, EU či v off-shorových jurisdikcích již dnes.

II Působnost AIFMD

Směrnice nastavuje pravidla pro licencování a činnost správců tzv. alternativních investičních fondů a to za předpokladu, že tito správci nabízejí či spravují tyto fondy v EU.

Pro působnost Směrnice je tedy klíčové vymezení pojmů „správce“ (AIFM) a „alternativní investiční fond“ (AIF). Správcem se rozumí právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je správa jednoho či více alternativních fondů (dále jen „správce“). V tuzemsku se tedy jedná zejména o investiční společnost či samosprávný investiční fond ve smyslu zákona o kolektivním investování (dále jen „ZKI“)². Alternativním investičním fondem³ se potom rozumí entita kolektivního investování (včetně pod-fondů), která:

- (a) získává kapitál od většího počtu investorů⁴ s cílem investovat tento kapitál v souladu s přijatou investiční politikou a ve prospěch těchto investorů; a současně
 - (b) nepodléhá regulaci směrnice UCITS⁵, (tj. nejedná se o standardní fond ve smyslu ZKI).
- (dále jen „fond“).

Směrnice rovněž výslovně definuje činnost *nabízení* a *správy* fondů. Nabízením se rozumí:

- (i) přímé či nepřímé primární nabízení či umístování jednotek či akcií fondů investorům s bydlištěm či sídlem v rámci EU; a to
- (ii) prováděné z podnětu správce či jeho jménem.

Správu fondu Směrnice vymezuje jako výkon činností vymezených v příloze I. Směrnice, tj. zejména správa majetku fondu či řízení rizik alespoň pro jeden fond.

Směrnice dále rovněž rozlišuje mezi *unijními správci*, tj. správci se sídlem v členské zemi EU a *mimounijními správci*, tedy správci se sídlem v jiném než členském státě EU a dále mezi *unijním fondem*, tj. fondem, který má domicil v členském státě a *mimounijním fondem*, tj. fondem domicilovaným mimo EU.

Do okruhu působnosti Směrnice tedy spadají následující subjekty:

⁴ Bližší specifikaci „většího počtu investorů“ Směrnice neobsahuje. Není tedy zcela zřejmé, kde přesně leží hranice pro aplikaci Směrnice. Tato otázka bude řešena výkladovým standardem ESMA a v rámci národních předpisů. Např. s ohledem na praxi českých soudů lze uvažovat o hranici 7 subjektů - k této hranici se přiklání rovněž Ministerstvo financí v rámci konzultačního materiálu k Směrnici dostupného na www.mfcr.cz.

⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

² Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších právních předpisů.

³ Za alternativní investiční fondy by přitom neměly být považovány investiční podniky, jako jsou fondy rodinného majetku (*family office vehicles*) investující soukromý majetek investorů, aniž by byl získáván jakýkoliv kapitál z externích zdrojů.

- (a) unijní správci spravující jeden nebo více fondů (bez ohledu na to, zda jde o unijní či mimounijní fond);
- (b) mimounijní správci spravující jeden nebo více unijních fondů; a
- (c) mimounijní správce nabízející jeden nebo více fondů v rámci EU (bez ohledu na to zda se jedná o unijní či mimounijní fond).

Působnost Směrnice je založena bez ohledu na podobu a právní formu - tj. dopadá na otevřené fondy, uzavřené fondy, není rozhodné zda je fond zřízen jako právnická osoba či dle smluvního, trustového práva nebo na jiném právním základě.

Z působnosti Směrnice jsou však výslovně vyloučeny:

- (a) holdingové společnosti⁶;
- (b) instituce zaměstnaneckého penzijního připojištění;
- (c) nadnárodní instituce spravující fondy, slouží-li tyto fondy veřejnému zájmu;
- (d) národní centrální banky;
- (e) veřejné orgány spravující fondy systému sociálního zabezpečení a důchodové systémy;
- (f) programy účasti zaměstnanců nebo programy spoření zaměstnanců; a
- (g) sekuritizační účelové subjekty⁷.

⁶ Holdingovou společností ve smyslu Směrnice je třeba rozumět společnost s podílem v jedné či více jiných společnostech, jejímž obchodním účelem je provádět obchodní strategii prostřednictvím dceřiných či přidružených společností za účelem přispění k jejich dlouhodobé hodnotě, a která současně vykonává činnost na vlastní účet a jejíž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v EU nebo není primárně zřízena za účelem tvorby zisku pro investory prodejem dceřiných či přidružených společností.

⁷ Sekuritizačním účelovým subjektem se rozumí subjekt, jehož jediným účelem je provádění sekuritizace ve smyslu Nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 24/2009 ze dne 19. prosince 2008 o statistice aktiv a pasiv účelových finančních společností zapojených

III Výjimky z působnosti AIFMD

Směrnice stanoví některé výjimky z působnosti.

A. Vedle výslovně uvedených výjimek (viz výše) Směrnice nedopadá na ty správce a fondy, které nenaplnují definiční znaky uvedené výše - tzn. (i) nejsou aktivně nabízeny v EU a (ii) mají jednoho investora resp. několik málo investorů.

B. Z působnosti Směrnice jsou vyňati správci spravující jeden či více fondů, jejichž investory jsou další osoby ze stejné podnikatelské skupiny (tzn. jiný správce či jeho mateřské či dceřiné společnosti či jiné dceřiné společnosti jeho mateřské společnosti) a to tehdy pokud žádný z takových investorů není sám fondem.

C. Směrnice v omezeném rozsahu dopadá na správce, kteří obhospodařují fondy s relativně malým objemem aktiv, které splní určité podmínky (čl. 3 odst. 2), konkrétně se jedná o:

- (a) správce, který buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím společností, s nimiž je správce propojen společným vedením, kontrolou či podstatnou přímou či nepřímou účastí spravuje portfolia fondů, jejichž spravovaná aktiva, včetně aktiv nabytých využitím pákového efektu, v souhrnu nepřevyšují 100 miliónů EUR; a
- (b) správce, kteří buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím společností, s nimiž je správce propojen společným vedením, kontrolou či podstatnou přímou či nepřímou účastí spravuje portfolia fondů, jejichž spravovaná aktiva v souhrnu nepřevyšují 500 miliónů EUR, a to za předpokladu, že obhospodařované fondy nevyužívají pákový efekt a neumožňují odkup v prvních pěti letech od počáteční investice.

do sekuritizačních transakcí, případně dalších činností vhodných pro naplnění tohoto účelu.

V případě výše uvedených správců jsou členské státy povinny zavést jejich regulaci, která zajistí aby správci:

- (a) podléhali registraci u příslušných orgánů dohledu domovského státu;
- (b) v rámci registrace poskytli příslušným orgánům domovského členského státu identifikační údaje a údaje o fondech, které spravují a o jejich investičních strategiích;
- (c) plnili pravidlenou informační povinnost, zejména poskytovali informace o hlavních nástrojích, s nimiž obchodují, o hlavních rizikových expozicích a koncentracích fondů a za účelem sledování systémového rizika ze strany příslušných orgánů; a
- (d) byli povinni oznámit příslušným orgánům překročení limitů a podmínek, v jejichž důsledku by přestali splňovat kritéria omezené aplikace Směrnice.

Směrnice však výslovně umožňuje uložit ze strany členských států přísnější pravidla pro tyto správce. Tito správci mají též možnost dobrovolně se podřídit plnému režimu Směrnice, v takovém případě mohou požívat práv založených Směrnicí zejm. možnost přeshraničního výkonu činnosti.

C. Další výjimky z působnosti Směrnice je možné najít v rámci přechodných ustanovení, konkrétně pak v čl. 61 odst. 3, podle kterého správce spravující fond před datem účinnosti Směrnice, tj. před 22. 7. 2013, který po tomto datu již nepřijímá žádné další investice, smí pokračovat ve své činnosti bez nutnosti získání povolení dle Směrnice (tzv. *Grandfathering*).

S výjimkou některých ustanovení (zejména informační povinnost související s výroční zprávou) nemusí rovněž pravidla Směrnice dodržovat správce spravující fond, jehož upisovací období pro investory skončilo přede dnem vstupu Směrnice v platnost a který je zřízen na období maximálně do 22. 7. 2016.

Směrnice obsahuje rovněž částečnou výjimku z působnosti pro případ fondů, jejichž jednotky/akcie jsou nabízeny na

základě veřejné nabídky na základě statutu, který byl vypracován dle směrnice o prospektu⁸ před 22. 7. 2013, a to za předpokladu, že je tento statut platný. Uvedená výjimka se týká pravidel nabízení fondů v domovském státě správce či v jiném členském státě EU a správy fondu domicilovaného v jiném než domovském členském státě správce.

IV Licencování správců alternativních fondů

Podmínkou pro správu alternativních fondů je získání povolení v souladu se Směrnicí. Příslušným orgánem oprávněným k vydání povolení ke správě fondů dle Směrnice bude regulátor v členském státě EU, ve kterém má daný správce sídlo. Tento regulátor bude přitom povinen informovat o udělených či odejmutých povoleních čtvrtletně ESMA⁹, vedoucí centrální veřejný rejstřík všech správců s povolením na základě Směrnice.

Pro udělení povolení bude nutno předložit informace analogické jako u povolení stávajících investiční společnosti podle směrnice UCITS. Mj. také bude nutné předložit:

- (a) informace o osobě správce:
 - i. informace o osobách skutečně řídících činnost správce;
 - ii. údaje o akcionářích a osobách s kvalifikovanou účastí (přímou i nepřímou) a výši jejich účastí;
 - iii. obchodní plán;
 - iv. informace o zásadách a postupech odměňování;
 - v. o využití outsourcingu;
- (b) informace o fondech, které hodlá daný správce spravovat, mj.:

⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES.

⁹ European Securities and Markets Authority - Organ pro cenné papíry a trhy (dále jen „ESMA“).

- i. informace o investičních strategiích a dalších charakteristikách fondu;
- ii. informace o sídle řídicího fondu, pokud bude spravovaný fond podřízeným fondem;
- iii. statut/zakládací dokumenty fondu;
- iv. informace o depozitáři fondu.

Regulátor domovského státu správce, který jej požádal o udělení povolení, informuje tohoto správce do 3 měsíců od podání úplné žádosti¹⁰, zda povolení bylo či nebylo uděleno. Tato lhůta může být regulátorem v případě zvláštních okolností prodloužena o další 3 měsíce. Podmínkou pro udělení povolení je schopnost správce splnit podmínky stanovené Směrnicí, musí mít dostatečný počáteční kapitál (min. 125 tis. EUR) a odborně zdatné řídicí osoby. Dále osoby s kvalifikovanou účastí na správci musí být důvěryhodné. Pokud nebudou splněny stanovené podmínky, např. osoby s úzkým propojením se správcem jsou ze zemí, jejichž právní řády brání účinnému výkonu dohledu, žádost bude zamítnuta.

Platí, že správci mají povinnost sdělit svému regulátorovi podstatné změny podmínek, na jejichž základě jim bylo uděleno povolení. V případě, že se regulátor rozhodne tyto změny rozsahu povolení zamítnout nebo omezit, oznámí to dotčenému správci do 1 měsíce od obdržení uvedeného sdělení o změně podmínek.

Povolení udělené správci je možné odejmout, a to pokud správce mj.:

- (a) nevyužije udělené povolení do 12 měsíců, výslovně se jej vzdá nebo v předchozích 6 měsících nevykonával činnost upravenou Směrnicí;
- (b) získal povolení na základě nepravdivého prohlášení;
- (c) nesplňuje nadále podmínky, za nichž mu bylo povolení uděleno;

¹⁰ Dle čl. 8 odst. 5 Směrnice se žádost správce považuje za úplnou, pokud správce poskytl svému regulátorovi alespoň informace uvedené v čl. 7 odst. 2 písm. a) až d) a v čl. 7 odst. 3 písm. a) a b) Směrnice.

- (d) již nedodržuje směrnici o kapitálové přiměřenosti¹¹;
- (e) závažným způsobem či systematicky poruší ustanovení dle Směrnice;

Povinností získat povolení podle Směrnice nejsou dotčeny licence a činnost obchodníků s cennými papíry či bank podle zvláštních právních předpisů. Investiční společnosti, které získaly povolení podle směrnice UCITS, mohou požádat rovněž o povolení dle Směrnice.

V rámci režimu zavedeného v AIFMD je významná role ESMA, která zajišťuje regulatorní činnosti:

- (a) přípravu technických standardů týkajících se specifických informací poskytovaných žadateli;
- (b) implementaci technických standardů - příprava vzorových dokumentů;
- (c) přípravu regulatorních standardů;

a transparentnost sektoru alternativních fondů:

- (a) vedení centrálního rejstříku všech správců;
- (b) identifikaci všech správců s povolením dle Směrnice;
- (c) vedení seznamu fondů spravovaných či obchodovaných v EU správci s povolením dle Směrnice.

V Podmínky pro činnost správců alternativních fondů

Směrnice přináší řadu pravidel, která musí být správci dodržována. Např.:

- (a) jednat při výkonu své činnosti spravedlivě s patřičnou odborností, péčí a opatrností;
- (b) jednat v nejlepším zájmu fondů či investorů fondů a dodržovat požadavky na integritu trhu;
- (c) předcházet střetu zájmů;

¹¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.

- (d) zacházet se všemi investory fondů spravedlivě, přičemž žádný investor fondu nesmí požívat zvláštních výhod, ledaže by tyto výhody byly uvedeny ve statutu či zakládacích dokumentech fondu.

Pro investiční společnosti obhospodařující speciální fondy či fondy kvalifikovaných investorů v České republice jsou to pravidla, které se aplikují již nyní.

Pro správce a poradce fondů z jiných jurisdikcí, zejména pak pro fondy private equity a venture kapitálu, budou některé z těchto povinností nové, resp. dojde ke zpřísnění stávajících standardů.

Informační povinnosti

V čl. 23 Směrnice je zakotvena informační povinnost správce vůči investorům do jednotlivých fondů, kterým je povinen před uskutečněním jejich investice poskytnout mj. informace:

- (a) o investiční strategii a cílech fondu; typech aktiv, do kterých může fond investovat; postupech; souvisejících rizicích; o povolených typech pákového efektu;
- (b) o postupech, kterými může fond změnit investiční strategii a/nebo politiku;
- (c) o totožnosti správce, depozitáře fondu, auditora, *prime brokera* a dalších subjektů;
- (d) o postupu a podmínkách vydávání a upisování podílových jednotek nebo akcií;
- (e) o všech smlouvách, kterými depozitář omezil rozsah své odpovědnosti oproti rozsahu předvídanému Směrnicí¹².

Výroční zprávy fondů

Směrnice rovněž stanoví, že správce je povinen poskytnout svému domovskému regulátorovi, případně domovskému členskému státu fondu a na požádání také investorům, za každý jím spravovaný fond výroční zprávu za každé účetní období, a to nejpozději 6 měsíců po skončení účetního období. Výroční zpráva poskytnutá

správce musí obsahovat alespoň rozvahu a další finanční výkazy, zprávu o činnosti v účetním období či celkovou výši nákladů a odměn, které fond za dané účetní období vyplatil.

Účetní údaje uvedené ve výroční zprávě musí být zpracovány v souladu s účetními standardy¹³ a auditovány podle směrnice o povinném auditu¹⁴, přičemž zpráva auditora je přílohou výroční zprávy.

Kapitálové požadavky

Kapitálové požadavky jsou stanoveny analogicky s požadavky na správcovské společnosti podle směrnice UCITS. To znamená, že správce, který je samosprávným fondem, musí mít počáteční kapitál alespoň ve výši 300 tis. EUR. Správce nesamosprávného fondu pak musí mít počáteční kapitál alespoň ve výši 125 tis. EUR.

Pokud hodnota portfolií fondů spravovaných správcem přesáhne částku 250 mil. EUR, bude správce povinen zajistit dodatečný kapitál ve výši 0,02 % z částky, o níž hodnota portfolií přesahuje částku 250 mil. EUR. Horní limit počátečního kapitálu je stanoven na částku 10 mil. EUR.¹⁵ Kapitál správce nesmí nikdy klesnout pod částku rovnající se ¼ jeho fixních režijních nákladů za předchozí rok.¹⁶

¹³ Účetní údaje musí být zpracovány v souladu s účetními standardy domovského členského státu fondu, nebo v souladu s účetními standardy třetí země, v níž je fond usazen, a s pravidly pro vedení účetnictví stanovenými ve statutu nebo zakládacích dokumentech fondu.

¹⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES ze dne 17. května 2006 o povinném auditu ročních a konsolidovaných účetních závěrek.

¹⁵ Článek 9 odst. 6 Směrnice přitom stanoví, že členské státy mohou správcům dovolit, že nemusí zajistit až 50% dodatečného kapitálu, pokud mají k dispozici záruku ve stejné výši poskytnutou úvěrovou institucí nebo pojišťovnou se sídlem v členském státě nebo ve třetí zemi, v níž podléhá obezřetnostním pravidlům, které příslušné orgány považují za rovnocenná pravidlům dle legislativy EU.

¹⁶ Článek 21 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.

¹² V souladu s čl. 21 odst. 13 Směrnice.

Správce bude navíc povinen dodržovat kapitálový požadavek ke krytí rizik spojených s profesní odpovědností nebo mít sjednáno pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu činnosti, a to v adekvátní výši.

Kapitál, včetně dodatečného kapitálu, bude muset být investován do likvidních aktiv, přičemž nebude moci zahrnovat spekulativní investice.

Na AIFMD bude navazovat prováděcí opatření, které podrobněji stanoví:

- (a) rizika, která musí být kryta dodatečným kapitálem nebo pojištěním odpovědnosti za škodu;
- (b) podmínky pro stanovení přiměřenosti dodatečného kapitálu či krytí pojištění odpovědnosti za škodu;
- (c) způsob, jakým se stanoví průběžné úpravy dodatečného kapitálu či krytí pojištění odpovědnosti za škodu.

Outsourcing

Směrnice stanoví podmínky, za kterých může správce delegovat výkon jemu svěřených činností. Správce, který hodlá využít outsourcing, musí tuto skutečnost dopředu oznámit svému regulátorovi. Přitom mj. musí být správce schopen outsourcing odůvodnit, pověřená osoba musí disponovat dostatečnými zdroji k plnění delegovaných úkolů, a to včetně dostatečně dobré pověsti a zkušeností osob, které budou delegovanou činnost fakticky vykonávat. Outsourcing činnosti nesmí bránit účinnému dohledu příslušného regulátora nad správcem.

Správou portfolia či řízením rizik přitom správce nemůže pověřit depozitáře či subjekt, jehož zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy správce nebo investorů fondu.

Delegací svěřených úkolů na třetí osobu není dotčena odpovědnost správce vůči fondům.

Za určitých striktních podmínek je možno využít subdelegace.

V praxi bude využití outsourcingu přicházet v úvahu zejména při využívání služeb investičních manažerů, investičních poradců či administrátorů. Výše uvedená

pravidla při outsourcingu si vyžádají jak nastavení vnitřních předpisů a procesů u správců alternativních fondů, tak i řadu změn na straně poskytovatelů služeb tak, aby vyhověli požadavkům nové regulace. Lze předpokládat, že regulatorní požadavky na některé poskytovatele služeb (typicky administrátory fondů) doznají zpřísnění.

Depozitář

Směrnice vyžaduje, aby správce zajistil pro každý jím spravovaný fond depozitáře, přičemž vymezuje subjekty, které mohou takovýmto depozitářem být, např. úvěrová instituce¹⁷ či obchodník s cennými papíry.¹⁸

Za účelem zamezení střetu zájmů mezi depozitářem, správcem, fondem a jeho investory nesmí činnost depozitáře vykonávat správce.

V souladu se Směrnicí depozitář zajišťuje především:

- (a) úschovu finančních nástrojů a ostatních aktiv, včetně průběžné aktualizace jejich evidence a jejich administrace;
- (b) provádění prodeje, vydávání, odkupu, vyplácení a zrušení podílových jednotek či akcií fondu v souladu s příslušnými vnitrostátními předpisy a statutem či zakládacími dokumenty fondu;
- (c) plnění pokynů správce, pokud nejsou v rozporu se zákonem či statutem nebo zakládacími dokumenty fondu;
- (d) sledování peněžních toků fondů.

V souvislosti s výše uvedenými činnostmi, které budou zajištěny depozitářem, je třeba uvést, že depozitář bude fondu nebo jeho investorům odpovídat za ztrátu finančních nástrojů daných mu do úschovy, jakož i za veškeré další ztráty vzniklé fon-

¹⁷ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

¹⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS.

du nebo jeho akcionářům v důsledku nedbalosti depozitáře či jeho úmyslného neplnění povinností řádným způsobem. V případě, že dojde ke ztrátě finančních nástrojů v úschově u depozitáře, bude depozitář povinen vrátit neprodleně fondu nebo jeho správci finanční nástroje stejného typu nebo odpovídající finanční částku. Depozitář ponese odpovědnost i v případě delegace výkonu některé z činností na třetí osobu¹⁹. Odpovědnost vůči investorům fondu bude ve smyslu Směrnice možné uplatnit přímo anebo nepřímo prostřednictvím správce, a to v závislosti na povaze vztahu mezi depozitářem, správcem a investory fondu.

Směrnice ve svých ustanoveních stanoví pouze obecná pravidla pro činnost depozitáře. Další specifikace bude obsažena v prováděcích opatřeních Komise, která podrobněji stanoví např.:

- (a) náležitosti smlouvy s depozitářem;
- (b) obecná kritéria pro posouzení, zda mají obezřetnostní pravidla a dohled třetích zemí stejný účinek jako v případě EU;
- (c) podmínky pro výkon činnosti depozitáře a povinnosti depozitáře jednat s patřičnou péčí, včetně povinnosti oddělit aktiva klientů od ostatních aktiv;
- (d) podmínky a okolnosti, za nichž se finanční nástroje svěřené do úschovy považují za ztracené;
- (e) podmínky a okolnosti odůvodňující smluvní zproštění odpovědnosti depozitáře.

¹⁹ Dle AIFMD platí, že depozitář se však bude moci zprostit své odpovědnosti v případě ztráty finančních nástrojů svěřených do úschovy třetí osobě, pokud prokáže, že (a) byly splněny veškeré požadavky týkající se pověření úschovou; (b) depozitář a dotčená třetí osoba uzavřeli písemnou smlouvu mj. výslovně přenášející odpovědnost z depozitáře na tuto třetí osobu; a (c) písemná smlouva uzavřená mezi depozitářem a fondem či jeho správcem umožňuje zproštění depozitáře odpovědnosti a zároveň stanoví objektivní důvody pro zproštění depozitáře odpovědnosti.

Odměňování

Podobně jako je tomu u bank a obchodníků s cennými papíry, zavádí Směrnice pravidla pro odměňování pracovníků správců alternativních fondů. Směrnice mj. stanoví kategorie pracovníků²⁰, pro které musí být zavedeny zásady a postupy odměňování, které budou v souladu s řádným a účinným řízením rizik.

Při stanovení zásad a postupů odměňování by správci, v souladu s přílohou II Směrnice, měli dodržovat, a to v rozsahu, který bude odpovídat jejich velikosti, vnitřní organizaci a povaze a složitosti jejich činnosti, např. následující principy:

- (a) zásady odměňování musí být v souladu s řádným a účinným řízením rizik;
- (b) zásady odměňování musí být v souladu s obchodní strategií, cíli, hodnotami a zájmy správce;
- (c) na odměňování vrcholných zaměstnanců odpovědných za řízení rizik a dodržování předpisů dohlíží přímo výbor pro odměňování;
- (d) pevná a pohyblivá složka odměny musí být přiměřeně vyváženy;
- (e) výplata podstatné části, nejméně však 40 % pohyblivé složky odměny, se odkládá na dobu, která je přiměřená z hlediska životního cyklu a pravidel pro zpětný odkup dotčeného fondu a odpovídá povaze rizik spojených s fondem;
- (f) pohyblivá složka odměny se vyplácí či převádí pouze v případě, že je to udržitelné vzhledem k finanční situaci správce.

Správci, kteří budou obhospodařovat velký objem aktiv a budou považováni za systematicky významné, budou povinni zřídit speciální výbor pro odměňování, který bude nezávisle posuzovat zásady a postupy od-

²⁰ (i) Vrcholné vedení; (ii) zaměstnanci, kteří jsou odpovědní za činnosti spojené s podstupováním rizik; (iii) zaměstnanci v kontrolních funkcích a (iv) zaměstnanci, jejichž celková odměna je řadí do stejné příjmové skupiny jako osoby uvedené pod bodem (i) a (ii).

měňování a související pobídky pro řízení rizik.²¹

Oceňování

Směrnice ve svém čl. 19 stanoví, že správce je povinen zajistit pro každý jím spravovaný fond zavedení vhodných a konzistentních postupů řádného a nezávislého ocenění aktiv fondu (včetně výpočtu čisté hodnoty aktiv). Ocenění aktiv a výpočet čisté hodnoty aktiv je přitom třeba provést alespoň jednou ročně, přičemž:

- (a) v případě otevřeného fondu se ocenění a výpočet čisté hodnoty aktiv provádí rovněž v intervalech odpovídajících povaze aktiv držených fondem a četnosti jeho vydávání nových cenných papírů fondu;
- (b) v případě uzavřeného fondu se ocenění a výpočet čisté hodnoty aktiv provádí rovněž v případě zvýšení či snížení kapitálu příslušným fondem.

Ocenění aktiv může být provedeno buď správcem, pokud je funkčně odděleno od správy portfolia, anebo prostřednictvím externí osoby nezávislé na fondu, správci a jakékoliv další osobě mající na dotčený fond úzkou vazbu²².

Pro případ, že bude ocenění majetku prováděno externě, Směrnice vymezuje několik zásad, které je třeba dodržet a jejichž dodržení musí správce prokázat, např.:

- (a) externí znalec podléhá *ex lege* povinné profesní registraci;
- (b) externí znalec poskytuje dostatečné profesní záruky pro efektivní provedení ocenění aktiv fondu;

²¹ Členy a předsedou výboru pro odměňování by měli být členové řídicího orgánu, kteří v dotčeném správci nezastávají žádné výkonné funkce (non-executive members)- typicky členové dozorčí rady.

²² V souladu s čl. 19 odst. 4 Směrnice může být externím znalcem fondu jmenován depozitář, (a) pokud je jeho činnost jakožto depozitáře funkčně a hierarchicky oddělena od činnosti externího znalce, a (ii) pokud jsou potenciální střety zájmů řádně rozpoznávány, řešeny, sledovány a oznamovány investorům daného fondu.

- (c) externí znalec nesmí pověřit provedením ocenění aktiv fondu třetí osobu;
- (d) oceňování musí být prováděno nestranně, s patřičnou dovedností, péčí a opatrností;
- (e) za řádné ocenění aktiv fondu a výpočet čisté hodnoty aktiv fondu odpovídá vždy správce.

O výsledku ocenění a čisté hodnotě aktiv budou muset být investoři dotčeného fondu informováni v souladu se statutem či zakládacími dokumenty fondu.

Střety zájmů

Směrnice stanoví povinnost správců zavést postupy a opatření k identifikaci střetu zájmů vznikajících při správě fondů:

- (a) mezi správcem, včetně jeho řídicích pracovníků a zaměstnanců, a spravovaným fondem či jeho investory;
- (b) mezi fondem či jeho investory a jiným fondem či jeho investory;
- (c) mezi fondem či jeho investory a jiným klientem správce;
- (d) mezi fondem či jeho investory a subjektem kolektivního investování do převoditelných cenných papírů;
- (e) mezi dvěma klienty správce.

V rámci vlastních provozních systémů budou správci povinni oddělit od sebe činnosti a povinnosti, které lze považovat za vzájemně neslučitelné, nebo které jsou schopné vyvolat systémové střety zájmů.

Řízení rizik

Správci budou povinni funkčně a organizačně oddělit činnosti řízení rizik od provozních činností, a to včetně činnosti správy portfolií, a zavést přiměřené systémy řízení rizik. Dále budou povinni zajistit jejich přezkum, a to nejméně jednou ročně.

V rámci řízení rizik budou správci povinni alespoň:

- (a) uplatňovat při investování fondů vhodné, zdokumentované a pravidelně aktualizované postupy náležitě opatrnosti dle investiční strategie, cílů a rizikového profilu jednotlivých fondů;

- (b) zajistit, aby rizika spojená s každou investiční pozicí fondů a jejich celkový dopad na portfolia fondů mohly být průběžně řádně rozpoznávány, měřeny, řešeny a sledovány, mj. i prostřednictvím zátěžových testů;
- (c) zajistit, aby rizikové profily fondů odpovídaly jejich velikosti, struktuře portfolií a investičním strategiím a cílům.

Každý správce bude rovněž povinen stanovit maximální míru pákového efektu, kterou bude moci využít u každého jím spravovaného fondu, a rozsah práva použití kolaterálu či záruky, které budou moci být poskytnuty v rámci použití pákového efektu. Přitom zohlední např. typ fondu a jeho investiční strategii; nutnost omezení expozice vůči protistraně; poměr majetku a závazků, či rozsah zajištění kolaterálem v rámci pákového efektu.

VI Nabízení podílových jednotek či akcií fondu

Stejně jako u standardních fondů bude možné podílové jednotky nebo akcie fondů nabízet jak v domovském státě správce, tak i v jiných členských státech.

Pro případ, že budou podílové jednotky nebo akcie fondů nabízeny v domovském státě správce musí být splněny následující podmínky:

- (a) správce bude povinen předložit příslušným orgánům svého domovského státu o každém fondu, který hodlá nabízet, oznámení obsahující mj.:
 - i. plán obchodních činností;
 - ii. informace o domicilu nabízeného fondu;
 - iii. informace o depozitáři;
 - iv. statut nebo zakládací dokumenty daného fondu;
- (b) příslušné orgány v domovském státu správce tomuto správci ve lhůtě 20 dnů sdělí, zda může zahájit nabízení fondu; v případě, že dojde k podstatné změně kterékoli informace sdělené příslušnému orgánu domovského státu správce v oznámení, musí správce

takovou změnu oznámit příslušnému orgánu, pokud jde o změnu:

- i. plánovanou, nejpozději jeden měsíc před jejím provedením;
- ii. neplánovanou, okamžitě poté, co k této změně došlo.

V situaci, kdy podílové jednotky nebo akcie fondů budou nabízeny v jiných členských státech než v domovském státě správce fondu, bude správce povinen předložit příslušným orgánům svého domovského státu o každém fondu, který hodlá nabízet, oznámení obsahující předepsané informace.

Správce se sídlem v členském státě EU bude moci spravovat unijní fondy usazené v jiném členském státě přímo anebo prostřednictvím pobočky²³, a to za předpokladu proběhnutí příslušné notifikace - tzn. za předpokladu, že poskytne příslušným orgánům svého domovského státu následující informace:

- (a) členský stát EU, ve kterém hodlá spravovat fond;
- (b) plán obchodních činností;

a v případě, že bude fond spravovat prostřednictvím své pobočky, také následující informace:

- (i) organizační strukturu pobočky;
- (ii) adresu, kde je možné v domovském státě fondu získat potřebné dokumenty;
- (iii) jména a kontaktní údaje osob odpovědných za vedení pobočky.

Příslušné orgány domovského členského státu správce předají všechny nezbytné dokumenty příslušným orgánům v hostitelském členském státu správce, včetně prohlášení o tom, že správci bylo uděleno povolení dle Směrnice, a to:

- (a) do jednoho měsíce od dne, kdy obdržely potřebné dokumenty, pokud má být fond spravován přímo správcem;
- (b) do dvou měsíců ode dne, kdy obdržely potřebné dokumenty, pokud má

²³ Za předpokladu, že správce bude mít povolení ke správě daného typu fondu.

být fond spravován prostřednictvím pobočky správce.

VII Povinnosti fondů při ovládnutí nekótovaných společností a emitentů

V případě, že fond získá majoritní podíl na společnost, která není kótovaná²⁴, či bude podíl držet nebo s ním nakládat, bude správce tohoto fondu povinen informovat příslušné orgány domovského státu o podílu fondu na hlasovacích právech v této společnosti, a to vždy, když výše tohoto podílu dosáhne hodnoty 10 %, 20 %, 30 %, 50 % a 75 % anebo tuto výši podílu překročí nebo pod ní klesne.

Pokud získá fond kontrolu nad nekótovanou společností, správce tohoto fondu bude povinen oznámit tuto skutečnost:

- (a) nekótované společnosti;
- (b) akcionářům;
- (c) příslušným orgánům domovského státu správce.

Toto oznámení bude obsahovat následující informace²⁵:

- (a) výslednou situaci ohledně hlasovacích práv;
- (b) podmínky, za nichž byla kontrola nad nekótovanou společností získána;
- (c) den, k jakému byla kontrola získána.

Toto oznámení musí být učiněno v souladu s čl. 27 odst. 5 Směrnice nejpozději deset dnů od okamžiku, kdy fond získá příslušnou výši podílu na hlasovacích právech nebo ji překročí či pod ní klesne.

²⁴ S výjimkou (a) malých a středních podniků ve smyslu čl. 2 odst. 1 přílohy doporučení Komise 2003/361/ES ze dne 6. května 2003 o definici mikropodniků a malých a středních podniků; a (b) účelových společností (SPV) založených k nákupu, vlastnictví či správě nemovitostí.

²⁵ V oznámení pro nekótovanou společnost musí správce představenstva této společnosti požádat, aby bezodkladně informovalo zástupce zaměstnanců nebo přímo tyto zaměstnance, že kontrolu nad společností získal fond spravovaný správcem.

Správce fondu, který ovládne nekótovanou společnost, bude povinen v souladu s čl. 29 Směrnice zajistit, aby zástupci zaměstnanců této společnosti získali od představenstva dané společnosti výroční zprávu obsahující předepsané informace, nebo bude povinen uvést tyto informace ve výroční zprávě fondu, který spravuje, dle čl. 22 Směrnice. Výroční zpráva bude muset mj. obsahovat:

- (a) poctivé zhodnocení vývoje obchodní činnosti dané nekótované společnosti;
- (b) rámcové informace:
 - i. o všech důležitých událostech, ke kterým došlo po skončení účetního období;
 - ii. o pravděpodobném budoucím vývoji dané nekótované společnosti; a
 - iii. o údajích o nabytí vlastních akcií.

Směrnice dále stanoví, že správce spravující fond, který získal kontrolu nad nekótovanou společností či emitentem, po dobu 2 let od ovládnutí dané společnosti:

- (a) nesmí usnadnit, podpořit ani nařídit rozdělení zisku²⁶, snížení základního kapitálu, odkup akcií nebo nabývání vlastních akcií fondem kontrolovanou společností;
- (b) nesmí hlasovat pro rozdělení zisku, snížení základního kapitálu, odkup akcií nebo nabývání vlastních akcií fondem kontrolovanou společností;
- (c) musí za všech okolností vynaložit veškeré úsilí k zabránění rozdělení zisku, snížení základního kapitálu, odkupu akcií nebo nabývání vlastních akcií fondem kontrolovanou společností.

Výše uvedené povinnosti²⁷ správce fondu, který ovládne nekótovanou společnost či emitenta, se přitom budou vztahovat na:

- (a) jakékoliv rozdělení zisku akcionářům v situaci, kdy bude k rozvahovému

²⁶ „Rozdělení zisku“ v tomto případě zahrnuje zejména výplatu dividend a úroků vztahujících se k akciím.

²⁷ Čl. 30 Směrnice.

- dni posledního účetního období čisté obchodní jmění společnosti podle roční účetní závěrky nižší než výše upsaného základního kapitálu zvýšená o rezervní fondy;
- (b) jakékoliv rozdělení zisku akcionářů v částce přesahující částku zisku na konci posledního účetního období zvýšenou o zisk z předchozích období a platby z rezervních fondů;
 - (c) nabývání vlastních akcií společností do té míry, do jaké je to povoleno.

V případě, kdy fond získá kontrolu, tj. více než 50 % hlasovacích práv, nad kótovaným emitentem, bude správce povinen zpřístupnit informace:

- (a) o totožnosti správce, který spravuje fond, jenž získal kontrolu nad kótovaným emitentem;
- (b) o zásadách a postupech k předcházení a řešení střetu zájmů;
- (c) o zásadách a postupech vnější a vnitřní komunikace společnosti, zejména vzhledem k jejím zaměstnancům;

následujícím subjektům:

- (a) dotčené společnosti;
- (b) akcionářům, jejichž totožnost a adresu bude mít správce k dispozici;
- (c) příslušným orgánům domovského členského státu správce.

VIII Vztah k třetím zemím

Směrnice nepřímo dopadá rovněž na správce, kteří nemají sídlo v rámci EU a to za předpokladu, že spravují unijní fond, případně nabízejí fond investorům v rámci EU. Od roku 2015 budou moci tyto mimounijní správci fungovat volitelně v rámci národních režimů jednotlivých členských států nebo v režimu jednotného pasu, při splnění všech požadavků Směrnice. Od roku 2018 bude jejich činnost plně podléhat režimu Směrnice a nebudou moci již nadále vykonávat svou činnost v rámci EU na základě národních pravidel. Předpokladem výkonu činnosti mimounijních správců v souladu se Směrnicí bude mimo jiné:

- (a) existence dohody mezi orgánem dohledu státu původu správce a předmětným členským státem EU umožňující výměnu informací nezbytných pro provádění dohledu nad daným správcem;
- (b) existence dohod mezi domovským členským státem EU a každým dalším členským státem, v němž má být fond nabízen a zemí, v níž je fond usazen, která je v souladu s úmluvou OECD o daních z příjmu a zajišťuje účinnou výměnu informací v oblasti daní; a
- (c) příslušný stát původu správce není na seznamu nespolupracujících zemí a území vypracované Finančním akčním výborem proti praní peněz a financování terorismu.

Ze strany příslušných jurisdikcí sídla mimounijních správců tedy bude nezbytná nejpozději od roku 2018 úprava legislativy za účelem umožnění činnosti příslušných mimounijních správců v rámci EU, tedy spravování unijních fondů či nabízení fondů investorům z EU. Z významných jurisdikcí, které budou nuceny na novou úpravu založenou Směrnicí zareagovat lze jmenovat např. Guernsey, Jersey, Britské Panenské ostrovy, Kajmanské ostrovy či Gibraltar. S ohledem na skutečnost, že úplný výčet podmínek, které budou předmětné jurisdikce nuceny splnit, bude znám až v roce 2015, nelze nyní s určitostí hodnotit připravenost jednotlivých jurisdikcí mimo EU na nový režim Směrnice. V každém případě budou fondová centra mimo EU postupně harmonizovat pravidla pro správce a alternativní fondy se standardy obsaženými ve Směrnici včetně uzavírání dohod o výměně informací s příslušnými daňovými orgány ze zemí EU. Např. podle komentářů z Guernsey, by nemělo být využití jednotného pasu dle Směrnice správcům z Guernsey problematické. V současné době probíhají jednání mezi představiteli Guernsey a ESMA. Rovněž Britské Panenské ostrovy započaly dle veřejně přístupných zdrojů nezbytné legislativní práce za účelem umožnění využití jednotného pasu.

Zde je nutno poznamenat, že pravidla obsažená v AIFMD jsou reflexí dohody na úrovni G20 a podobné standardy pro fondy jsou zaváděny v dalších zemích světa (USA, Kanada, Japonsko atd.).

IX Přechodné období

Směrnice vstoupila v platnost 21. 7. 2011. Správci jsou povinni přizpůsobit se požadavkům stanoveným na základě AIFMD a podat žádost o udělení povolení nejpozději do 22. 7. 2014.

Transpoziční lhůta pro členské státy je stanovena do 22. 7. 2013. K tomuto datu by měla být stanovena rovněž účinnost transpozičních právních předpisů. Některá ustanovení Směrnice však budou implementována národními právními předpisy až v návaznosti na přijetí prováděcích předpisů ke Směrnici.

Po nabytí účinnosti Směrnice lze rozlišovat několik přechodných fází její aplikace a to zejména ve vztahu k mimounijním správcům, konkrétně pak:

- (a) do okamžiku účinnosti Směrnice, tj. nejpozději od 22. 7. 2013, budou aplikována jak pro unijní, tak mimounijní správce/fondy příslušná národní pravidla; od okamžiku provedení Směrnice budou moci unijní správci nabízet unijní fondy pouze na základě povolení dle Směrnice;
- (b) do roku 2015 budou mimounijní správci moci spravovat unijní fondy za předpokladu splnění národních pravidel a plnění základních principů Směrnice, takovýto správci však nebudou moci požívat výhod jednotného pasu dle Směrnice, přestože budou plnit většinu pravidel uložených Směrnici;
- (c) v mezidobí 2015 - 2018 budou mimounijní správci moci v souladu

s prováděcím opatřením požádat při splnění stanovených podmínek o povolení dle Směrnice a využít tak plně výhod jednotného pasu, nebo budou moci nadále fungovat v rámci národních režimů; a

- (d) od roku 2018 budou mimounijní správci moci nabízet fondy v rámci EU pouze na základě povolení dle Směrnice.

X Transpozice do českého práva

Je třeba konstatovat, že promítnutí Směrnice do právního řádu přinese významnou změnu v regulaci fondového byznysu v České republice.

Vzhledem ke koncepční povaze transpozice AIFMD zahájilo Ministerstvo financí v rámci přípravy transpozice Směrnice veřejnou diskusi k zásadním transpozičním otázkám, mezi které patří např. otázka vymezení působnosti (vymezení pojmu větší počet investorů, aplikace na konkrétní subjekty českého práva, konkrétní použití výjimek), otázka možnosti využití některých diskrečních pravomocí (např. ve vztahu ke správcům z třetích zemí či nabízení fondů ze třetích zemí na území ČR), či úprava odměňování nebo pravidel oceňování.

V rámci transpozičních prací připravilo Ministerstvo financí rozsáhlý konzultační materiál shrnující základní aspekty dopadu nové úpravy dle Směrnice a vymezující sporné či nejisté otázky její implementace do českého právního řádu.

S ohledem na ustanovení Směrnice lze účinnost implementující právní úpravy očekávat v polovině roku 2013.

Další informace lze nalézt zde: www.mfcr.cz, www.esma.europa.eu

Advokátní kancelář BBH, advokátní kancelář, v. o. s. dlouhodobě poskytuje svým klientům právní poradenství v oblasti práva finančních trhů. V rámci svých služeb nabízí také základní informační servis o nejvýznamnějších aktualitách v oblasti regulace a práva finančního trhu.

Bulletin BBH je určen pouze jako obecná informace o některých důležitých novinkách a událostech v oblasti finančních trhů a související právní problematice. Jeho obsah není právním poradenstvím ani doporučením k určitému postupu v konkrétní situaci.

V případě zájmu o další informace nebo o individuální poradenství nebo konzultaci nás neváhejte kontaktovat na níže uvedené adrese.

Kontakt:

BBH, advokátní kancelář, v. o. s.
Klimentská 1207/10
110 00 Praha 1
Česká republika

Tel.: +420 234 091 355
Fax: +420 234 091 366
E-mail: legal@bbh.cz
Web: www.bbh.cz

IČO: 26143119
DIČ: CZ26143119
Městský soud v Praze oddíl A, vl. 40439
ID datové schránky: 5e2sxxw

Kde nás najdete:

