



European Securities and  
Markets Authority

# Usmernenia

k článku 25 smernice 2011/61/EÚ



## Obsah

I. Rozsah pôsobnosti.....	3
II. Legislatívne odkazy, skratky a vymedzenie pojmov .....	4
III. Účel .....	5
IV. Povinnosť dodržiavať predpisy a ohlasovacia povinnosť .....	6
V. Usmernenia k článku 25 smernice 2011/61/EÚ .....	7
VI. Prílohy .....	14

## **I. Rozsah pôsobnosti**

### **Adresáti usmernení**

1. Tieto usmernenia sú určené pre príslušné orgány.

### **Predmet usmernení**

2. Tieto usmernenia sa uplatňujú v súvislosti s článkom 25 smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (ďalej len „smernica o správcoch AIF“).

### **Časové obdobie**

3. Tieto usmernenia sa uplatňujú po dvoch mesiacoch od dátumu ich zverejnenia na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.

## II. Legislatívne odkazy, skratky a vymedzenie pojmov

### Odkazy na právne predpisy

<i>Smernica o správcoch AIF</i>	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 <sup>1</sup>
<i>Nariadenie na úrovni 2, ktorým sa dopĺňa smernica o správcoch AIF</i>	Delegované nariadenie Komisie (EÚ) č. 231/2013, 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 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
<i>Nariadenie o orgáne ESMA</i>	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES <sup>2</sup>

### Skratky

AIF	alternatívny investičný fond
Správca AIF	správca alternatívneho investičného fondu
ASR	výročná štatistická správa
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov

---

<sup>1</sup> Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1.

<sup>2</sup> Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84.

### III. Účel

4. Tieto usmernenia vychádzajú z článku 16 ods. 1 nariadenia o orgáne ESMA. Cieľom týchto usmernení je vytvoriť konzistentné, efektívne a účinné postupy dohľadu v rámci Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS) a zaistiť spoločné, jednotné a konzistentné uplatňovanie článku 25 smernice o správcoch AIF. Týka sa to predovšetkým posudzovania systémového rizika súvisiaceho s pákovým efektom a cieľa zabezpečiť, aby príslušné orgány prijali konzistentný prístup pri posudzovaní, či je splnená podmienka na zavedenie opatrení súvisiacich s pákovým efektom.

## **IV. Povinnosť dodržiavať predpisy a ohlasovacia povinnosť**

### **Štatút týchto usmernení**

5. Podľa článku 16 ods. 3 nariadenia o orgáne ESMA musia príslušné orgány vynaložiť všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.
6. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, ich majú dodržiavať tak, že ich zodpovedajúcim spôsobom začlenia do svojich vnútroštátneho právneho rámca a/alebo rámca dohľadu.

### **Požiadavky na ohlasovanie**

7. Do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, musia oznámiť orgánu ESMA, či i) dodržiavajú, ii) nedodržiavajú, ale plánujú dodržiavať, alebo iii) nedodržiavajú ani neplánujú dodržiavať tieto usmernenia.
8. V prípade nedodržiavania musia príslušné orgány do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ takisto oznámiť ESMA svoje dôvody nedodržiavania týchto usmernení.
9. Vzor oznámení je k dispozícii na webovom sídle orgánu ESMA. Po vyplnení sa vzor musí odoslať orgánu ESMA.

## V. Usmernenia k článku 25 smernice 2011/61/EÚ

### V.I. Usmernenia k posudzovaniu systémového rizika súvisiaceho s pákovým efektom

10. Pri posudzovaní miery, v akej využívanie pákového efektu prispieva k zvyšovaniu systémového rizika vo finančnom systéme podľa článku 25 smernice o správcoch AIF (ďalej len „posudzovanie rizika“), by príslušné orgány mali zohľadniť súbor kvantitatívnych a kvalitatívnych informácií.
11. Príslušné orgány by mali vykonávať posudzovanie rizika raz za štvrtrok.
12. Pri posudzovaní rizika by sa mal uplatňovať postup pozostávajúci z dvoch krokov:
  - a) Krok 1: Úroveň, zdroj a rôzne spôsoby využitia pákového efektu (tabuľka 1)
  - b) Krok 2: Systémové riziko súvisiace s pákovým efektom (tabuľka 2)
13. V rámci kroku 1 by príslušné orgány mali určiť AIF, v prípade ktorých je väčšia pravdepodobnosť, že budú predstavovať riziká pre finančný systém. Riziká pre finančný systém s väčšou pravdepodobnosťou predstavujú tieto AIF:
  - a) AIF, ktoré vo významnej miere využívajú pákový efekt na základe článku 111 ods. 1 nariadenia na úrovni 2, ktorým sa dopĺňa smernica o správcoch AIF;
  - b) AIF, ktoré nevyužívajú pákový efekt vo významnej miere na základe článku 111 ods. 1 nariadenia na úrovni 2 (ktorým sa dopĺňa smernica o správcoch AIF) a ktorých hodnota spravovaných regulačných aktív je vyššia než 500 miliónov EUR<sup>3</sup> k dátumu vykazovania a
  - c) AIF, ktoré využívajú iný pákový efekt, než aké sa uvádzajú v písmenách a) a b), a ktorých nezvyčajne rozsiahle využívanie pákového efektu, podľa merania prostredníctvom ukazovateľov v tabuľke 1, môže predstavovať riziká pre finančnú stabilitu.
14. Na účely odseku 13 písm. c) je „nezvyčajne rozsiahle využívanie pákového efektu“ využívanie pákového efektu, ktoré sa výrazne líši (napríklad vysokým percentilom v rozdelení) od využívania ostatnými AIF pri porovnaní hodnoty pákového efektu AIF s:
  - a) mediánom alebo priemernou hodnotou pákového efektu AIF rovnakého druhu (napríklad hedgeové fondy, fond investujúci do verejne neobchodovateľných akcií, fond investujúci do nehnuteľností, fond fondov a iné AIF) a
  - b) historickým mediánom alebo historickou priemernou hodnotou pákového efektu AIF.
15. V rámci kroku 2 by príslušné orgány mali vyhodnotiť potenciálne systémové riziká súvisiace s pákovým efektom pre finančnú stabilitu AIF identifikovaných v rámci kroku 1 a zahrnúť do svojho posudzovania prinajmenšom tieto riziká:

---

<sup>3</sup> Táto hraničná hodnota zodpovedá polročnej alebo štvrtročnej frekvencii vykazovania, ako sa uvádza v článku 110 ods. 3 písm. a) a c) nariadenia Komisie č. 231/2013, pre povolených správcoch AIF na základe charakteristík správcoch a spravovaných AIF. Úplné diagramy frekvencií vykazovania sú dostupné v usmerneniach orgánu ESMA k povinnostiam týkajúcim sa podávania správ.

- a) riziko vplyvu na trh;
- b) riziko núdzových predajov;
- c) riziko priameho presahovania na finančné inštitúcie a
- d) riziko prerušenia priameho sprostredkovania úverov.

16. Príslušné orgány by mali svoje posudzovanie rizika založiť na údajoch smernice o správcoch AIF získaných v súlade s frekvenciou vykazovania stanovenou v článku 110 nariadenia na úrovni 2, ktorým sa dopĺňa smernica o správcoch AIF. Okrem údajov smernice o správcoch AIF by príslušné orgány mali využiť najlepšie dostupné údaje pre niektoré ukazovatele v tabuľke 2 vrátane údajov vnútroštátneho dohľadu a/alebo, ak je to vhodné, údajov tretej strany. S cieľom obmedziť riziko nezrovnalostí by sa príslušné orgány mali odvolávať na (neúplný) zoznam zdrojov údajov uvedený v prílohe I.
17. Príslušné orgány by mali oznámiť výsledky svojho posudzovania rizika orgánu ESMA prinajmenšom raz za rok a vždy, keď zistia závažné riziko pre finančnú stabilitu. Príslušné orgány by mali informovať ostatné príslušné orgány EÚ, keď operácie alebo opatrenia vykonávané správcom AIF v iných jurisdikciách EÚ môžu predstavovať závažné riziká pre finančnú stabilitu a integritu finančného systému.
18. Príslušné orgány by mali používať svoje posudzovania rizika (v prípade potreby v kombinácii s kvalitatívnym posudzovaním), na výber AIF, pre ktoré je vhodné stanoviť limit pákového efektu podľa usmernení v oddiele V.II.



Tabuľka 1

Systémové riziko súvisiace s pákovým efektom	Ukazovateľ	Opis	Rozsah pôsobnosti	Zdroj údajov <sup>4</sup>
<b>Veľkosti pákového efektu</b> Úroveň, zdroj a rôzne spôsoby použitia pákového efektu	Hrubý pákový efekt	Pákový efekt AIF vypočítaný hrubou metódou	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 294
	pákový efekt na základe záväzkovej metódy	pákový efekt AIF vypočítaný záväzkovou metódou	Jeden AIF	smernica o správcoch AIF: 295
	upravený pákový efekt <sup>5</sup>	Hrubé expozície (s vylúčením úrokových derivátov a FEX na účely hedžingu) ako percento čistej hodnoty aktív	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 123,124, 53
	Finančná páka	Hodnota hotovostných pôžičiek alebo pôžičiek cenných papierov ako percento čistej hodnoty aktív	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 283,286, 53
<b>Spravované aktíva</b>	Regulačné spravované aktíva	Hodnota spravovaných aktív v základnej mene pre AIF, s použitím metódy uvedenej v článkoch 2 a 10 nariadenia na úrovni 2, ktorým sa dopĺňa smernica o správcoch AIF	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 48

<sup>4</sup> Číselné údaje označujú zodpovedajúce pole v správe podľa smernice o správcoch AIF.

<sup>5</sup> Tento ukazovateľ vylučuje z výpočtu pákového efektu úrokové deriváty na základe postupu použitého vo výročnej štatistickej správe o AIF v EÚ. Pri použití úrokových derivátov je skutočne tendencia zvyšovať hodnoty ukazovateľov pákového efektu, keďže úrokové deriváty sa merajú s použitím pomyselné hodnoty (namiesto úpravy dĺžkou trvania, ako sa to robí pri postupe podľa záväzkovej metódy).

Tabuľka 2

Systémové riziko súvisiace s pákovým efektom	Ukazovateľ	Opis	Rozsah pôsobnosti	Zdroj údajov <sup>6</sup>	
<b>Vplyv na trh</b> Veľkosť AIF alebo skupiny AIF je dostatočná na spôsobenie pohybu na trhu	Čistá expozícia	Čistá hodnota aktív x pákový efekt vypočítaný záväzkovou metódou	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 53, 295	
	Trhová stopa na základnom trhu	Hlavné kategórie aktív, do ktorých AIF investoval, v porovnaní s veľkosťou základného trhu	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 123, 124 Veľkosť základného trhu na základe externých údajov (pozri prílohu II)	
		Hodnota obratu v každej triede aktív počas vykazovaných mesiacov v porovnaní s obratom triedy aktív	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 126 Obrat základného trhu na základe externých údajov (pozri prílohu II)	
<b>Riziko vyplývajúce z núdzových predajov</b> Činnosti správcu AIF by mohli prispievať k špirále poklesu cien finančných nástrojov alebo iných aktív spôsobom, ktorý ohrozuje životaschopnosť takých finančných nástrojov alebo iných aktív.	Koncentrácia investorov	Percentuálny podiel vlastného kapitálu AIF, ktorý je v skutočnom vlastníctve piatich najväčších vlastníkov	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 118	
	Profil likvidity	Priemerný rozdiel v jednotlivých časových skupinách medzi podielom portfólií AIF, ktoré je možné likvidovať, a schopnosťou investora získať splátkové platby	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 53, 57, 178-184, 186-192	
	Podiel menej likvidných aktív	Nelikvidné aktíva zahŕňajú hmotný majetok, nekótované akcie, podnikové a konvertibilné dlhopisy neinvestičného stupňa a úvery, ako percentuálny podiel spravovaných aktív	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 33, 123,	
	Potenciálne požiadavky na likviditu v dôsledku otrasov na trhu (jeden AIF: v % čistej hodnoty aktív; skupina AIF: v základnej mene)	Miery rizika	Čistá akciová delta	Jeden AIF alebo skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 53, 139:142
			Čisté DV01		
Doplňujúce informácie, ktorých pravidelné oznamovanie by mohli príslušné orgány požadovať od správcov AIF podľa článku 24	Hodnota v riziku (VaR)	Expozícia Vega	Jeden AIF alebo skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 53, 139,145, 302	
		Čistá devízová delta			
		Čistá komoditná delta			

<sup>6</sup> Číselné údaje označujú zodpovedajúce pole v správe podľa smernice o správcoch AIF.

	Ukazovateľ	Opis	Rozsah pôsobnosti	Zdroj údajov <sup>6</sup>
		ods. 5 smernice o správcoch AIF		
	Ďalšie potenciálne požiadavky na likviditu	Potenciálne požiadavky na likviditu z úhrad zábezpeky (na deriváty a repo transakcie AIF) týkajúce sa dostupných likvidných aktív	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 185, 284-289, 157-159
		Potenciálne požiadavky na likviditu (podľa zdroja)	Jeden AIF	Smernica o správcoch AIF: 297-301
<b>Riziko priamych presahovaní na finančné inštitúcie</b>  Expozícia AIF alebo viacerých AIF môže predstavovať pre finančnú inštitúciu významný zdroj trhového rizika, rizika likvidity alebo rizika protistrany	Prepojenia s finančnými inštitúciami prostredníctvom investícií	Dlhá hodnota investícií do kótovaných akcií a podnikových dlhopisov vydaných finančnými inštitúciami	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 123 (cenné papiere vydané finančnými inštitúciami)
		Súčet dlhých expozícií do štruktúrovaných a sekuritizovaných produktov	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 53, 57, 123
	Riziko protistrany	Expozícia kreditu protistrany voči AIF s ocenením podľa trhovej hodnoty	Jeden AIF	160-171 Veľkosť protistrany AIF na základe externých údajov (pozri prílohu II)
		Potenciálne požiadavky na likviditu v dôsledku otrasov na trhu <sup>7</sup> (pozri vyššie)	Jeden AIF	Jeden AIF
	Prepojenia s finančnými inštitúciami prostredníctvom investorskej základne	Finančná inštitúcia vystavená riziku straty <sup>8</sup>	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 209
<b>Riziko prerušenia priameho sprostredkovania úverov</b>  AIF, ktoré počas obdobia poklesu	Investície AIF do úverových nástrojov nefinančných inštitúcií	Súčet dlhých hodnôt podnikových dlhopisov, konvertibilných dlhopisov nevydaných finančnými inštitúciami.	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 123

<sup>7</sup> Požiadavky na likviditu vyplývajúce z derivátov predstavujú najmä riziko protistrany pre protistranu.

<sup>8</sup> Expozícia bánk subjektom tieňového bankovníctva je však obmedzená usmerneniami Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA). EBA zastáva názor, že iba AIF s obmedzeným pákovým efektom by sa mohli považovať za fondy, na ktoré sa nevzťahuje vymedzenie pojmu „subjekty tieňového bankovníctva“.

Systémové riziko súvisiace s pákovým efektom	Ukazovateľ	Opis	Rozsah pôsobnosti	Zdroj údajov <sup>6</sup>
prispievajú k financovaniu reálneho znížovania pákového efektu hospodárstva, a teda prispievajú k procyklickosti celkovej ponuky úverov.		Súčet úverov s využitím pákového efektu a iných úverov	Skupina AIF	Smernica o správcoch AIF: 123

## V.II. Usmernenia k limitom pákového efektu

19. Príslušné orgány by pri rozhodovaní o uložení limitov pákového efektu správcovi AIF, ktorý spravuje alternatívne investičné fondy (AIF) predstavujúce riziká pre finančnú stabilitu, mali zvážiť (ako ukazujú prípadové štúdie v prílohe II):

- riziká, ktoré predstavujú AIF podľa ich druhu (hedgeové fondy, fond investujúci do verejne neobchodovateľných akcií, fond investujúci do nehnuteľností, fond fondov alebo akýkoľvek iný relevantný druh), a rizikový profil vymedzený v rámci posudzovania rizika vykonaného v súlade s odsekom 12;
- riziká, ktoré predstavujú spoločné expozície. Keď príslušné orgány zistia, že skupina AIF rovnakého druhu a s podobnými rizikovými profilmi môže spoločne predstavovať systémové riziká súvisiace s pákovým efektom, mali by uplatniť limity pákového efektu podobným alebo rovnakým spôsobom voči všetkým AIF v skupine.

20. Príslušné orgány by mali dôkladne zaviesť limity pákového efektu, tak z hľadiska načasovania, ako aj postupného zavádzania a vyraďovania:

- ak príslušné orgány uložia nepretržité limity pákového efektu AIF alebo skupine AIF, ktoré predstavujú hrozbu pre finančnú stabilitu, limity by sa mali zachovať tak dlho, kým sa neznížia riziká, ktoré predstavuje AIF alebo skupina AIF;
- ak príslušné orgány uložia dočasné limity pákového efektu na obmedzenie nárastu rizika vrátane akéhokoľvek procyklického správania zo strany AIF alebo skupiny AIF, napríklad ak AIF prispieva k nadmernému úverovému rastu alebo k vzniku nadmerných cien aktív, tieto limity by sa mali uvoľniť, keď dôjde k zmene trhových podmienok alebo správanie AIF prestane byť procyklické;
- príslušné orgány by mali zaviesť limity pákového efektu postupne (ďalej len „obdobie postupného zavádzania“), aby sa zabránilo procyklickosti, najmä ak by uloženie limitov procyklickým spôsobom mohlo vyvolať riziko, ktoré mali tieto limity zmierniť a
- príslušné orgány by mali zohľadniť možnosť uplatňovania cyklických limitov na potlačenie nárastu a naplnenia rizík počas rastúcej a klesajúcej fázy finančného cyklu.

21. Pri určovaní primeranej úrovne limitov pákového efektu by mali príslušné orgány zohľadniť ich účinnosť pri riešení rizika vplyvu na trh, núdzových predajov, presahovaní na finančné protistrany a prerušení sprostredkovania úverov, aby sa zabezpečilo, že

odvetvie bude naďalej schopné poskytovať hodnotné služby hospodárstvu. Príslušné orgány by mali zohľadniť tieto skutočnosti:

- a) ak riziká priamo súvisia s veľkosťou pákového efektu, cieľom uloženia limitov pákového efektu by malo byť zníženie veľkosti týchto rizík;
- b) ak riziká čiastočne súvisia s veľkosťou pákového efektu, ale uloženie limitov nemusí znížiť riziká v rovnakej miere, pretože AIF môžu upraviť svoju stratégiu tak, aby zachovali rovnakú úroveň rizika, príslušné orgány by mali zvážiť uloženie ďalších obmedzení týkajúcich sa spravovania AIF (napríklad obmedzenia v oblasti investičnej politiky, politiky vyplácania alebo politiky riadenia rizika) a
- c) ak zavedenie limitov môže dočasne spôsobiť zvýšenie rizík, napríklad v prípade, že správca AIF predá menej rizikové aktíva s cieľom splniť nové požiadavky, príslušné orgány by mali uložiť ďalšie obmedzenia týkajúce sa spravovania AIF, prinajmenšom do konca obdobia postupného zavádzania. Obmedzenia by mohli zahŕňať napríklad stanovenie limitov na podiel určitých aktív na základe ich príspevku k rizikovému profilu AIF, ich citlivosti voči faktorom trhového rizika, ich expozícii voči riziku protistrany alebo ich likvidity za stresových trhových podmienok. S cieľom riešiť nesúlad v profile likvidity môžu príslušné orgány požadovať od správcu AIF, aby uplatňoval politiku vyplácania a znížil frekvenciu vyplácania zo strany AIF, alebo uložiť lehoty oznamovania pre toto vyplácanie.

22. Príslušné orgány by mali vyhodnotiť efektívnosť limitov pákového efektu pri zmierňovaní nadmerného pákového efektu a vziať pritom do úvahy:

- a) úmernosť limitov pákového efektu v porovnaní so systémovým rizikom, ktoré predstavuje využívanie pákového efektu správcom AIF;
- b) odolnosť limitov pákového efektu voči obchádzaniu a arbitráži, predovšetkým:
  - i) ak príslušné orgány zistia, že AIF môže predstavovať systémové riziká súvisiace s pákovým efektom, rovnaké limity by sa mali zvažovať pre rôzne druhy AIF, ale s podobnými rizikovými profilmi, ako je vymedzené v rámci posudzovania rizika. Je to predovšetkým preto, aby sa zabránilo situácii, keď by správca AIF uviedol iný druh AIF, aby sa vyhol limitom pákového efektu a
  - ii) kvôli zložitosti kalibrácie.

## VI. Prílohy

### Príloha I: Využívanie externých údajov na účely posudzovania rizika

- Príslušné orgány môžu porovnávať AIF na svojom trhu s údajmi agregovanými na úrovni EÚ: orgán ESMA každoročne zverejňuje svoju štatistickú správu o alternatívnych investičných fondoch v EÚ<sup>9</sup>.
- Pri posudzovaní systémových rizík súvisiacich s pákovým efektom môžu byť externé údaje potrebné na meranie expozície AIF vo vzťahu k jeho protistrane alebo k trhu, na ktorom pôsobí. To platí predovšetkým v prípade, keď:
  - príslušné orgány chcú posudzovať trhovú podiel AIF alebo skupiny AIF, a v takom prípade budú potrebovať informácie týkajúce sa expozície AIF a veľkosti základného trhu;
  - príslušné orgány chcú merať riziko protistrany a potrebovali by pri tom informácie o protistrane.
- Zdroje údajov uvedené v tabuľke 3 sa uplatňujú bez toho, aby boli dotknuté akékoľvek ďalšie zdroje údajov, ktoré orgán ESMA môže v budúcnosti zahrnúť, aby zlepšil úplnosť, predovšetkým pokiaľ ide o nástroje a zemepisné oblasti.

Obchodované nástroje a jednotlivé expozície	Základný trh	Zdroj
a) Cenné papiere		
Kótované akcie	kótované cenné papiere	ECB: Vybrané štatistiky eurozóny a vnútroštátne rozdelenie – emisie cenných papierov
Podnikové dlhopisy nevydané finančnými inštitúciami	dlhové cenné papiere v eurách vydané nefinančným podnikom	ECB: Vybrané štatistiky eurozóny a vnútroštátne rozdelenie – emisie cenných papierov
Podnikové dlhopisy vydané finančnými inštitúciami	dlhové cenné papiere v eurách vydané inými finančnými inštitúciami ako PFI	ECB: Vybrané štatistiky eurozóny a vnútroštátne rozdelenie – emisie cenných papierov
Štátne dlhopisy	dlhové cenné papiere v eurách vydané ústrednou štátnou správou	ECB: Vybrané štatistiky eurozóny a vnútroštátne rozdelenie – emisie cenných papierov
Štruktúrované/sekuritizované produkty	finančné spoločnosti osobitného účelu	ECB – Štatistiky – Finančné spoločnosti – Finančné spoločnosti osobitného účelu
b) Deriváty		
Akciové deriváty	akciové deriváty	ESMA: Výročná štatistická správa o trhoch s derivátmi v EÚ

<sup>9</sup> Najnovšia verzia (v čase vydania týchto usmernení) výročnej štatistickej správy orgánu ESMA, Alternatívne investičné fondy EÚ, ESMA, 2020, je k dispozícii na tejto adrese: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006\\_asr-aif\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf).

CDS	kreditné deriváty	ESMA: Výročná štatistická správa o trhoch s derivátmi v EÚ
Zahraničná mena	menové deriváty	ESMA: Výročná štatistická správa o trhoch s derivátmi v EÚ
Úrokové deriváty	úrokové deriváty	ESMA: Výročná štatistická správa o trhoch s derivátmi v EÚ
Komoditné deriváty	komoditné deriváty	ESMA: Výročná štatistická správa o trhoch s derivátmi v EÚ
c) Podniky kolektívneho investovania		
Fondy peňažného trhu a správa peňažných prostriedkov PKI	súvahy fondu peňažného trhu eurozóny	ECB – Štatistiky – Peniaze, úvery a banky – Úverové inštitúcie a fondy peňažného trhu
ETF	súvahy investičných fondov eurozóny	ECB – Štatistiky – Finančné spoločnosti – Súvahy investičných fondov
Iné PKI	súvahy investičných fondov eurozóny	ECB – Štatistiky – Finančné spoločnosti – Súvahy investičných fondov
<b>Najväčšia expozícia voči protistrane</b>	<b>Údaje protistrany</b>	<b>Zdroj</b>
Banky	súvaha banky	EBA, uplatňovanie transparentnosti v rámci celej EÚ
Poistenie	súvaha poisťovne	EIOPA, štatistiky poisťovní

## Príloha II: Prípadové štúdie (na ilustráciu)

Systémové riziko súvisiace  
s pákovým efektom

Ukazovateľ\*

Krok 1	Ukazovateľ	Upravený hrubý pákový efekt	Fond fondov		Hedgeový fond		Fond investujúci do nehnuteľností		Fond investujúci do verejne neobchodovateľných akcií		Iný	
			AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
Krok 1	Veľkosti pákového efektu	Upravený hrubý pákový efekt	8 x	1 x	15 x	11 x	4 x	2 x	3 x	1 x	4 x	2 x
		Pákový efekt na základe záväzkovej metódy	6 x	1 x	36 x	8 x	4 x	2 x	4 x	1 x	4 x	1 x
Krok 2	Vplyv na trh	Čistá expozícia (v miliónoch EUR)	2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
		Profil likvidity*	12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
	Riziko vyplývajúce z núdzových predajov	Podiel menej likvidných aktív	4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
		Riziko priamych presahov na finančné inštitúcie	2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Farebné rozlíšenie: zelená = priemerné alebo nízke riziko pre AIF tohto druhu, oranžová = vysoké riziko pre AIF tohto druhu (v relatívnom vyjadrení), červená = vysoké riziko pre AIF (v absolútnom vyjadrení).

\* Vyššie hodnoty ukazujú vyššie riziká, s výnimkou ukazovateľa profilu likvidity.



1. Fondy AIF by sa mali posudzovať podľa absolútnej hodnoty ukazovateľov a relatívnej hodnoty v porovnaní s AIF rovnakého druhu a inými AIF. Uvedené príklady (AIF 1 – 5) sú založené na skutočných prípadoch. Všetky AIF využívajú pákový efekt vo významnej miere (pákový efekt na základe záväzkovej metódy  $> \times 3$ ), a preto by sa mali podrobiť posudzovaniu rizika.
2. Vysoká absolútna hodnota ukazovateľa je v tabuľke označená červenou farbou. Vysoká relatívna hodnota v porovnaní s AIF rovnakého druhu je označená oranžovou farbou. Zelená farba označuje nízku alebo strednú hodnotu. Pre každý ukazovateľ je v tabuľke vyznačené aj porovnanie s príslušnou deskriptívnou štatistikou pre AIF rovnakej kategórie (napríklad porovnanie s mediánom, 3. kvartilom alebo 90. percentilom).
3. AIF 1 vo významnej miere využíva pákový efekt v absolútnom vyjadrení aj v porovnaní s AIF rovnakého druhu (fondy fondov). Jeho hlavné riziko súvisí s potenciálnym vplyvom na trh v dôsledku jeho vysokej čistej expozície (2,3 miliardy EUR). Riziká núdzových predajov a priamych presahov na finančné inštitúcie sú zrejme obmedzenejšie a sú v súlade s inými AIF rovnakej kategórie. Príslušný orgán by preto mal zvážiť uloženie limitov pákového efektu voči tomuto AIF, ak očakáva potenciálny vplyv na trh spôsobený týmto AIF, pri zohľadnení skutočnosti, do akej hĺbky je fond na trhu aktívny (t. j. jeho schopnosti rozhybať trhové ceny pri predaji aktív).
4. AIF 2 veľmi rozsiahlo využíva pákový efekt v absolútnom vyjadrení aj v porovnaní s AIF rovnakého druhu. Jeho hlavné riziko súvisí s potenciálnym vplyvom na trh v dôsledku jeho veľmi vysokej čistej expozície (50 miliárd EUR). Je takisto držiteľom relatívne vysokého podielu menej likvidných aktív (27 % čistej hodnoty aktív), má nižší profil likvidity než iné AIF rovnakej kategórie (0 % v porovnaní s 13 %) a je exponovaný voči finančným inštitúciám (41 % čistej hodnoty aktív). Príslušný orgán by preto mal zvážiť uloženie limitov pákového efektu voči tomuto AIF, predovšetkým s cieľom znížiť jeho potenciálny vplyv na trh.
5. AIF 3 využíva pákový efekt viac ako AIF rovnakého druhu a má relatívne vysokú čistú expozíciu (1,5 miliardy EUR). Ako väčšina podobných fondov aj tento AIF je investovaný do nelikvidných aktív (nehnuteľnosti). Táto kombinácia môže viesť k núdzovým predajom v prípade udalosti výrazného vyplácania. Profil likvidity AIF však nevykazuje žiadny nesúlad. Príslušný orgán by preto mal zvážiť uloženie limitov pákového efektu na základe hlbšej analýzy primeranosti politiky AIF v oblasti vyplácania.
6. AIF 4 využíva pákový efekt viac ako AIF rovnakého druhu, s relatívne vysokou čistou expozíciou v porovnaní s podobnými fondmi, ale obmedzenou hodnotou v absolútnom vyjadrení (170 miliónov EUR). Ako väčšina podobných subjektov aj tento AIF je investovaný do nelikvidných aktív (súkromný kapitál). Táto kombinácia môže viesť k núdzovým predajom v prípade udalosti výrazného vyplácania. Profil likvidity AIF však nevykazuje žiadny nesúlad likvidity. Príslušný orgán by preto mal zvážiť uloženie limitov pákového efektu na základe hlbšej analýzy primeranosti politiky AIF v oblasti vyplácania.
7. AIF 5 patrí do „inej kategórie“. Využíva pákový efekt viac ako iné AIF rovnakého druhu, s relatívne vysokou čistou expozíciou v porovnaní s podobnými fondmi, ale obmedzenou hodnotou v absolútnom vyjadrení (230 miliónov EUR). AIF je do značnej miery investovaný do menej likvidných aktív (súkromný kapitál), ale nevykazuje žiadny



nesúlád v profile likvidity. Vzhľadom na druh tohto AIF („iný“) by príslušný orgán mal zväžiť uloženie limitov pákového efektu na základe hlbšej analýzy obchodného modelu tohto AIF a osobitne primeranosti jeho politiky v oblasti vyplácania.